

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

LUIZ AUGUSTO DA SILVA

A ATUAÇÃO EMPRESARIAL DO ESTADO COM OBJETIVOS REGULATÓRIOS: O
CASO DOS BANCOS COMERCIAIS FEDERAIS E A “GUERRA DOS SPREADS”

CURITIBA

2019

LUIZ AUGUSTO DA SILVA

A ATUAÇÃO EMPRESARIAL DO ESTADO COM OBJETIVOS REGULATÓRIOS: O
CASO DOS BANCOS COMERCIAIS FEDERAIS E A “GUERRA DOS SPREADS”

Dissertação apresentada no Programa de Pós-Graduação em Direito, Setor de Ciências Jurídicas, da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito do Estado.

Orientador: Prof. Dr. Egon Bockmann Moreira

CURITIBA

2019

S586 Silva, Luiz Augusto da.

A atuação empresarial do Estado com objetivos regulatórios: o caso dos bancos comerciais federais e a “guerra dos *spreads*” / Luiz Augusto da Silva. — Curitiba, 2019.

211 f. : il.

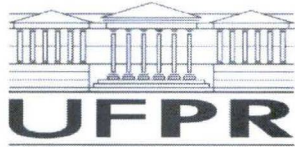
Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Jurídicas, Programa de Pós-graduação em Direito, 2019.

Orientador: Prof. Dr. Egon Bockmann Moreira.

1. Direito econômico. 2. Empresa pública. 3. Intervenção econômica.
I. Moreira, Egon Bockmann. II. Título.

CDU 346.1(043.3)

Catálogo na Publicação – Universidade Federal do Paraná
Sistema de Bibliotecas – Biblioteca de Ciências Jurídicas
Bibliotecário: Douglas Lenon da Silva – CRB 9/1892



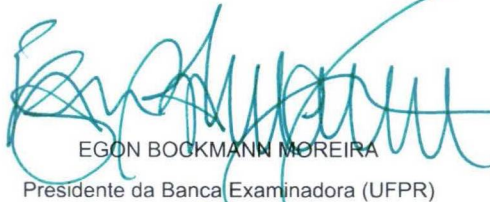
MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
SETOR SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO DIREITO -
40001016017P3

TERMO DE APROVAÇÃO


Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em DIREITO da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de **LUIZ AUGUSTO DA SILVA** intitulada: **A atuação empresarial do Estado com objetivos regulatórios: o caso dos bancos comerciais federais e a "guerra dos spreads"**, após terem inquirido o aluno e realizado a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua **APROVAÇÃO** no rito de defesa.

A outorga do título de mestre está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

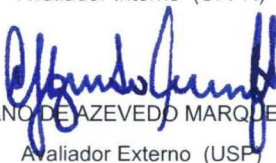
CURITIBA, 26 de Março de 2019.



EGON BOCKMANN MOREIRA
Presidente da Banca Examinadora (UFPR)

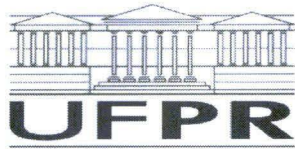


RODRIGO LUÍS KANAYAMA
Avaliador Interno (UFPR)



FLORIANO DE AZEVEDO MARQUES NETO
Avaliador Externo (USP)





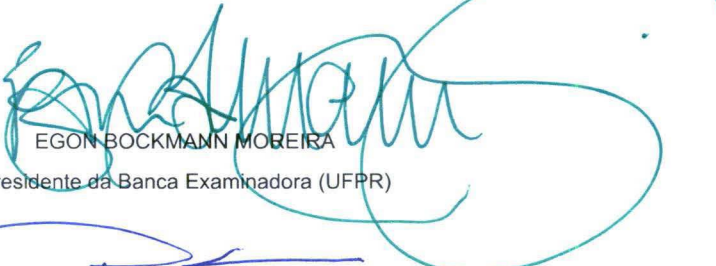
MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
SETOR SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO DIREITO -
40001016017P3

ATA Nº36

ATA DE SESSÃO PÚBLICA DE DEFESA DE MESTRADO PARA A OBTENÇÃO DO GRAU DE MESTRE EM DIREITO

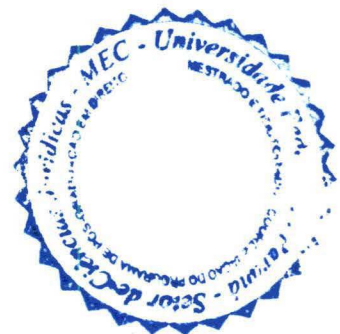
No dia vinte e seis de março de dois mil e dezenove às 14:00 horas, na sala Sala de Defesas, PPGD/UFPR, foram instalados os trabalhos de arguição do mestrando **LUIZ AUGUSTO DA SILVA** para a Defesa Pública de sua Dissertação intitulada **A atuação empresarial do Estado com objetivos regulatórios: o caso dos bancos comerciais federais e a "guerra dos spreads"**. A Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em DIREITO da Universidade Federal do Paraná, foi constituída pelos seguintes Membros: EGON BOCKMANN MOREIRA (UFPR), RODRIGO LUÍS KANAYAMA (UFPR), FLORIANO DE AZEVEDO MARQUES NETO (USP). Dando início à sessão, a presidência passou a palavra ao discente, para que o mesmo expusesse seu trabalho aos presentes. Em seguida, a presidência passou a palavra a cada um dos Examinadores, para suas respectivas arguições. O aluno respondeu a cada um dos arguidores. A presidência retomou a palavra para suas considerações finais. A Banca Examinadora, então, reuniu-se e, após a discussão de suas avaliações, decidiu-se pela **APROVAÇÃO** do aluno. O mestrando foi convidado a ingressar novamente na sala, bem como os demais assistentes, após o que a presidência fez a leitura do Parecer da Banca Examinadora. A aprovação no rito de defesa deverá ser homologada pelo Colegiado do programa, mediante o atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca dentro dos prazos regimentais do programa. A outorga do título de mestre está condicionada ao atendimento de todos os requisitos e prazos determinados no regimento do Programa de Pós-Graduação. Nada mais havendo a tratar a presidência deu por encerrada a sessão, da qual eu, EGON BOCKMANN MOREIRA, lavrei a presente ata, que vai assinada por mim e pelos membros da Comissão Examinadora.

CURITIBA, 26 de Março de 2019.


EGON BOCKMANN MOREIRA
Presidente da Banca Examinadora (UFPR)


RODRIGO LUÍS KANAYAMA
Avaliador Interno (UFPR)


FLORIANO DE AZEVEDO MARQUES NETO
Avaliador Externo (USP)



À minha família, com amor.

*“One day I will find the right words, and they
will be simple.”*

(Jack Kerouac)

RESUMO

A dissertação discute o fenômeno da atuação empresarial do Estado com objetivos regulatórios, ou endorregulação. A hipótese motivadora da pesquisa é a de que empresas estatais podem ser instrumentalizadas como estratégia regulatória. A parte I revisa a literatura brasileira sobre a regulação pública, estipula o conceito de regulação empregado no trabalho (capítulo 1) e apresenta a endorregulação em termos teóricos (capítulo 2). O conceito de regulação pública da economia ganhou maior força no Brasil durante as reformas institucionais dos anos 1990 (desestatizações, criação das primeiras agências reguladoras). É tratado enquanto modalidade de intervenção estatal indireta sobre o domínio econômico – que exclui de seu acervo a intervenção direta, pela operação de empresas estatais –, e cujo funcionamento ocorre por meio de regras jurídicas e medidas administrativas voltadas a alterar o comportamento dos agentes privados. Para viabilizar o entendimento da endorregulação, o trabalho estipula conceito de atividade regulatória não vinculado à ideia de intervenção indireta. Seu elemento decisivo está na criação de incentivos, por meio de ações de várias naturezas (jurídico-normativas ou materiais), orientadas a modificar comportamentos. A partir do conceito geral, define-se em termos teóricos a endorregulação. Trata-se da regulação decorrente das operações econômicas desempenhadas por empresas estatais – empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias –, cuja função imediata é a de influenciar a conduta de agentes econômicos. Na parte II, realiza-se estudo de caso com o propósito de identificar a endorregulação na experiência brasileira, partindo da fundamentação teórica (capítulo 3) seguida da análise de material empírico (capítulo 4). O caso escolhido para análise se insere na política regulatória de redução de juros e *spreads* bancários empreendida pelo Governo Federal brasileiro entre 2012 e 2013 – a chamada “guerra dos *spreads*”. Nesse contexto, os bancos comerciais federais, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, foram direcionados pelo acionista controlador (a União) a diminuir as próprias taxas de juros e tarifas, no intuito de pressionar, pela via da concorrência, as instituições financeiras privadas a fazer o mesmo. Pelo exame teórico das razões justificadoras da criação de bancos públicos, classifica-se a intervenção em duas frentes: atuação complementar ao mercado para suprir falhas e atuação concorrencial no mercado para induzir comportamentos. Nessa segunda frente é que se insere o caso estudado. Em seguida, apresenta-se o material empírico relacionado ao evento da “guerra dos *spreads*”. Os dados indicam que, de fato, os bancos comerciais federais exerceram a endorregulação no mercado bancário (ainda que por curto período e com resultados apenas parciais) comprovando a hipótese inicial da pesquisa. Observa-se também que a endorregulação ocorreu de maneira articulada com outras técnicas regulatórias, notadamente a redução da taxa básica de juros (Selic) pelo Banco Central do Brasil. O trabalho conclui com a constatação de que a endorregulação é realidade na economia brasileira, o que justifica sua inserção no quadro geral da regulação pública da economia.

Palavras-chave: Banco público. Direito Econômico. Empresa estatal. Endorregulação. Intervenção econômica. Regulação.

ABSTRACT

The dissertation discusses the phenomenon of public entrepreneurial activity with regulatory objectives, also referred to as endogenous regulation. The research hypothesis is that state-owned enterprises may be used as a regulatory strategy. Part I reviews the literature on public regulation, defines the concept of regulation used in the dissertation (chapter 1) and theorizes the category of endogenous regulation (chapter 2). The concept of public regulation gained traction in Brazil during the institutional reforms implemented in the 1990's (including privatizations and the creation of the first independent regulatory agencies). It is described as a method of indirect state intervention upon the economy – which excludes direct interventions from its scope, that is, the operation of state-owned firms –, based on the enactment of rules and administrative actions aimed at altering the economic behavior of private actors. To enable the understanding of endogenous regulation, the dissertation conceptualizes regulation in a manner dissociated from the idea of indirect intervention. Its central aspect lies in the creation of incentives via state actions of different qualities (normative or material), with the scope of modifying behavior. Drawing from the general concept, the dissertation defines the notion of endogenous regulation in theoretical terms. It consists on the regulation implemented through economic operations by state owned-enterprises – public firms, mixed-capital companies and subsidiary firms –, with the purpose of influencing economic agents. Part II proceeds with the case study which intends to identify the occurrence of endogenous regulation in the Brazilian experience, beginning with the theoretical foundation (chapter 3) followed by the analysis of empirical data (chapter 4). The case refers to the federal regulatory policy of interest rates and banking spread reduction implemented during 2012 and 2013 – the so-called “war of the spreads”. In this context, the largest federal commercial banks, Banco do Brasil and Caixa Econômica Federal, were directed by the controlling shareholder (the Brazilian Federal Government) to reduce their own interest rates and tariffs in order to pressure private banks, through competition, into doing the same. By the theoretical examination of the reasons justifying the creation of public banks, the intervention is classified into two fronts: complementary action to the market aimed at overcoming market failures and competitive action in the market to induce behavior. The case studied falls under this second category of justifications. Next, the empirical information on the “war of the spreads” event is presented. The data suggests federal commercial banks were indeed able to implement endogenous regulation in the banking market (although for a brief period and achieving underwhelming results), which confirms the research hypothesis. Furthermore, the data indicates that the endogenous regulation engaged with other regulatory tactics, most notably the reduction of the basic interest rate by the Brazilian Central Bank. The dissertation concludes by stating that endogenous regulation is a reality in the Brazilian economy, which justifies its inclusion in the general framework of public regulation.

Keywords: State-owned bank. Economic law. State-owned enterprise. Endogenous regulation. Economic intervention. Regulation.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 A regulação pública da economia segundo a posição do regulador, instituições e técnicas.....	91
Figura 2 Racionalidades da intervenção estatal pela operação de bancos públicos.....	134
Figura 3 Decomposição da taxa média do <i>spread</i> bancário (2011-2016).....	140
Figura 4 Canais de transmissão da política monetária (canal do investimento e consumo e canal do crédito).....	158

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Demonstrativo dos países com maiores <i>spreads</i> bancários (2000-2017).....	142
Gráfico 2 <i>Spread</i> comparativo entre Brasil e países da América Latina (2017)	142
Gráfico 3 <i>Spread</i> comparativo entre Brasil e países BRICS (2000-2017).....	143
Gráfico 4 Evolução da meta da taxa Selic definida pelo Copom (ago./2011 a maio/2013)...	159
Gráfico 5 Concentração do Sistema Bancário Brasileiro em Ativos Totais (dez./2011)	164
Gráfico 6 <i>Spread</i> médio das operações de crédito	172
Gráfico 7 Evolução do <i>spread</i> bancário em relação à taxa básica Selic	172
Gráfico 8 Evolução da taxa Selic (abr./2013 a out./2016).....	175

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Taxas de juros por modalidade de crédito – Programas Caixa Melhor Crédito (CEF) e Bompratodos (BB).....	165
Tabela 2 Taxas médias de juros para pessoas físicas por instituição financeira e por linha de crédito entre abril de 2012 e janeiro de 2013 (% ao mês).....	170
Tabela 3 Taxas médias de juros para pessoas jurídicas por instituição financeira e por linha de crédito entre abril de 2012 e janeiro de 2013	170
Tabela 4 Crescimento da carteira de crédito dos principais bancos comerciais – dez./2011 a dez/2012	173
Tabela 5 Variação (p.p.) das taxas de inadimplência (%) entre dezembro de 2012 a setembro de 2014	176

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	16
------------------	----

PARTE I - A ENDORREGULAÇÃO NO QUADRO GERAL DA REGULAÇÃO PÚBLICA DA ECONOMIA

CAPÍTULO 1 - A REGULAÇÃO PÚBLICA DA ECONOMIA: <i>Aproximação preliminar e proposta de conceito operacional</i>	20
1.1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS E DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	20
1.2. A REGULAÇÃO NO DIREITO PÚBLICO BRASILEIRO: UMA APROXIMAÇÃO PRELIMINAR	22
1.2.1. A regulação dentre as formas de intervenção do Estado no domínio econômico	25
1.2.2. A função regulatória como modalidade de intervenção estatal indireta	33
1.3. PROPOSTA DE CONCEITO OPERACIONAL PARA A REGULAÇÃO	45
1.3.1. O critério dos incentivos: os efeitos das intervenções	47
1.3.2. O critério da funcionalidade: alteração do comportamento dos agentes econômicos	48
1.3.3. O critério da finalidade: atividade preceptiva de resultados	50
1.3.4. Esclarecimentos finais quanto à amplitude do conceito	51
1.4. CONCLUSÃO DO CAPÍTULO	53
CAPÍTULO 2 - A ENDORREGULAÇÃO: <i>As empresas estatais como instituições reguladoras e suas técnicas</i>	54
2.1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS	54
2.2. O CONCEITO DE EMPRESA ESTATAL	55
2.2.1. Referências constitucionais e legislativas para a definição das empresas estatais	57
2.2.2. Conceituando as estatais: empresas públicas, sociedades de economia mista e subsidiárias	61
2.3. A ESTRATÉGIA DA ENDORREGULAÇÃO	69
2.3.1. A regulação exógena e jurídico-normativa	70

2.3.2. A regulação endógena e material	73
2.4. DIFERENCIAÇÃO ENTRE A REGULAÇÃO ENDÓGENA E ESTRATÉGIAS AFINS	79
2.4.1. Empresas estatais “endógenas” exercentes de funções públicas regulatórias	79
2.4.2. Regulação intrassocietária mediante a participação minoritária estatal em empresas privadas.....	84
2.5. CONCLUSÕES DO CAPÍTULO	90

PARTE II – ESTUDO DE CASO: A ENDORREGULAÇÃO DO MERCADO BANCÁRIO E A "GUERRA DOS SPREADS" (2011-2013)

CAPÍTULO 3 - OS BANCOS COMERCIAIS FEDERAIS: <i>Uma abordagem sob a perspectiva regulatória</i>	93
3.1. PROPOSTA DO ESTUDO DE CASO	93
3.1.1. Delimitação inicial dos acontecimentos	94
3.1.2. Notas metodológicas sobre o estudo de caso	97
3.2. OS BANCOS PÚBLICOS COMO INSTRUMENTO DE INTERVENÇÃO DO ESTADO NO DOMÍNIO ECONÔMICO	100
3.2.1. A visão jurídica: conceito de banco público e funções na ordem econômica	101
3.2.2. Interlúdio: o caráter dinâmico da intervenção via bancos públicos	104
3.2.3. A visão econômica: explicações para a intervenção estatal por meio de bancos públicos	110
3.3. PARA QUE SERVEM OS BANCOS PÚBLICOS? ANÁLISE TEÓRICA SOB A PERSPECTIVA REGULATÓRIA	114
3.3.1 Atuação complementar, corretiva e subsidiária ao mercado privado.....	115
3.3.2. Atuação indutora de comportamentos econômicos nos bancos privados.....	127
3.4. CONCLUSÕES DO CAPÍTULO	133
CAPÍTULO 4 - A ENDORREGULAÇÃO E A “GUERRA DOS SPREADS”: <i>Contexto, histórico de medidas e evidências empíricas</i>.....	136

4.1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS E ROTEIRO DE ANÁLISE.....	136
4.2. A QUESTÃO DOS JUROS E DOS <i>SPREADS</i> BANCÁRIOS NO BRASIL: DIMENSIONANDO O DESAFIO REGULATÓRIO	137
4.2.1. O problema dos juros e spreads bancários no Brasil	138
4.2.2. Os juros bancários enquanto problema jurídico-regulatório	146
4.2.3. Conclusões parciais	152
4.3. AS MEDIDAS IMPLEMENTADAS DURANTE A “GUERRA DOS <i>SPREADS</i> ”	152
4.3.1. Primeiro momento (agosto de 2011): a redução da taxa básica de juros e a insuficiência da regulação exógena “convencional”	155
4.3.2 Segundo momento (fevereiro de 2012): o corte nas taxas de juros pelos bancos comerciais federais – o início da endorregulação.....	160
4.3.3. Terceiro momento (abril de 2013): esgotamento da política de redução dos spreads e retorno dos bancos comerciais federais à posição “neutra” em face da concorrência	175
4.4. CONCLUSÕES DO CAPÍTULO	177
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	181
REFERÊNCIAS	184

INTRODUÇÃO

Começemos com uma pequena anedota histórica. Em junho de 1961, o Brasil recebeu a visita de convidado ilustre: o economista norte-americano Douglass North¹. Enviado a mando do Departamento de Estado dos Estados Unidos, a missão de North em *terrae brasilis* era avaliar os planos da Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste – a Sudene – para o estímulo ao crescimento econômico da região, uma das mais pobres da América Latina à época. Os motivos da vinda não eram de simples benevolência: em clima de Guerra Fria, o presidente J. F. Kennedy acabara de lançar a proposta da “Aliança para o Progresso”, no intuito não-declarado de conter as agitações político-sociais que vinham se armando, especialmente em Pernambuco, com o risco de levantes de esquerda daí decorrente. Viabilizar o acordo de cooperação financeira e técnica entre o governo Kennedy e a Sudene tornara-se prioridade estratégica.

Essa foi a primeira viagem do futuro prêmio Nobel – North viria a ser agraciado com a honraria em 1993 – a um país dito subdesenvolvido. A visita, que durou três semanas, envolveu o encontro, na sede da Sudene em Recife, com o seu então diretor e também proeminente economista, Celso Furtado².

Embora não fosse esse seu objetivo aqui, North pôde transparecer em seus diários algumas observações mais gerais sobre as instituições e a cultura brasileiras – com destaque para o lugar então ocupado pelo *Estado na vida econômica*. Durante sua breve parada em Brasília, consta que North teria se encantado com a imponência arquitetônica da jovem capital, em sua fase final de construção: “De todas as contribuições estéticas da humanidade esta é certamente a mais vasta e talvez a mais impressionante” – disse ele. Por outro lado, se decepcionou com o excesso de controle estatal no planejamento urbano e com o peso da burocracia, incluindo suas interferências desmedidas sobre a liberdade individual. A conclusão do economista foi ambivalente: “Será que os brasileiros gostam desse tipo de

¹ Esta narrativa introdutória toma como base o conjunto de documentos intitulado “Douglass North Papers”, compilado pela Duke University Library (EUA), composto por textos redigidos pelo próprio North sobre sua vinda ao Brasil. O material, que inclui palestras, memorandos e diários, foi objeto de análise em: BOIANOVSKEY, Mauro. Economists and their travels, or the time when JFK sent Douglass North on a mission to Brazil. **Center for the History of Political Economy Working Papers**. Disponível em: <<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/172309/1/2017-17.pdf>>. Acesso em: 02/09/2018.

² Um encontro não só pessoal, mas especialmente *de ideias* sobre o que constitui o próprio desenvolvimento. Para a síntese do embate entre North e Furtado, conferir: BOIANOVSKEY, Mauro; MONASTERIO, Leonardo. O Encontro Entre Douglass North e Celso Furtado em 1961: visões alternativas sobre a economia nordestina. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Texto para discussão**. Rio de Janeiro: Ipea, 2017.

controle [...]? Ninguém senão os brasileiros teria a imaginação e a criatividade para conceber algo assim [...] ninguém senão os brasileiros teria um completo descaso pelo mecanismo de preços e pela eficiência econômica.”³

O contexto desde a vinda de Douglass North e seu cara-a-cara com Celso Furtado mudou muito, sem dúvida. Mas o episódio continua sendo simbólico de tensões vistas no cenário econômico brasileiro que acompanham o país, de algum modo, até hoje: a incessante *oposição dialética* entre intervenção do Estado e livre-iniciativa, entre controles públicos e atuação de agentes privados – e as maneiras pelas quais pode ser operacionalizado, em cada tempo e lugar, esse intrincado relacionamento.

De fato, quase sessenta anos depois, o Brasil parece experimentar, uma vez mais em sua história recente, momento intenso de reavaliação do papel econômico desempenhado pelo Estado: pautas como privatização de estatais, liberalização de mercados, desinvestimento de ativos e fortalecimento das modalidades de cooperação público-privada conquistam o centro do palco da agenda política brasileira⁴. Para as empresas estatais, em específico – que são o assunto imediato deste trabalho –, a conjuntura tem sido particularmente desafiadora: nova leva de projetos privatizantes se anuncia, especialmente no âmbito do Governo Federal, que pretende alienar as participações detidas em diversas de suas estatais⁵. E, após dezoito anos de espera, entra em vigor o estatuto jurídico próprio para as empresas sob o controle do Estado (Lei 13.303/16) – cujos efeitos e potencialidades começam a ser testados na prática.

Todo esse quadro suscita questionamento importante: o que *efetivamente fazem as empresas estatais* na economia brasileira? Nesta dissertação sugere-se uma resposta, ainda que parcial. Busca-se compreender a intervenção empresarial do Estado enquanto *modo de regulação da economia*.

A explicação preliminar do caso a ser estudado neste trabalho – os bancos comerciais federais e a “guerra dos *spreads*” – ilustra bem o que se cogita. Durante os anos de 2011 e 2013, o Governo Federal empreendeu política regulatória para reduzir as taxas de juros reais praticadas na economia brasileira. Para tanto, além do manejo da tradicional política monetária (via Banco Central), mobilizou duas importantes *empresas estatais* – Banco do

³ BOIANOVSKY, Mauro. Economists and their travels, or the time when JFK sent Douglass North on a mission to Brazil. **Center for the History of Political Economy Working Papers**. Disponível em: <<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/172309/1/2017-17.pdf>>. Acesso em: 02/09/2018. p. 30. (Tradução livre das citações originais em inglês).

⁴ O correr de olhos sobre os principais temas das propostas dos candidatos à Presidência nas eleições de 2018 demonstra a assertiva: <<https://www.valor.com.br/eleicoes-2018/propostas>>. Acesso em: 16/09/2018.

⁵ SAFATLE, Claudia. É hora de decidir o destino de 135 estatais. **Valor Econômico**. 2019. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/6060103/e-hora-de-decidir-o-destino-de-135-estatais>>. Acesso em 11/01/2019.

Brasil e Caixa Econômica Federal – para que baixassem os juros e encargos sobre os empréstimos concedidos aos seus clientes: a expectativa era a de que os bancos privados atuantes no mercado de crédito, nacionais e estrangeiros, pressionados pela *concorrência intensificada*, fizessem o mesmo – o que, em tese, levaria à queda geral no custo do crédito no país.

A *hipótese* a ser testada pelo trabalho, portanto, é a seguinte: as empresas estatais podem assumir objetivos mais abrangentes do que prestar serviços públicos ou exercer atividades econômicas em sentido estrito concorrencialmente. Podem ser utilizadas como instituições de regulação pública da economia – daí porque se falar na *atuação empresarial do Estado com objetivos regulatórios*.

Eis o itinerário a ser percorrido. A parte I expõe, em termos teóricos, o conceito de regulação empregado no trabalho. O capítulo 1 revisa a literatura jurídica brasileira sobre a temática da regulação e, em seguida, estipula a noção geral a ser utilizada. No capítulo 2, descreve-se com mais detalhes o que se entende por “ação empresarial do Estado com objetivos regulatórios” – fenômeno que será chamado também de *endorregulação*.

A partir dessas premissas, na parte II, efetua-se *estudo de caso*: os bancos comerciais federais e a sua participação no evento que ficou conhecido como a “guerra dos *spreads*” (2011-2013). O objetivo é o de demonstrar, mediante análise empírica e contextualizada, se e como a endorregulação ocorreu na experiência brasileira recente. O capítulo 3 apresenta as diretrizes metodológicas do estudo de caso, bem como a fundamentação teórica acerca das funções desempenhadas por essa espécie de empresas estatais – os bancos públicos – em economias de mercado. No capítulo 4, enfim, descreve-se o histórico das medidas implementadas durante o período do estudo de caso, mediante evidências empíricas: a ideia é verificar se os bancos comerciais federais efetivamente exerceram, ou não, algo que se possa reconhecer como a endorregulação em seu respectivo setor econômico.

Se a argumentação deste trabalho for bem-sucedida, teremos, ao fim do percurso, construído boas razões para inserir o Estado-Empresário na pauta do Direito da Regulação brasileiro.

PARTE I

**A ENDORREGULAÇÃO NO QUADRO GERAL DA REGULAÇÃO PÚBLICA DA
ECONOMIA**

CAPÍTULO 1

A REGULAÇÃO PÚBLICA DA ECONOMIA:

Aproximação preliminar e proposta de conceito operacional

“In theory there is no difference between theory and practice; in practice there is.”

(Benjamin Brewster, em The Yale Literary Magazine, 1882)

1.1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS E DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Falar em regulação via empresas estatais é proposta que, de plano, pode suscitar algumas dúvidas contundentes.

E não à toa. Conforme será discutido ao longo do capítulo, o tema é pouco explorado pela literatura brasileira de Direito Econômico e Administrativo, disciplinas que tradicionalmente se preocuparam em distinguir entre as intervenções ditas *diretas* e *indiretas* do Estado no domínio econômico. De tal modo que, no mais das vezes, a regulação da economia privada, típica intervenção *indireta*, e a atuação empresarial pública, intervenção *direta* por excelência, são discutidas – ao menos em termos teóricos – como institutos à parte, como formas de intervenção estatal mutuamente excludentes: *ou* há regulação, *ou* há intervenção empresarial.

Ainda mais nas últimas décadas, marcadas pelo impulso das privatizações, o entendimento parece ter sido reforçado. O fenômeno é bem conhecido: à retirada do Estado de sua atividade direta na economia como provedor de bens e serviços – aqui incluídas a quebra de monopólios públicos e a alienação do controle sobre as próprias empresas estatais – tem correspondido a criação de estruturas regulatórias para disciplinar, externamente, as relações travadas nos setores econômicos entregues ao protagonismo da iniciativa privada. A regulação, nesse significado preliminar, passa a ser conduzida via a edição de *regras jurídicas*, de variadas estatutas e densidades normativas, conjugada com o manejo de *medidas administrativas* para assegurar sua observância, no geral (mas não só) através da institucionalização de entidade estatal específica que concentra tal plexo de competências em suas mãos. É o que se convencionou chamar de *função regulatória* no discurso juspublicístico brasileiro – o que se verá com mais detalhes nos tópicos seguintes.

Neste primeiro capítulo, nos dedicaremos ao *porquê* e ao *como* integrar o Estado-Empresário ao quadro geral da regulação pública da economia. Num momento inicial (item 1.2), será feita a *aproximação preliminar* do conceito de regulação, com destaque para o seu modo de teorização no Direito brasileiro e as suas características principais. Mas não se estará, ainda, subscrevendo qualquer uso específico do conceito: ao contrário, o argumento será o de que a concepção de regulação enquanto *modalidade de intervenção estatal indireta* – com a exclusão, pois, da intervenção *direta* empresarial – apresenta insuficiências, na medida em que limita a abrangência e os instrumentos da regulação estatal tal como ela efetivamente ocorre, o que dificulta a compreensão das empresas estatais enquanto instrumentos regulatórios.

A partir de tais apontamentos é que se pode pensar, construtivamente, em uma revisão conceitual. Assim, em seguida (item 1.3), vem a exposição das *condições gerais estipulativas* do trabalho: aí sim, veremos de quê conceito de regulação se está cogitando, e qual a utilidade operacional desse conceito para os objetivos aqui elencados. Com isso, propõe-se lançar luz sobre as premissas cognitivas que viabilizam o entendimento e a verificação da hipótese formulada nesta dissertação: a de que as empresas estatais podem operar enquanto *instituições* de regulação socioeconômica, pelo manejo de *técnicas* específicas, e tendo em vista certas finalidades normativas estabelecidas para o processo econômico.

Vale um último comentário, a título de delimitação inicial da análise. Estas breves notas e o título do capítulo já indicam que há recorte importante no estudo: o trabalho versa sobre a regulação *pública* da economia. É aquela parcela de regulação desempenhada pelo Estado em face das relações econômicas privadas, por intermédio seus respectivos órgãos ou por seus entes descentralizados, estando aqui compreendidas também as empresas estatais (esse é o argumento central desta dissertação). O tema se insere no contexto maior das intervenções do Estado *sobre e no* domínio econômico (trataremos da pertinência do uso da terminologia “intervenção” em seguida). Por isso, as referências à “regulação” ao longo deste trabalho, sem qualquer adjetivação, remetem à regulação pública, estatal, da economia.

O que importa dizer: exclui-se da análise todas aquelas formas de *autorregulação* da economia conduzidas pelos próprios agentes privados⁶, bem como a regulação emanada de

⁶ Em sentido amplo, a *autorregulação* se verifica quando são os próprios agentes econômicos, coletivamente organizados, quem formulam as normas a reger a sua própria atividade. Contrapõe-se, em termos conceituais, à *heterorregulação* feita pelo Estado (pois quem regula é agente externo ao setor regulado). Existem ainda figuras híbridas: além da *autorregulação propriamente dita*, fala-se, por exemplo, em *coregulação* (na qual há divisão de tarefas entre reguladores públicos e privados) e *autorregulação regulada* (em que a regulação é predominantemente exercida por entidades privadas, sob o controle e supervisão estatais). Sem dúvida, a

instâncias supranacionais e desterritorializadas⁷. O recorte aqui é feito como *proposta metodológica*, a fim de viabilizar didaticamente a exposição e simplificar cargas argumentativas (tanto na revisão de literatura a seguir, quanto na elaboração conceitual posterior) – embora seja fato que a atual regulação da economia não se esgota na figura do Estado.

Sendo assim, e sem a pretensão de discorrer sobre as várias teses gerais sobre o fenômeno da regulação – pois são muitas –, devemos, de modo pragmático, situar o campo teórico no qual se desenvolve nosso argumento. Começemos, então.

1.2 A REGULAÇÃO NO DIREITO PÚBLICO BRASILEIRO: UMA APROXIMAÇÃO PRELIMINAR

“Regulação” é vocábulo que desafia qualquer tentativa de definição simples. De fato, se há algum consenso na matéria, é o de que o próprio termo “regulação”, no Direito e nas

autorregulação é um campo de extrema relevância na paisagem regulatória. Sobre o tema da autorregulação, conferir, dentre todos os seguintes estudos específicos: BLUNDELL, John; ROBINSON, Colin. **Regulação sem o Estado**. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 2000.; MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997.; BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 280-292.; MEDAUAR, Odete. Regulação e auto regulação. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 228, p. 123-128, abr./jun. 2002.; MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. Regulação estatal e autorregulação na economia contemporânea. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 33, p. 79-94, jan./mar. 2011.; NUSDEO, Fábio. A crise da regulação e a autorregulação. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 16, n. 64, p. 33-47, out./dez. 2018.; DEFANTI, Francisco. Um ensaio sobre a autorregulação: características, classificações e exemplos práticos. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 16, n. 63, p. 149-181, jul./set. 2018.; SADDI, Jairo. Estado, regulação e autorregulação no mercado financeiro – Desregular ou reregular? – Entre a teoria e a experiência. **Revista Brasileira de Estudos Constitucionais**, Belo Horizonte, v. 6, n. 21, p.181-204, jan./mar. 2012.

⁷ De fato, muitas instituições regulatórias contemporâneas fogem à lógica da concepção tradicional de organizações constituídas no interior do Estado-nação. Os Estados de hoje passam a aderir a verdadeiras *instituições de governança global* – pense-se em instituições como ONU, FMI, OMC, Banco Mundial, União Europeia –, as quais operam editando normas jurídicas de variadas espécies e níveis de cogência no plano interno (diretivas, recomendações, intermediação na celebração de tratados pelos Estados). Essa profusão normativa das instituições globais segue uma lógica de ação que lhes é própria, de maneira independente e, não raro, desvinculada dos interesses imediatos dos Estados que lhes deram origem. Cogita-se mesmo de um autêntico “direito administrativo global” – com funções inclusive regulatórias: KRISCH, Nico. Global administrative law and the constitutional ambition. In: DOBNER, Petra; LOUGHLIN, Martin (orgs.). **The twilight of constitutionalism?** Oxford: Oxford University Press, 2010. p. 245-266.; SAND, Inger-Johanne. Globalization and the transcendence of the public/private divide – What is public law under conditions of globalization? In: AMHLAIGH, Cormac Mac; MICHELON, Claudio; WALKER, Neil (orgs.). **After public law**. Oxford: Oxford University Press, 2010. p. 201-217.; MEDEIROS, Rui. O paradoxo do constitucionalismo estadual no início do século XXI. In: _____. **A constituição portuguesa num contexto global**. Lisboa: Universidade Católica, 2015. p. 7-90. Na literatura brasileira, ver: BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 292-304.; SUNDFELD, Carlos Ari. O direito administrativo sobreviverá à globalização? In: _____. **Direito administrativo para céticos**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 281-291.; AGUILLAR, Fernando Herren. **Direito econômico: do direito nacional ao direito supranacional**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2016. *passim*.

demais ciências sociais, possui múltiplos significados⁸. Na literatura internacional, já se disse que a regulação “refere-se a coisas diferentes para pessoas diferentes”; que transparece preocupações disciplinares específicas, orientadas a distintos métodos investigativos e, até, certos aspectos profissionais, nacionais e da experiência histórica na qual se insere o formulador da definição⁹. Daí porque “[e]mbora a regulação tenha sido um dos tópicos mais controvertidos no direito e na política, ele também tem sido um dos conceitos mais mal compreendidos no pensamento jurídico contemporâneo”¹⁰.

Aliás, é bem provável que cada estudioso do Direito Público – e agora aproximando o debate do cenário brasileiro – tenha consigo uma ideia mais ou menos intuitiva sobre qual é o “conceito de regulação” de sua preferência. Seu núcleo duro, se for possível pensá-lo dessa forma, talvez se situe em ponto intermediário ao longo do espectro entre dois extremos. É ele – o conceito de regulação – *algo mais* do que a simples prevalência das regras do livre mercado, pois envolve a participação ativa do Estado (e outras instituições sociais) na dinâmica da economia, a fim de alcançar determinados objetivos pré-estabelecidos; porém é *algo menos* do que o conjunto amplo das tradicionais “intervenções” estatais no domínio social e econômico, diferenciando-se, ainda, das funções administrativas clássicas (poder de polícia, serviço público, fomento, limitações ao direito de propriedade, etc.). No fim do dia, quem diz regulação diz algo sobre o que o Estado faz, e como faz.

A ideia de regulação ingressou de maneira mais incisiva no discurso jurídico brasileiro a partir dos anos 1990¹¹. Embora a Constituição já fizesse referência normativa ao termo

⁸ Cf.: SUNDFELD, Carlos Ari. Introdução às agências reguladoras. In: _____ (org.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 17-38.; ARAGÃO, Alexandre Santos de. Regulação da economia: conceito e características contemporâneas. In: CARDOZO, Jose Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Marcia Walquiria Batista dos (orgs.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Atlas, 2011. p. 1033-1067.; SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Primeiras linhas de direito econômico**. 6. ed. São Paulo: LTR, 2017. p. 336-340.

⁹ JORDANA, Jacint; LEVI-FAUR, David. The politics of regulation in the age of governance. In: _____ (orgs.) **The politics of regulation: institutions and regulatory reforms for the age of governance**. Cheltenham: Edward Elgar Publishings, 2004. p. 3-5. Disponível em: <<https://goo.gl/TC7gNv>>. Acesso em: 22/07/2018. Ver também: BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**. São Paulo: Estação Liberdade, 2009. p. 23-24.

¹⁰ A afirmação original foi feita tendo em vista o debate norte-americano sobre a regulação, porém é igualmente aplicável ao contexto brasileiro. No original: “Although regulation has been one of the most controversial topics in law and politics, it has also been one of the most misunderstood concepts in modern legal thinking”. (ORBACH, Barak. What is regulation? **Yale Journal on Regulation**, New Haven, v. 30, n. 01, p. 1-10, jan./jul. 2012. Tradução nossa. Disponível em: <<http://yalejreg.com/what-is-regulation/>>. Acesso em: 15/10/2018. p. 2).

¹¹ O que não significa dizer que atividades caracterizáveis como regulação da economia – e respectivo conhecimento jurídico sobre elas – não estivessem presentes antes desse período no Brasil: “A pré-história do Direito Regulatório brasileiro é a fase em que a regulação da economia não se percebia existente, e o próprio Direito Regulatório *não era*. Era Direito Administrativo, ou Direito Público Econômico, ou só Direito Econômico. O debate jurídico se fazia essencialmente afrancesado, e doutrinário em sentido ‘puro’, isto é, voltado a argumentos tirados da interpretação de dispositivos constitucionais, textos de lei, e afirmações de autores de livros de Direito. Não existiam agências reguladoras. Isso não quer dizer que a atividade de regulação

desde a sua redação original, a teor do artigo 174, que qualifica o Estado de “agente normativo e *regulador* da atividade econômica” (sem correspondente nas constituições anteriores¹²), foi por força das mudanças constitucionais, legislativas e institucionais empreendidas naquela década – como parte do projeto maior de Reforma do Estado e da Administração Pública¹³ – que a noção de regulação assumiu contornos mais nítidos e maior relevância, tanto teórica quanto prática, para o Direito Público da economia. Era a época da privatização de empresas estatais – privatização em sentido material –, da abertura da economia à entrada capital estrangeiro, e da desestatização da gestão de serviços públicos (por meio de concessões, permissões e autorizações) – a privatização formal¹⁴⁻¹⁵.

Com a promulgação das emendas constitucionais n. 8 e n. 9 de 1995, que previram “órgãos reguladores” para os setores de telecomunicações e petróleo, seguidas da institucionalização das primeiras “agências reguladoras independentes”¹⁶ (Agência Nacional

da economia, entendida em sentido amplo – fixar normas de condutas de agentes econômicos e praticar atos administrativos a elas afetos (licenças, autorizações econômicas etc.) – inexistisse. Existia, mas sem levar esse nome, muito menos despertar as potencialidades que hoje se lhe reconhecem.” (MENDONÇA, José Vicente Santos de. As fases do estudo sobre regulação da economia na sensibilidade jurídica brasileira. **Revista Opinião Jurídica**, Fortaleza, v. 13, n. 17, p. 284-301, jan./dez. 2015. p. 288-289.); ver: VENÂNCIO FILHO, Alberto. **A intervenção do Estado no domínio econômico: o direito público econômico no Brasil**. Ed. Fac-similar. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. p. 83 e ss; AGUILLAR, Fernando Herren. **Direito econômico: do direito nacional ao direito supranacional**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2016. p. 238 e ss. Em perspectiva histórica, ver: CÂMARA, Jacintho Arruda; GASPARI, Filipe Natal de. A regulação econômica na Era Vargas: análise da jurisprudência do STF sobre a quota de equilíbrio do café. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 14, n. 54, p. 91-109, abr./jun. 2016.

¹² MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia** Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 105-107.

¹³ Sobre o tema: BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Reforma do Estado para a cidadania: a reforma gerencial brasileira na perspectiva internacional**. São Paulo: 34, 1998.

¹⁴ Privatização material é aquela na qual bens, serviços e/ou fatores de produção deslocam-se da titularidade pública (setor público da economia) para a titularidade da iniciativa privada (setor privado da economia). Privatização formal ocorre quando há a transferência da gestão de um dado serviço ou tarefa do Estado aos agentes privados, permanecendo a sua titularidade com o Poder Público. Trabalhando com a distinção entre privatizações formais e materiais aplicada o direito positivo brasileiro: MOREIRA, Egon Bockmann. **Direito das concessões de serviço público: inteligência da Lei 8.987/1995 (Parte Geral)**. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 20-24. Para a sistematização jurídica das várias modalidades de privatização: MÂNICA, Fernando Borges; MENEGAT, Fernando. **Teoria jurídica da privatização: fundamentos, limites e técnicas de interação público-privada no direito brasileiro**. Rio de Janeiro: Lumen Iuris, 2017. p. 109-288.

¹⁵ Sobre os aspectos econômicos, políticos e institucionais do amplo processo de privatizações conduzido no Brasil durante os anos 1990: PINHEIRO, Armando Castelar. Privatização no Brasil: Por quê? Até onde? Até quando? In: _____; GIAMBIAGI, Fabio (orgs.). **A economia brasileira dos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 147-182.; VELASCO JUNIOR, Licínio. Privatização: Mitos e Falsas Percepções. In: _____; GIAMBIAGI, Fabio (orgs.). **A economia brasileira dos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 183-216.

¹⁶ Como afirma Gustavo Binembojm: “Era preciso vender o Brasil como um bom negócio, garantindo aos investidores a manutenção dos contratos celebrados e do direito de propriedade. Nisso reside, fundamentalmente, a razão da escolha pelo modelo das agências reguladoras: entidades com grau reforçado de autonomia, investidas de funções técnicas e, sobretudo, imunizadas das ingerências político-partidárias.” (BINEMBOJM, Gustavo. **Uma teoria do direito administrativo: direitos fundamentais, democracia e constitucionalização**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 253.).

de Energia Elétrica – ANEEL, em 1996; Agência Nacional do Petróleo – ANP e Agência Nacional de Telecomunicações – ANATEL, ambas em 1997), a atividade regulatória estatal tornou-se efetivamente lugar-comum entre no Brasil¹⁷.

1.2.1. A regulação dentre as formas de intervenção do Estado no domínio econômico

Por ora, basta a compressão preliminar do conceito de regulação, tal como tem sido utilizado no Brasil. Para tanto, é preciso situá-lo dentro do quadro maior do qual ele é parte: a chamada *intervenção* do Estado no domínio econômico. Por *intervenção* entende-se o conjunto de técnicas e instrumentos de interferência estatal concreta na ordem econômica, voltados a direcioná-la a determinados objetivos estipulados no marco geral da Constituição e especificados nas normas infraconstitucionais: promoção do desenvolvimento, erradicação da pobreza, redução das desigualdades regionais e sociais, promoção da livre-iniciativa e da valorização do trabalho, defesa da concorrência, preservação ambiental, e assim por diante¹⁸. A função econômica do Estado não se esgota na estipulação abstrata de uma ordem a ser cumprida; deve também definir os procedimentos e os modos de ação através dos quais serão concretizados tais objetivos na realidade empírica¹⁹. Há várias maneiras de classificar as intervenções do Estado, tudo a depender dos critérios escolhidos. Cada uma dá realce a aspectos distintos do fenômeno interventivo, servindo à operacionalização técnico-jurídica de maneiras também distintas²⁰.

¹⁷ SUNDFELD, Carlos Ari. Direito público e regulação no Brasil. In: GUERRA, Sérgio (org.). **Regulação no Brasil: uma visão multidisciplinar**. Rio de Janeiro: FGV, 2014. p. 97-128.

¹⁸ Cf.: DEL MASSO, Fabiano. **Direito econômico**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 82-83; GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (interpretação e crítica). 18. Ed. São Paulo: Malheiros, 2017.; CUÉLLAR, Leila. Abuso de posição dominante no direito de concorrência brasileiro. In: _____. MOREIRA, Egon Bockmann. **Estudos de direito econômico**. Vol. 1. Belo Horizonte: Fórum, 2010. p. 29-52.; MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. A nova regulação estatal e as agências independentes. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 74-98.

¹⁹ Segundo Diogo de Figueiredo Moreira Neto: “Conceitualmente, considera-se o instituto da intervenção do Estado sobre as atividades econômicas e sociais como a imposição imperativa que faz de uma ordem artificialmente engenhada, aquela abstratamente presumida como eficiente, para reger as relações das sociedades que jurisdiciona, afastando a ordem espontânea por elas gerada.” (MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito regulatório: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no Estado Democrático**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 129.).

²⁰ Sempre haverá a possibilidade de critérios classificatórios distintos que poderão trazer à luz outras semelhanças ou diferenças entre as formas de intervenção econômica do Estado. Como afirma Virgílio Afonso da Silva: “Em geral, classificações – desde que metodologicamente sólidas – dificilmente podem ser julgadas como base em um maniqueísmo bom/ruim. Classificações, em geral, têm diferentes objetivos, e sua qualidade não pode ser avaliada de forma generalizante.” (SILVA, Virgílio Afonso da. **Direitos fundamentais: conteúdo essencial, restrições e eficácia**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 44-45.).

Nos termos da classificação de Eros Grau, qualifica-se as intervenções do Estado a partir de duas dimensões básicas: as intervenções *no* domínio econômico e as intervenções *sobre* o domínio econômico²¹. Ao intervir *no* domínio econômico, o Estado ingressa nessa esfera de relações enquanto agente econômico, geralmente sob o figurino empresarial (*e.g.*, empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias). Assim, pode haver: (i) intervenção *por absorção*, na qual o Estado assume para si o controle de determinada parcela dos meios e fatores de produção, atuando diretamente como produtor de bens e serviços em regime de monopólio (ou, por vezes, de privilégio normativamente instituído – tais como os do art. 177 da Constituição); ou (ii) intervenção *por participação*, em que o Estado também assume as vestes de empresário na exploração de determinada atividade econômica, porém em setor marcado pela concorrência com as empresas privadas, em igualdade de condições com elas.

Nos dois casos, o que se passa é intervenção *direta* do Estado no domínio econômico: o Estado ingressa no plano dos fatos econômicos enquanto participante de especial envergadura, instituindo sociedades empresárias para atuar em regime de monopólio ou concorrencialmente com a iniciativa privada.

Já na intervenção *sobre* o domínio econômico, instaura-se dinâmica diversa. O Estado não participa, de maneira direta, como agente econômico produtivo, mas busca determinar ou influenciar a conduta das pessoas privadas – empresas (inclusive as próprias *estatais*), consumidores, usuários de serviços públicos – a fim de alcançar certos resultados. Nesta dimensão das técnicas interventivas, fala-se em (iii) a intervenção *por direção*, pela qual o Estado exerce pressão sobre a economia, mediante o estabelecimento de regras de comportamento de observância obrigatória pelos agentes econômicos privados, sob pena de sofrerem sanções (criam-se deveres ou proibições); e (vi) intervenção *por indução*, em que o Estado não determina, mas estimula, incentiva positiva ou negativamente, comportamentos considerados desejáveis por parte dos atores privados, manipulando instrumentos interventivos em favor do próprio mercado²².

²¹ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (Interpretação e crítica). 18. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 88 e ss; p. 141-144.

²² A diversidade nas classificações sobre as formas da intervenção é significativa. Por exemplo, segundo Celso Antonio Bandeira de Melo, o Estado pode interferir na atividade econômica: (i) mediante a disciplina, “impondo-lhe limitações a fim de compatibilizá-la com os interesses coletivos (poder de polícia); (ii) através do fomento, o que faz proporcionando estímulos e condições de desenvolvimento das atividades econômicas privadas; e (iii) assumindo um ramo de atividade, “protagonizando-a como sujeito ativo, como titular dela, ou seja, o agente que a explora” (MELLO, Celso Antonio Bandeira de. O Estado e a ordem econômica. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 143, p. 37-50, jan./mar. 1981. p. 37). Já Diogo de Figueiredo Moreira Neto prefere falar não em três, mas em quatro modalidades interventivas: (i) intervenção regulatória: imposição

Justamente por isso, a intervenção aqui pode ser descrita como *indireta*: o Estado não se engaja, ele mesmo, no desempenho de atividade econômica; pretende, em alternativa, manipular os incentivos incidentes sobre a conduta dos operadores privados (empresas, consumidores, usuários etc.) para que eles, indiretamente, venham a se comportar de modo compatível com os objetivos públicos definidos para o processo econômico. Essa manipulação dos incentivos pode ter cunho negativo ou positivo: seja pelo desencorajamento de comportamentos indesejáveis (tornando-os proibidos ou onerando sua realização), seja pelo favorecimento de comportamentos interessantes do ponto de vista social ou econômico (tornando-os obrigatórios ou oferecendo estímulos a condutas juridicamente permitidas).

Com base nesse entendimento, já há condições para avançar na compreensão da temática da regulação – mas antes, aqui, vale um parêntesis. Discute-se em Direito Econômico se o Estado realmente “intervém” na economia. Em outra passagem d’*A Ordem Econômica*, o próprio Eros Grau propõe solução ao nível da dogmática constitucional. Avança a tese de que, quando o Estado exerce atividade de interferência, direta ou indireta, em área reservada à atuação primária dos agentes privados, sob regime de livre-iniciativa – em outras palavras, no mercado – essa atividade assume cunho propriamente interventivo (por exemplo, a permissão de participação empresarial em concorrência com as empresas privadas no exercício de atividades econômicas em sentido estrito, contida no art. 173 da Constituição).

de prescrições positivas ou negativas sobre o desempenho de atividades econômicas privadas; (ii) intervenção concorrencial: é a presença do Estado como empresário em regime de competição, em condições igualitárias ou privilegiadas, com os agentes privados; (iii) intervenção monopolista: caracteriza-se pela presença do Estado como empresário, afastando-se a competição dos agentes privados; e (iv) intervenção sancionatória: refere-se à imposição de sanções estatais punitivas aos agentes transgressores das normas setoriais (MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito Regulatório**: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no estado democrático. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 129-130. Importante também é classificação de Alberto Venâncio Filho, que distingue entre: (i) direito regulamentar econômico, que consiste na edição das “regras do jogo” para os agentes econômicos privados) e (ii) direito institucional econômico, em que o Estado disciplina a realidade econômica por meio de sua atuação presencial e direta (VENÂNCIO FILHO, Alberto. **A intervenção do estado no domínio econômico**: o direito público econômico no Brasil. Ed. Fac-similar. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. p. 83, 383). Marcos Juruena Villela Souto categoriza a intervenção estatal em: (i) elaboração de um plano de desenvolvimento econômico; (ii) fomento à iniciativa privada para que, aderindo ao plano, explore as atividades nele previstas; (iii) repressão ao abuso do poder econômico, proteção do consumidor e do meio ambiente; e (iv) exploração direta de atividades econômicas (SOUTO, Marcos Juruena Villela. **Desestatização, privatização, concessões e terceirizações**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1999. p. 14). Enfim, para Luis Roberto Barroso, a intervenção estatal na economia divide-se em: (i) disciplina (edição de leis, regulamentos e exercício do poder de polícia); (ii) fomento (atividade de apoio à iniciativa privada e estímulo comportamental) e (iii) atuação direta, aí incluídas a prestação de serviços públicos e a exploração de atividades econômicas (BARROSO, Luís Roberto. Estado e Livre-Iniciativa na experiência constitucional brasileira. In: RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno; FREITAS, Rafael Vêras de (orgs.). **A nova regulação da infraestrutura e da mineração**: portos; aeroportos; ferrovias; rodovias. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 21-30. p. 25-27).

Por outro lado, no caso da prestação direta ou da regulação de serviços públicos delegados a particulares, setor cuja titularidade constitucional permanece sempre sendo do Estado (na forma do art. 175 da Constituição), não faria sentido falar-se em “intervenção”. Há aí, segue o argumento, atividade estatal em campo próprio, que lhe foi normativamente imputado pela Constituição: há, portanto, simples *atuação* do Estado²³. (Pode-se até dizer que quem “intervém” na prestação de serviços públicos é a iniciativa privada, ao ingressar nas atividades compreendidas no setor público da economia apenas mediante a superação de fortes barreiras normativas à entrada: concessão, permissão ou autorização estatal²⁴).

Outros autores ressaltam a carga ideológica, e por isso mesmo pejorativa, trazida pelo signo da “intervenção”²⁵. É que a própria escolha do designativo, “intervenção”, daria a entender que se trata da ação do Poder Público numa esfera de relações – a economia – da qual ele está, *a priori*, excluído; e sua atividade, proscribida como regra geral. O Estado seria um estranho no ninho no mundo econômico – um terceiro excluído, que apenas em caráter excepcional e pontual ingressa na esfera alheia, *intervindo*, para alcançar algum objetivo que as forças espontâneas da sociedade (geralmente, cogita-se aqui das forças de mercado) não foram aptas a atingir sozinhas. O problema estaria em que “intervém quem não é dono mas deseja fazer valer sua autoridade na esfera alheia (o verbo *intervir* é sinônimo de ‘*interferir*, *intrrometer*’)”²⁶.

²³ Confira-se: “A *intervenção*, pois, na medida em que o vocábulo expressa, na sua conotação mais vigorosa, precisamente *atuação em área de outrem*. Daí se verifica que o Estado não pratica *intervenção* quando presta serviço público ou regula a prestação de serviço público. Atua, no caso, em área de sua própria titularidade, na esfera pública.” (GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (Interpretação e crítica). 18. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 88-89.).

²⁴ Nesse sentido: “No setor de serviços públicos, portanto, é atenuada a aplicação dos princípios da livre iniciativa e da liberdade de concorrência, que restam de antemão circunscritos ao disposto no ordenamento [...] O setor é público, e quem aqui intervém são os agentes econômicos privados: mas isso não significa que essa intervenção tenha de se submeter integralmente ao regime de direito público [...]” (MOREIRA, Egon Bockmann. **Direito das concessões de serviço público**: inteligência da Lei 8.987/95 (parte geral). São Paulo: Malheiros, 2010. p. 65.).

²⁵ “Insisto, neste ponto, em que a ideia de ‘intervenção’ tem como pressuposta a concepção da existência de uma cisão entre Estado e sociedade civil. Então, ao ‘intervir’, o Estado entraria em campo que não é o seu, campo estranho a ele, o da sociedade civil – isto é, o mercado. Essa concepção é, porém, equivocada. Família, sociedade civil e Estado são manifestações, que não se anulam entre si, manifestações de uma mesma realidade, a realidade do homem associando-se a outros homens” (GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (Interpretação e crítica). 18. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 19); SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Primeiras linhas de direito econômico**. 6. ed. São Paulo: LTR, 2017. p. 317.; FARACO, Alexandre Ditzel. **Regulação e direito concorrencial (as telecomunicações)**. São Paulo: Livraria Paulista, 2003. p. 138-142.

²⁶ MOREIRA, Egon Bockmann. Qual o futuro do direito da regulação no Brasil? In: SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (orgs.). **Direito da regulação e políticas públicas**. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 107-139. p. 108-109.

Por esse motivo, prossegue-se, haveria certo ranço liberal ao se rotular a atividade econômica do Estado como “interventiva”²⁷. A palavra remeteria ao estatuto econômico próprio de tempos de absentéismo estatal, que não mais se verifica na realidade jurídico-sociológica contemporânea (e possivelmente nunca se verificou), estatuto esse que postula uma separação radical entre Estado (política) e economia (mercado). É o Estado Liberal dos séculos XVIII e XIX, modelo político-jurídico em que a haveria o “grau zero da intervenção”: as tarefas do Poder Público, bem mais simples, seriam resumíveis a polícia ordenadora, defesa externa, arrecadação de impostos, *enforcement* de contratos e uma incipiente provisão de infraestrutura básica²⁸⁻²⁹. Esse seria o Estado em sua posição natural e “neutra” em face da economia, deixada ao domínio da esfera privada por excelência. Todas as tarefas econômicas atribuídas ao Estado desde então, a partir do século XX – com o advento do chamado Estado Providência, Estado de Bem-Estar, Estado Desenvolvimentista e rotulações similares –, representariam “desvio” em relação a esse marco zero: uma intromissão (*rectius*, intervenção) meramente corretiva e tendencialmente vocacionada ao exaurimento.

Defende-se, a partir dessas constatações, que a separação entre o econômico e o político, entre Estado e mercado, não se sustenta³⁰. Aduzem esses autores, em síntese, que a “esfera privada” da economia não pode se desenvolver sem um intrincado arranjo de

²⁷ Dentre os autores citados até aqui, tem-se a seguinte passagem de Washington Peluso Albino de Souza: “A expressão ‘intervenção’, portanto, traduz mais propriamente um preconceito liberal, pois nesse caso o Estado estar-se-ia fazendo presente contra aquela ideologia, o que somente seria admitido como ‘exceção’. Não atuar economicamente seria a ‘regra’ da livre concorrência. Atuar seria ‘intervir’ contra a regra”. (SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Primeiras linhas de direito econômico**. 6. ed. São Paulo: LTR, 2017. p. 316.).

²⁸ MOREIRA, Vital. **A ordem jurídica do capitalismo**. 4. ed. Lisboa: Editorial Caminho, 1987. p. 143-152.

²⁹ Aqui se usa a terminologia Estado Liberal mais como paradigma teórico, na linha da doutrina jurídica, do que como realidade histórica. Não se deve confundir a postura em princípio absentéista do Estado moderno em relação à atividade econômica, de “guarda-noturno” das relações interprivadas, com a ideia, que nunca se concretizou na prática, de um Estado “fraco”, “omisso”, ou de qualquer forma desengajado do contexto maior das relações sociais. Conforme destaca o jurista e cientista político alemão Franz Neumann: “O Estado liberal sempre foi tão forte quanto a situação política e social e os interesses burgueses exigiam. Ele travou guerras e reprimiu greves, protegeu seus investimentos com fortes frotas, defendeu e ampliou suas fronteiras com fortes exércitos, estabeleceu ‘paz e ordem’ com a polícia. Ele era forte exatamente naquelas esferas em que precisava e queria ser forte.” (NEUMANN, Franz. A mudança da função da lei no direito da sociedade burguesa. **Revista Brasileira de Estudos Políticos**, Belo Horizonte, v. 109, p. 13-87, jul./dez. 2014. p. 15-16.).

³⁰ Essa é a percepção de Alexandre Aragão: “Sendo assim, mais correto seria falar de atuação do Estado em relação à economia (e também o vice-versa, de atuação da economia sobre o Estado), do que se referir a ‘intervenção’ ou a ‘interferência’ do Estado na economia. Todos esses subsistemas sociais (Direito e economia) são estruturalmente acoplados e, conseqüentemente, inter-relacionados” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. Considerações sobre as relações do Estado e do Direito na economia. **RBDP**, Belo Horizonte, v. 14, n. 55, p. 29-46, out./dez. 2016. p. 31-32.). No mesmo sentido se manifesta Sidnei Turczyn: “Parece-me, inclusive, que se poderia ir mais além, substituindo a noção de intervenção do Estado na ordem econômica por atuação do Estado na ordem econômica. A noção de ordem pressupõe a existência do Estado, que, portanto, faz parte inseparável dessa mesma ordem, nela atuando de conformidade com a lei – a mesma que garante a ordem.” (TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 274.).

interações, condicionamentos e garantias oferecidas pela esfera pública – em outras palavras, pelo Estado. Mesmo o mais livre dos mercados (tal como concebido pela teorização liberal), é visto como instituição que surge graças a reformas institucionais, que opera com base em normas jurídicas que o regulam, limitam e conformam³¹. A postura de absentismo do Estado Liberal e a prevalência do livre-mercado já seria, em si, também modalidade de “intervenção” nesse sentido. A economia e o Estado são aí concebidos como duas partes interconectadas e interdependentes da mesma realidade: nenhum sistema econômico – seja ele mais ou menos dependente da atuação pública – é capaz de operar sem sua institucionalização normativa pelo Estado, nem o Estado pode sobreviver sem uma economia organizada que lhe proporcione fonte de recursos materiais.

O Estado, portanto, é tomado como instituição central para o funcionamento adequado da ordem econômica, e não como um estranho que só excepcionalmente invade o sistema para corrigir eventuais falhas episódicas. Assim é que “[o] Estado não mais intervém no sistema econômico. Integra-o. Torna-se um seu agente e um habitual partícipe de suas decisões. O intrometimento e posterior retirada poderão ocorrer neste ou naquele setor, nesta ou naquela atividade. Jamais no conjunto.”³²

Registrado o debate, digamos qual é o posicionamento adotado aqui. Opta-se neste trabalho por manter o uso da expressão “intervenção” em conjunto com “atuação”, ou “ação”, para se referir às atividades estatais no campo econômico. Isso porque, ainda que se afirme a centralidade do Estado enquanto instituição operante na economia, permanece, do ponto de vista jurídico, diferença *qualitativa* entre seu agir econômico e o agir dos particulares. Vale aqui a clássica Lei de Hume: da descrição sobre um estado de fato, do *ser* (o Estado é central para a economia) não se derivam prescrições, um *dever-ser* (o Estado *deve* atuar na economia deste ou daquele modo)³³. E, como não existe instância a-histórica nem a-comunicativa que

³¹ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (interpretação e crítica). 18. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 27-38. Em sentido semelhante, agora por parte de um economista: “É comum ouvir-se frases como ‘Economia é o estudo do mercado, ciência política, o estudo do poder. Economia é o domínio da sociedade civil, ciência política é o domínio do Estado’. Essas são definições simples e claras, mas enganosas. [...] Não há produção, e muito menos distribuição sem poder: o poder privado e o poder político estão permanentemente presentes no mercado.” (BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. O caráter cíclico da intervenção estatal. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 9, n. 3, p. 115-130, jul./set. 1989. p. 116.).

³² NUSDEO, Fábio. **Curso de economia: introdução ao direito econômico**. 9. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 153. Em sentido semelhante é a opinião de Fernando Scaff: “Qualquer expressão que denote ‘intervenção’ do Estado no domínio econômico é, em si, temerária, pois induz a crer que o Estado o faz em um lugar que não lhe é próprio. Cremos que tal concepção de separação entre o econômico e o político não tem como subsistir.” (SCAFF, Fernando Facury. Ensaio sobre o conteúdo jurídico do princípio da lucratividade. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 224, p. 323-347, abr./jun. 2001. p. 334.).

³³ A articulação original do raciocínio, que viria a ser conhecido como “Lei de Hume”, consta da seguinte passagem da obra do filósofo escocês: “Em todo sistema de moral que até hoje encontrei, sempre notei que o

permita fixar peremptoriamente qual o tamanho ideal do Estado, ou em quais circunstâncias ele deve intervir (e como), essa mediação é consubstanciada, em primeiro lugar, nas normas da Constituição Econômica: ou seja, na parte da Constituição que *legitima a atuação dos agentes econômicos*, define seu conteúdo e institui os direitos e as responsabilidades para o exercício da atividade econômica³⁴ – integrada pelo ordenamento infraconstitucional³⁵.

Não há dúvida de que estrutura básica da ordem econômica brasileira é de natureza capitalista: baseia-se na apropriação privada dos meios e fatores de produção, na livre iniciativa econômica privada, na livre empresa e na livre concorrência (art. 170, CF). A atuação privada na economia – atuação dos particulares, portanto – possui assento de legitimidade constitucional *a priori*, eis que decorre do exercício de um *direito fundamental*: a *livre-iniciativa*³⁶. Livre-iniciativa é a manifestação no domínio econômico do direito fundamental à liberdade: liberdade “de comércio e indústria”, mas também liberdade para empreender e para trabalhar segundo seus próprios desígnios, independentemente de qualquer autorização do Poder Público (salvo aquelas previstas em lei – art. 170, parágrafo único, CF). Enquanto tal, é titularizada pelas *pessoas privadas*; possui valor *em si mesma* – sem desconsiderar, é claro, as consequências socialmente desejáveis que advêm de seu exercício (pode-se pensar aqui em termos de *valor constitutivo* e *valores instrumentais* da liberdade no campo econômico³⁷).

autor segue durante algum tempo o modo comum de raciocinar, estabelecendo a existência de Deus, ou fazendo observações a respeito dos assuntos humanos, quando, de repente, surpreendo-me ao ver que, em vez das cópulas proposicionais usuais, como é e não é, não encontro uma só proposição que não esteja conectada a outra por um deve ou não deve. Essa mudança é imperceptível, porém da maior importância. Pois como esse deve ou não deve expressa uma nova relação ou afirmação, esta precisaria ser notada e explicada; ao mesmo tempo, seria preciso que se desse uma razão para algo que parece totalmente inconcebível, ou seja, como essa nova relação pode ser deduzida de outras inteiramente diferentes.” (HUME, David. **Tratado da natureza humana**. São Paulo: UNESP, 2000. p. 509.).

³⁴ Sobre o tema da constituição econômica, v. g.: AZEVEDO, Maria Eduarda. **Temas de direito da economia**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2017. p. 53-57.; GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (interpretação e crítica). 18. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 75-86; MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 23-148; MOREIRA, Vital. **Economia e Constituição**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 1979. *passim*; SANTOS, Antônio Carlos dos; GONÇALVES, Maria Eduarda; MARQUES, Maria Manuel Leitão. **Direito econômico**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2010. p. 30-34. SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Teoria da constituição econômica**. Belo Horizonte: Del Rey, 2002. p. 3-24.

³⁵ MOREIRA, Egon Bockmann. O direito administrativo da economia, a ponderação de interesses e o paradigma da intervenção sensata. In: _____; CUÉLLAR, Leila. **Estudos de direito econômico**. Vol. 1. Belo Horizonte: Fórum, 2010. p. 53-98. p. 74-79.

³⁶ FERRAZ, Sérgio. Intervenção do Estado no domínio econômico geral: anotações. In: BACELLAR FILHO, Romeu; MOTTA, Paulo Roberto Ferreira; CASTRO, Rodrigo Pironti Aguirre de (orgs.). **Direito administrativo contemporâneo: estudos em memória ao Professor Manoel de Oliveira Franco Sobrinho**. Belo Horizonte: Fórum, 2004. p. 329.

³⁷ Sobre o valor constitutivo e o valor instrumental das liberdades, em perspectiva político-econômica, ver: SEN, Amartya. **Desenvolvimento como liberdade**. São Paulo: Companhia das Letras, 2010. p. 54-76. Em perspectiva

O Estado, ao contrário, não possui situação jurídica de liberdade: ele exerce sempre determinadas *funções* que lhe são cometidas pelo ordenamento jurídico³⁸. Ou, como afirma Pedro Gonçalves, “o Estado [...] cumpre as suas incumbências no exercício de um Poder Público, nunca no exercício de liberdades ou de direitos”³⁹. Por isso, a intervenção econômica estatal (já permitindo o uso do verbo “intervir”) exige invariavelmente uma *justificação finalística* – deve atender a algum propósito de interesse público (tal como estipulado pelo direito positivo). É dizer: a intervenção não se legitima por si só, assim como se passa com toda e qualquer função desempenhada pelo Estado. Envolve o manejo de deveres-poderes conferidos pela ordem jurídica para o alcance de um propósito.

E vários podem ser esses propósitos: alcançar a justiça social, promover o desenvolvimento nacional e regional, reduzir as desigualdades sociais, erradicar a pobreza, preservar o meio ambiente, defender os consumidores. Cabe ao legislador concretizar normativamente as diversas pautas econômicas constitucionais e, a partir daí, fixar as linhas-mestras e os objetivos de interesse público que nortearão a ação estatal interventiva⁴⁰ – seja ela, por exemplo, a criação de empresa estatal, a regulação de atividade privada, a prestação de serviços públicos, etc. O que importa dizer: o Estado pode ainda assim ser encarado, no plano político, como sujeito econômico de relevo; mas essa constatação não preclui o esforço de legitimar e instrumentalizar sua atividade interventiva – a qual poderá variar em extensão e intensidade, a cada momento histórico, a depender dos desígnios da comunidade e dos propósitos legislativos.

jurídica, confira-se: RUZYK, Carlos Eduardo Pianovsky. **Institutos fundamentais de direito civil e liberdade(s):** repensando a dimensão funcional do contrato, da propriedade e da família. Rio de Janeiro: GZ, 2011. p. 56-60; MARTINS, Ricardo Marcondes. **Teoria jurídica da liberdade.** São Paulo: Contracorrente, 2015. p. 145-158.

³⁸ Em Direito Público, conceitua-se “função” da seguinte forma: “[...], é o poder de agir, cujo exercício traduz verdadeiro dever jurídico, e que só se legitima quando dirigido ao atingimento da específica finalidade que gerou sua atribuição ao agente. O legislador, o administrador, o juiz, desempenham função: os poderes que receberam da ordem jurídica são de exercício obrigatório e devem necessariamente alcançar o bem jurídico que a norma tem em mira.” (SUNDFELD, Carlos Ari. **Fundamentos de direito público.** 5. Ed. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 163.). Ver também: MOREIRA, Egon Bockmann. **Processo administrativo: princípios constitucionais,** a Lei 9.784/1999 e o Código de Processo Civil/2015. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 39-41.

³⁹ GONÇALVES, Pedro Costa. **Entidades privadas com poderes públicos.** Coimbra: Almedina, 2005. p. 234.

⁴⁰ SOUZA NETO, Cláudio Pereira; MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Fundamentalização e fundamentalismo na interpretação do princípio constitucional da livre iniciativa.** In: SARMENTO, Daniel (org.). **A Constitucionalização do direito: fundamentos teóricos e aplicações específicas.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2007. *passim.*; MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo.** Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 230-250.; BERCOVICI, Gilberto. Os princípios estruturantes e o papel do Estado. In: CARDOSO JUNIOR, José Celso (org.). **A Constituição brasileira de 1988 revisitada: recuperação histórica e desafios atuais das políticas públicas nas áreas econômica e social.** Brasília: Ipea, 2009. p. 255-291. p. 255-256.

É apenas neste sentido, suficientemente delimitado, que se fala em “intervenção” do Estado no domínio econômico: para se referir ao conjunto de ações do Estado para interferir na economia, à luz dos objetivos constitucionais e tal como desenhadas pelo ordenamento jurídico do país. Assim, e como afirma Vital Moreira, “[o] conceito de intervenção econômica, se há de ter algum sentido, parece apenas poder designar essa *dimensão econômica dentro da função (política) geral do Estado*”⁴¹.

Para os propósitos do trabalho, a utilidade metodológica dessa categoria subsiste: o Estado brasileiro segue apto a intervir na economia – e nem por isso deixa de ser instância importante.

Feitas essas notas, avancemos no tema da regulação – e seu respectivo enquadramento dentre as intervenções do Estado na ordem econômica.

1.2.2. A função regulatória como modalidade de intervenção estatal indireta

No Direito, enquanto ciência social pautada no uso da linguagem, há constante preocupação semântica em definir conceitos⁴². Talvez por esse motivo, é comum na literatura que se lancem noções ditas “amplas”, “intermediárias” e “restritas” para a regulação – para em seguida se proceder à escolha daquele que mais se amolda às pretensões de cada trabalho. A amplitude da formulação é geralmente definida a depender do seu dimensionamento, mais ou menos delimitado, dentro do universo maior das intervenções econômicas do Estado.

Assim, pode-se argumentar, na linha da formulação de Vital Moreira, que existem no mínimo três concepções para o termo “regulação”: *(i)* em sentido amplo, é toda a forma de intervenção do Estado na economia, independentemente dos seus instrumentos e fins; *(ii)* em sentido intermediário, é a intervenção estatal na economia por outras formas *que não a participação direta na atividade econômica*, o que corresponde ao condicionamento, coordenação e disciplina da atividade econômica privada; e *(iii)* em sentido restrito, é somente

⁴¹ MOREIRA, Vital. **A ordem jurídica do capitalismo**. 4. ed. Lisboa: Editorial Caminho, 1987. p. 143. Grifo do autor.

⁴² E não há nada de errado com isso, note-se bem. Afinal, o papel do Direito, enquanto saber que se pretenda científico, é o de, justamente, expressar numa linguagem rigorosa as regras, princípios e institutos jurídicos – o que envolve também o uso de conceitos especializados como técnicas de sistematização. Nas palavras de Luis Alberto Warat: “[...] onde não há rigor linguístico não há ciência. Fazer ciência é traduzir numa linguagem rigorosa os dados do mundo; é elaborar uma linguagem mais rigorosa que a linguagem natural.” (WARAT, Luis Alberto. **O direito e sua linguagem**. 2. ed. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editores, 1984. p. 37.).

o condicionamento normativo da atividade econômica privada, por via de lei ou outro instrumento normativo⁴³.

O significado amplo faz equivaler as categorias “intervenção” e “regulação”, o que traz pouco ganho explicativo. O conceito “restrito” também costuma ser insatisfatório, já que resume a intervenção regulatória ao simples estabelecimento de regras jurídicas, quando a prática institucional revela que a regulação envolve outras providências para além da edição de normas gerais e abstratas. Daí se segue que o conceito de regulação econômica redundaria no “estabelecimento e a implementação de regras para a actividade econômica destinadas a garantir o seu funcionamento equilibrado, de acordo com determinados objetivos públicos”⁴⁴. Ao final, conclui o autor que “o essencial do conceito de regulação é o de alterar o comportamento dos agentes econômicos (produtores, distribuidores, consumidores), em relação ao que eles teriam se não houvesse a regulação, isto é, se houvesse apenas as regras do mercado.”⁴⁵

A partir dessas considerações, a regulação é tomada como modalidade, ou espécie, de intervenção do Estado sobre o domínio econômico⁴⁶. E o emprego da preposição “sobre” não foi fortuito: a regulação é tradicionalmente compreendida como uma das técnicas de intervenção *indireta* do Estado na economia⁴⁷ – contraposta, exatamente, à gama da

⁴³ MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 35.

⁴⁴ MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 34.

⁴⁵ MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 36.

⁴⁶ Sobre a diversidade dos instrumentos interventivos, expõe Floriano Marques Neto: “É amplo o rol de instrumentos de que o Estado (aqui tomado como poder público em todas as esferas da Federação) dispõe para perpetrar esta intervenção. De uma maneira sintética, eles vão desde a proibição de uma atividade, passam pela sua monopolização (nas hipóteses constitucionais), pela disciplina normativa, regulação, atuação estatal direta mediante entes empresariais estatais, sujeição da atividade ao regime de serviço público, até chegar às (várias) modalidades de fomento público. E cada uma destas modalidades admite uma variação infundável de distintas intensidades, a depender da modulação adequada *vis a vis* o setor em que se dá a ingerência e às finalidades públicas buscadas.” (MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. O fomento como instrumento de intervenção estatal na ordem econômica. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 8, n. 32, p. 57-71, out./dez. 2010. p. 57-58.).

⁴⁷ Confira-se, dentre todos (destaques adicionados): “O Estado Regulador atenua a relevância das propostas de intervenção direta e material. O modo de realizar o bem-comum, num Estado Regulador, consiste na atuação regulatória, o que se traduz basicamente na edição de regras e outras providências orientadas a influir sobre a atuação das pessoas e instituições [...] Portanto, a concepção de *intervenção estatal indireta* assume papel comparavelmente muito mais relevante do que se passava no momento anterior”. (JUSTEN FILHO, Marçal. **O direito das agências reguladoras independentes**. São Paulo: Dialética, 2002. p. 27.); “[...] a teoria da regulação, quando bem aplicada [...] pode representar exatamente a contribuição mais útil de um Estado que decide *retirar-se da intervenção econômica direta* (através de uma gama bastante variada de serviços) para sua função de organizador das relações sociais e econômicas e que, por outro lado, reconhece ser, para tanto, insuficiente o mero e passivo exercício de um poder de polícia sobre os mercados” (SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica** (princípios e fundamentos jurídicos). 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 20.); “A regulação é *uma forma de intervenção indireta do Estado na economia* que não se confunde com a atuação empresarial do Estado (intervenção direta). Não se trata, todavia, de simples adoção de uma postura passiva de poder de polícia (na modalidade fiscalizatória), mas, sim, de uma postura ativa na imposição

intervenção *direta* (donde se insere a criação de empresas estatais). Situa-se, com algumas variações de autor para autor, naquele “conceito intermediário” referido por Vital Moreira. Como visto, a intervenção indireta ocorre quando o Estado permanece de fora do exercício da atividade econômica enquanto agente produtivo, mas edita normas através das quais determina, condiciona ou influencia a conduta dos atores privados; aplica multas; concede subsídios ou benefícios fiscais a uma atividade com o propósito de a estimular; utiliza seu poder de compra nas licitações para objetivos estratégicos; celebra acordos e outros tipos de ajustes convencionais tendo em vista influenciar os comportamentos privados, e assim por diante.

Dito isso, já é possível delimitar melhor o conteúdo material e o alcance da regulação, para fins desta aproximação preliminar. No Direito Público brasileiro – sobretudo após as reformas do Estado realizadas no curso da década de 1990 – “regulação” remete a horizonte de sentido razoavelmente bem delimitado. Trata-se de uma *função estatal específica* – a função regulatória⁴⁸ – orientada à disciplina, ao condicionamento e à coordenação do comportamento dos agentes econômicos privados, a fim de alcançar os objetivos normativamente definidos, na Constituição e nas leis, para o processo econômico (art. 174 da Constituição brasileira).

de comportamentos aos mercados que serão regulados.” (OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. **Novo perfil da regulação estatal**: administração pública de resultados e análise de impacto regulatório. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 137.); “[...] a regulação estatal compreende toda a atividade estatal sobre o domínio econômico que não envolva a assunção direta da exploração de atividade econômica (em sentido amplo). [...] A regulação estatal é, pois, uma forma de intervenção do poder público sobre o campo da economia, onde em regra deve imperar a liberdade dos agentes econômicos. Porém, *trata-se de uma intervenção indireta*, não demandando a assunção da exploração da atividade diretamente pelo poder público.” (MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. Limites à abrangência e à intensidade da regulação estatal. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico**, Salvador, n. 4, p. 1-21, nov./dez. 2005. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br>>. Acesso em: 10/06/2018. p. 3.); “Na *intervenção indireta*, o Estado limita-se a exercer o poder de polícia sobre a atividade econômica desempenhada pelo particular, estabelecendo regras, fiscalizando, reprimindo, ou, em suma, *regulando*.” (DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Limites da função reguladora das agências diante do princípio da legalidade. In: _____ (org.). **Direito regulatório**: Temas polêmicos. Belo Horizonte: Fórum, 2003. p. 27-60. p. 31.); “A republicação do Estado implica *ênfase à regulação por meio do intervencionismo indireto*, sendo excepcional a atuação estatal como interventor direto na economia, devendo o Estado exercer sua função regulatória sempre e quando necessário à garantia dos interesses públicos, conforme previsto na Constituição de 1988.” (LOSS, Giovanni R. Contribuições à teoria da regulação no Brasil: fundamentos, princípios e limites do poder regulatório das agências. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **O poder normativo das agências reguladoras**. Rio de Janeiro, Forense, 2006. p. 143-172. p. 145.); “Trata-se, dentro da disciplina jurídica da intervenção do Estado na economia, de uma *forma indireta de ingerência*, que abarca um plexo de instrumentos de que o Poder Público pode se valer [...] sem, todavia, ter de atuar diretamente no setor regulado.” (DEFANTI, Francisco. Um ensaio sobre a autorregulação: características, classificações e exemplos práticos. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 16, n. 63, p. 149-181, jul./set. 2018. p. 152.).

⁴⁸ Referindo-se à regulação como função administrativa específica: MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito Regulatório**: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no estado democrático. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 107-113; SOUTO, Marcos Juruena Villela. **Direito administrativo regulatório**. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005. p. 25-72

Em termos gerais, a regulação se refere ao conjunto articulado e heterogêneo de estratégias de influência estatal sobre a conduta das pessoas privadas. Envolve medidas legislativas, administrativas e convencionais, de caráter abstrato ou concreto, voltadas a organização da atividade econômica de acordo com critérios predefinidos. Tais medidas podem apresentar natureza restritiva da liberdade econômica privada ou indutiva de comportamentos, com o escopo de evitar condutas reputadas indesejáveis ou direcioná-las rumo ao alcance de alguma meta ou objeto mais amplo. Confira-se, por exemplo, o conceito oferecido por Alexandre Aragão:

A regulação estatal da economia é o conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionais, abstratas ou concretas, pelas quais o Estado, de maneira restritiva da liberdade privada ou meramente indutiva, determina, controla, ou influencia o comportamento dos agentes econômicos, evitando que lesem os interesses sociais definidos no marco da Constituição e orientando-os em direções socialmente desejáveis⁴⁹

A rigor, a regulação pode ser desempenhada por vários órgãos e entidades estatais: Congresso, Presidência da República, ministérios, secretarias⁵⁰. Quem foi constitucionalmente qualificado como “regulador”, afinal, foi *o Estado*, todo ele. Mas há modelo de instituição peculiar que assumiu protagonismo nos estudos do Direito da Regulação; modelo esse desenhado especificamente para conduzir, presumivelmente de maneira técnica, imparcial e eficiente, a função regulatória em setores econômicos considerados estratégicos ou de relevância social.

De fato, com a ampla disseminação das *agências reguladoras independentes*⁵¹ no Brasil, “regulação” traz logo à mente a regulação específica feita por essas entidades

⁴⁹ ARAGÃO, Alexandre Santos. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 37. Em sentido semelhante, na literatura portuguesa: “A regulação pública da economia consiste no conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionadas através das quais o Estado, por si ou por delegação, determina, controla, ou influencia o comportamento de agentes económicos, tendo em vista evitar efeitos desses comportamentos que sejam lesivos de interesses socialmente legítimos e orientá-los em direcções socialmente desejáveis. O conceito de regulação aqui adoptado é, portanto, menos amplo do que o de intervenção pública na economia, visto que exclui a actividade directa do Estado como produtor de bens ou de serviços.” (SANTOS, António Carlos dos; GONÇALVES, Maria Eduarda; MARQUES, Maria Manuel Leitão. **Direito económico**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2006. p. 207.).

⁵⁰ GUERRA, Sérgio. Regulação estatal sob a ótica da organização administrativa brasileira. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 229-248, out./dez. 2013. p. 235-237.

⁵¹ Conceitua-se agência reguladora do seguinte modo: “É uma autarquia especial, criada por lei para intervenção estatal no domínio económico, dotada de competências para regulação do setor específico, inclusive com poderes de natureza regulamentar e para arbitramento de conflitos entre particulares, e sujeita a regime jurídico que assegure sua autonomia em face da Administração direta.” (JUSTEN FILHO, Marçal. **O direito das agências reguladoras independentes**. São Paulo: Dialética, 2002. p. 344.).

autônomas do Poder Executivo⁵²: a regulação *administrativa por agências*. Tão notável é esse movimento que já foi identificado pela literatura como a *administrativização* da regulação estatal: é o deslocamento das competências regulatórias, do Poder Legislativo (através de leis) para entidades especializadas integrantes da Administração Pública (através de regulamentos e demais atos administrativos infralegais)⁵³. Tal transferência de atribuições seria justificável pela exigência de especialização técnica na regulação de setores econômicos dotados de alta complexidade e dinamicidade⁵⁴.

Outra explicação é a seguinte: as agências reguladoras são a estrutura institucional apta a conferir maior estabilidade, previsibilidade e credibilidade à ação regulatória estatal sobre a economia – com isso, haveria a segurança jurídica necessária à atração de investimentos privados, sobretudo estrangeiros, para ingressar em setores econômicos estratégicos, à época recém-privatizados⁵⁵. As agências foram escolhidas para serem as

⁵² Sobre as agências reguladoras, existe vasta literatura brasileira. Confira-se, v.g: JUSTEN FILHO, Marçal. **O direito das agências reguladoras independentes**. São Paulo: Dialética, 2002; ARAGÃO, Alexandre Santos. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2002; MENDES, Conrado Hübner. Reforma do Estado e Agências Reguladoras: estabelecendo os parâmetros da discussão. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). **Direito Administrativo Econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 99-139. Cf. também coletâneas específicas sobre o assunto: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **O poder normativo das agências reguladoras**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.; BINEMBOJM, Gustavo (org.). **Agências reguladoras e democracia**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. Em perspectiva econômica, sobre a estruturação das agências no Brasil: CUNHA, Bruno Queiroz. Os “regulocratas”: características corporativas e implicações sistêmicas do funcionamento da burocracia das agências reguladoras no Brasil. In: PAULA, Jean Marlo Pepino de et. al. (orgs.). **Burocracia federal de infraestrutura econômica: reflexões sobre capacidades estatais**. Brasília: Enap e Ipea, 2017. p. 217-246.

⁵³ Segundo Alexandre Aragão: “A administrativização da regulação estatal encontra-se dentro da perspectiva de remodelação das funções da Administração Pública em razão da sua preponderância no Estado contemporâneo.” (ARAGÃO, Alexandre Santos. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 97.). No mesmo sentido é a opinião de Sergio Guerra: “[...] a tecnicidade do mundo pós-moderno leva ao deslocamento da competência sobre questões complexas do Poder Legislativo para os reguladores.” (GUERRA, Sergio. **Discrecionabilidade, regulação e reflexividade: uma nova teoria sobre as escolhas administrativas**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 101.).

⁵⁴ GUERRA, Sérgio. Tecnicidade e regulação estatal no setor de infraestrutura. In: RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno; FREITAS, Rafael Vêras de (orgs.). **A nova regulação da infraestrutura e da mineração: portos; aeroportos; ferrovias; rodovias**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 31-47. Ainda: “Com efeito, está na atribuição de uma competência normativa reguladora a chave para operar em setores e matérias em que devem predominar as escolhas técnicas, distanciadas e isoladas das disputas partidárias e dos complexos debates congressuais [...]” (MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito regulatório: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no Estado Democrático**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 117.); ver também: SUNDFELD, Carlos Ari; CÂMARA, Jacintho S. D. de A. Da regulação política à regulação técnica: o efeito da liberdade empresarial nos serviços públicos. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 7, n. 26, p. 52-62, abr./jun. 2009; MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. **Regulação estatal e interesses públicos**. São Paulo: Malheiros, 2002.

⁵⁵ Como afirma Gustavo Binembojm acerca do contexto de criação das agências reguladoras no Brasil: “Era preciso vender o Brasil como um bom negócio, garantindo aos investidores a manutenção dos contratos celebrados e do direito de propriedade. Nisso reside, fundamentalmente, a razão da escolha pelo modelo das agências reguladoras: entidades com grau reforçado de autonomia, investidas de funções técnicas e, sobretudo, imunizadas das ingerências político-partidárias.” (BINEMBOJM, Gustavo. **Uma teoria do direito**

responsáveis por criar o *compromisso crível* entre Estado e investidores⁵⁶. Uma espécie de auto-restrição que o Estado se impõe: a intervenção na economia passaria a ser conduzida segundo critérios estáveis e técnicos, por instituições autônomas especializadas no respectivo setor, preservadas contra as oscilações do poder político (política aqui entendida no sentido partidário).

Assim, para seguir nessa ordem de ideias, o exercício da função regulatória é levado a cabo, pelas agências reguladoras, com o manejo conjugado de distintas atribuições. Sem desconsiderar a diversidade de regimes e competências existente entre as próprias agências (umas regulam setores de infraestrutura econômica, como rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, etc.; outras, atividades como saúde complementar, vigilância sanitária, cinema etc.), pode-se resumir suas atribuições regulatórias em cinco categorias: normativas, executivas, fiscalizatórias, sancionatórias e judicantes.

Tem-se, então, o seguinte arranjo: (i) a formulação de normas jurídicas de natureza administrativa (exercício de poder normativo regulatório), de caráter geral e abstrato, ou mesmo particular e concreto; (ii) a implementação efetiva das normas por meio de atos e contratos administrativos (concessões, autorizações, licenças); (iii) a fiscalização de seu cumprimento efetivo por parte dos agentes regulados (poder de polícia econômica); (iv) a aplicação de sanções nos casos de descumprimento das regras (ou a celebração de alguma forma de ajuste consensual entre regulador e regulado visando a corrigir o desvio da regra⁵⁷); e, por fim, (v) a adjudicação e o arbitramento de conflitos entre os diferentes atores envolvidos no âmbito do setor regulado (empresas, consumidores, usuários do serviço público, o próprio Estado, etc.)⁵⁸.

Tais competências são geralmente exercidas seguindo o que se denomina de “circuito regulatório”: “uma linha evolutiva que determina o início da cadeia de regulação e o seu

administrativo: direitos fundamentais, democracia e constitucionalização. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 253).

⁵⁶ PRADO, Mariana Mota. The Challenges and risks of creating independent regulatory agencies: a cautionary tale from Brazil. *Vanderbilt Journal of Transnational Law*, v. 41, n. 2, p. 435-503, 2008. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=983807>. Acesso em: 30/10/2018. p. 443-447.

⁵⁷ Sobre o tema: SUNDFELD, Carlos Ari; CÂMARA, Jacintho S. D. de A. Acordos substitutivos nas sanções regulatórias. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 9, n. 33, p. 9-26, jan./mar. 2011.

⁵⁸ BARROSO, Luís Roberto. Agências reguladoras, Constituição, transformações do Estado e legitimidade democrática. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 229, p. 285-311, jul./set. 2002. p. 301. Em sentido semelhante, na doutrina portuguesa (de enorme influência no Brasil): MOREIRA, Vital. *Auto-regulação profissional e administração pública*. Coimbra: Almedina, 1997. p. 37.

ponto final”⁵⁹. Isto é, as competências não são manejadas de forma isolada: existem fases na atividade de regulação que lhe conferem sentido próprio. Isso permite articular e racionalizar o exercício do plexo de atribuições conferidas às autoridades públicas⁶⁰ na organização dos setores econômicos – desde o estabelecimento de regras, passando pela fiscalização de seu cumprimento e culminando na imputação de sanções, celebração de ajustes ou arbitramento de conflitos. Vital Moreira descreve a maneira como se desenvolve o circuito regulatório da seguinte forma:

Um processo de regulação implica tipicamente as seguintes fases: formulação das orientações de regulação; definição e operacionalização das regras; sancionamento dos transgressores; decisão dos recursos. Condensando e agregando esses diversos níveis, podem ser reunidos em três etapas essenciais: (a) a aprovação das normas pertinentes (leis, regulamentos, códigos de conduta, etc.); (b) implementação concreta das referidas regras (autorizações, licenças, injunções, etc.); (c) fiscalização do cumprimento e punição das infrações.⁶¹

Dada essa gama de competências, fala-se que a regulação congrega traços dos três poderes típicos do Estado: um poder normativo (edição de regras regulamentares), um poder executivo (edição de atos e celebração de contratos e outros módulos convencionais) e um poder quase-judicial (adjudicação de conflitos no setor regulado). E é justamente essa a peculiaridade – a de articular um arranjo de diferentes competências destinadas a alterar condutas e, com isso, organizar de setores econômicos – que confere à regulação colorido distinto, uma especificidade, dentre as demais funções públicas. Confira-se esta passagem de José Vicente Mendonça:

Mas temos, na regulação pública, um caso em que o todo é maior do que a soma de suas partes. Regulação é criar a norma, fiscalizá-la, aplicá-la, compor controvérsias, induzir comportamentos. Nem por isso ela é uma mistura simples de polícia, fomento, poder normativo, funções executivas. Ela é tudo isso, em alguns casos partindo de visões um pouco diferenciadas das noções clássicas (como no caso da polícia, em que não se está falando de uma noção oitocentista), dentro de um todo que se coordena e se imanta, gerando novas perspectivas e possibilidades práticas de atuação.⁶²

⁵⁹ MOREIRA, Egon Bockmann. Agências reguladoras independentes, poder econômico e sanções administrativas (Reflexões iniciais acerca da conexão entre os temas). In: GUERRA, Sérgio (org.). **Temas de direito regulatório**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2004. p. 160-199.

⁶⁰ A rigor, não é necessário que todas as competências sejam atribuídas a entidade única (podem ser fragmentadas entre mais de uma entidade). Porém, a proposta institucional das agências reguladoras é a de, justamente, concentrar tal conjunto de funções numa única entidade especializada e autônoma.

⁶¹ MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 36-37.

⁶² MENDONÇA, José Vicente Santos de. Uma teoria do fomento público: critérios em prol de um fomento público democrático, eficiente e não-paternalista. **Revista de Direito da Procuradoria Geral do Estado do Rio**

Dessa caracterização sobressai o elemento central do conceito de regulação econômica, tal como tem sido empregado o vocábulo. Para fins da presente análise, importa ressaltar o seguinte aspecto marcante na literatura nacional: regular implica algum traço de *atuação normativa* do Poder Público⁶³, atuação essa que é *exterior ao próprio setor regulado*. Envolve a elaboração de *regras jurídicas* que estabeleçam, num plano de dever-ser, as condutas a ser adotadas pelos atores econômicos submetidos à atividade regulatória – seja por meio de imposições (regras cogentes), seja por meio de incentivos (regras indutivas)⁶⁴. Da competência normativa (regulamentar ou legislativa) é que derivam todas as outras: fiscalizar, sancionar e arbitrar conflitos são tarefas que, naturalmente, sempre tomam como referencial o

de Janeiro, n. 65, p. 115-176, 2010. p. 131. No mesmo sentido, Diogo de Figueiredo Moreira Neto ressalta o caráter híbrido e complexo do que denomina de função regulatória, uma vez que essa função envolve o emprego, pelo Estado, de técnicas de variadas naturezas: “A essa atividade dos subsistemas de harmonização é que se denomina de função reguladora, uma expressão que, não obstante o étimo, que a aproxima da voz vernácula regra, é, na verdade, um híbrido de atribuições de variada natureza: informativas, planejadoras, fiscalizadoras e negociadoras, mas, também, normativas, ordinatórias, gerenciais, arbitradoras e sancionadoras. [...] Esse complexo de funções vai cometido a um único órgão regulador, para que este defina especificamente o interesse que deverá prevalecer e ser satisfeito nas relações sujeitas à regulação.” (MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito regulatório**: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no estado democrático. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 107.). Por sua vez, Floriano Marques Neto identifica na regulação, enquanto atividade administrativa, plexo relacionado de seis competências públicas: (i) competências normativas; (ii) competências adjudicatórias (emissão de comandos concretos); (iii) competências fiscalizatórias; (iv) competências sancionatórias; (v) competências arbitrais (composição administrativa de conflitos); e (vi) competências de recomendação ou orientação (MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. Pensando o controle da atividade de regulação estatal. In: GUERRA, Sérgio (org.). **Temas de direito regulatório**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2004. p. 200-248. p. 213-214.). Referindo-se ao contexto regulatório francês, em sentido similar: “É possível dizer-se então que a regulação intervém como um tipo de aparelhagem própria a um setor, integrada dentro dele – do qual a regulamentação é apenas um dos instrumentos – que entrelaça regras gerais, decisões particulares, sanções, soluções de conflito e que inclui geralmente a criação de um regulador independente. Através dessa aparelhagem jurídica, o sistema de regulação cria e mantém um equilíbrio entre a concorrência e outro princípio além da concorrência dentro dos setores econômicos que não os podem criar ou manter por si próprios ou apoiando-se somente sobre o quadro geral do direito da concorrência.” (FRISON-ROCHE, Marie-Anne. Definição do direito da regulação econômica. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 3, n. 9, p. 207-217, jan./mar. 2005. p. 214.).

⁶³ Tal atributo do conceito de regulação é ressaltado por Marçal Justen Filho na seguinte passagem: “Uma característica essencial da regulação reside na sua natureza exclusivamente normativa. A regulação consiste na adoção de normas e outros atos estatais, sem se traduzir na aplicação dos recursos estatais para o desempenho direto de alguma atividade no domínio econômico-social. A regulação estatal se traduz numa atuação jurídica, de natureza repressiva e promocional, visando a influenciar o modo de conduta dos agentes públicos e privados. (JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**. 13. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018. p. 586.). No mesmo sentido: “Pelo exposto até aqui nota-se que a ação reguladora terá, essencialmente, um caráter normativo. Obviamente que isso não fica limitado à noção de lei em sentido formal, mas também compreende qualquer norma jurídica validamente positivada que afete a liberdade de ação dos agentes econômicos.” (FARACO, Alexandre Ditzel. **Regulação e direito concorrencial (as telecomunicações)**. São Paulo: Livraria Paulista, 2003. p. 145.).

⁶⁴ MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 96-97

padrão de conduta abstrato fixado numa *norma*, no intuito de atribuir-lhe efetividade no mundo dos fatos.

Em outras palavras: por meio da regulação, instala-se forma de relacionamento tipicamente normativo, regulamentar e externo entre Estado e a os agentes econômicos.

Daí a sua identificação como modalidade de *intervenção indireta* do Estado sobre o domínio econômico⁶⁵, que conceitualmente exclui de seu acervo de instrumentos a participação estatal direta na produção, como empresário. Se a regulação se baseia na edição de regras, a conclusão é uma só: quem regula não participa, mas disciplina, *de fora*, dado setor econômico considerado relevante⁶⁶. Daí ser a regulação *heterônoma* – ou *heterorregulação*⁶⁷.

São essas, em linhas gerais, as bases do conceito de regulação na doutrina jurídica brasileira. Disso não decorre, por certo, que não exista grande diversidade no pensamento dos autores. Pelo contrário: ela existe e é significativa. Sem a pretensão de esgotar todas as teses, já se afirmou entre nós que “a regulação consiste em um controle permanente, exercido por uma autoridade pública sobre atividades dotadas de um certo valor social”⁶⁸; que ela “representa um estado de equilíbrio e de regularidade no funcionamento de um subsistema, mediante regras, em sua maioria, elaboradas com alto grau de tecnicidade e complexidade”⁶⁹; que consiste no manejo de “técnicas administrativas consubstanciadas em normas destinadas à organização do sistema econômico ou que geral efeitos sobre o sistema econômico”⁷⁰; que é “o conjunto de regras de conduta e de controle da atividade privada pelo Estado, com a

⁶⁵ Há intervenção “por direção” ou “por indução”, seguindo a terminologia de: GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (interpretação e crítica). 15. ed. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 141-143

⁶⁶ Tal compreensão não se restringe ao debate brasileiro. Também na literatura europeia há autores que enfatizam o caráter normativo e externo da regulação. Gaspar Ariño, por exemplo, afirma no contexto espanhol que a regulação “é aquela atividade normativa em que o Governo condiciona, corrige, altera os parâmetros naturais e espontâneos do mercado, impondo determinadas exigências ou requisitos à atuação dos agentes econômicos. O Estado, nesta modalidade, fica de fora da atividade, porém impõe condições a ela.” (ARIÑO, Gaspar. **Estado y Economía**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1993. p. 42. (Tradução nossa)). No mesmo sentido, o italiano Giandomenico Majone: “Regulação, no sentido de regras editadas com o propósito de controlar a maneira pela qual empreendimentos públicos e privados conduzem suas operações, se mostra, é claro, tão antiga quanto o Estado.” (MAJONE, Giandomenico. **Regulating Europe**. London: Routledge, 1996. p. 09. (Tradução nossa)).

⁶⁷ MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997.

⁶⁸ JUSTEN FILHO, Marçal. O direito regulatório. In: GUIMARÃES, Edgar (org.). **Cenários do direito administrativo: estudos em homenagem ao Professor Romeu Felipe Bacellar Filho**. Belo Horizonte: Fórum, 2004. p. 349-379. p. 357.

⁶⁹ GUERRA, Sérgio. Regulação estatal sob a ótica da organização administrativa brasileira. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 229-248, out./dez. 2013.

⁷⁰ MATTOS, Paulo Todescan Lessa. **O novo Estado regulador no Brasil: eficiência e legitimidade**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 39.

finalidade de estabelecer o funcionamento equilibrado do mercado”⁷¹; que “engloba toda forma de organização econômica através do Estado, seja a intervenção através da concessão de serviço público ou o exercício de poder de polícia.”⁷²

Seja como for, o elemento central do argumento persiste. Por meio da regulação, compreendida nesses termos, o Estado deixa de ser partícipe direto para ser o normatizador e o árbitro, exterior e pretensamente imparcial, do jogo econômico⁷³. Associa-se a atividade da “regulação” – conjunto de técnicas de interferência na liberdade privada – a um *modelo de próprio de Estado*, o “Estado regulador”⁷⁴: um Estado que não atua diretamente na ordem econômica como produtor; mas que se concentra na intervenção comportamental *indireta* sobre os agentes privados incumbidos de explorar atividades econômicas de interesse público, estipulando regras, exercendo fiscalização e compondo os respectivos conflitos⁷⁵. Emblemática dessa concepção é a afirmativa de Carlos Ari Sundfeld sobre o advento da regulação no cenário brasileiro:

A regulação é – isso, sim – característica de um *certo modelo econômico*, aquele em que o Estado não assume diretamente o exercício de atividade empresarial, mas intervém enfaticamente no mercado utilizando instrumentos de autoridade. Assim, a regulação não é própria de certa família jurídica, mas sim de uma opção de política econômica.⁷⁶

⁷¹ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Limites da função reguladora das agências diante do princípio da legalidade. In: _____ (org.). **Direito regulatório**: temas polêmicos. Belo Horizonte: Fórum, 2003. p. 29.

⁷² SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica** (princípios e fundamentos jurídicos). 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 21.

⁷³ A imagem foi consagrada pelo francês Jacques Chevallier, porém é igualmente representativa da concepção de regulação desenvolvida no Brasil. CHEVALLIER, Jacques. **O Estado pós-moderno**. Belo Horizonte: Fórum, 2009. p. 73 e ss (em discussão sobre a regulação e a pós-Modernidade).

⁷⁴ “Em especial, muitas reformas empreendidas desde a década de 1980 têm sido caracterizadas pela substituição de um Estado empresário por outro que se preocupa mais em regular o setor privado. Por trás dessas reformas está a visão de que o mercado é mais eficiente que o Estado em definir a alocação de recursos e produzir. Elas são, também, uma reação à constatação de que a intensa intervenção estatal que caracterizou a economia brasileira durante a maior parte do século XX [...]”. (PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 254.).

⁷⁵ No cenário europeu, essa passagem é retratada por Giandomenico Majone, que fala na substituição do “Estado positivo” (positivo, porque presente de maneira direta como produtor de bens e serviços) ao “Estado regulador”. MAJONE, Giandomenico. Do Estado positivo ao Estado regulador: causas e consequências da mudança no modo de governança. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa *et. al.* (orgs.). **Regulação econômica e democracia**: o debate europeu. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 55-84.

⁷⁶ SUNDFELD, Carlos Ari. Introdução às agências reguladoras. In: _____ (org.). **Direito Administrativo Econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 17-38. p. 23. Destaques adicionados. Em sentido próximo, confiram-se o seguinte trecho de autoria de Fernando Dias Menezes de Almeida: “Desse modo, sobretudo na última década, é cada vez mais frequente falar-se em instrumentos de parcerias com o Setor privado e em agências reguladoras, e cada vez menos frequente falar-se em empresas públicas e sociedades de economia mista (salvo para cuidar de sua privatização)” (ALMEIDA, Fernando Dias Menezes de. Teoria da regulação. In: CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia W. B. dos (orgs.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Atlas, 2011. p. 1012-1031. p. 1014). No cenário europeu, desenvolve-se

Todo esse panorama, aqui descrito como aproximação preliminar à temática, *afasta do léxico da regulação o uso das empresas estatais*.

Com efeito: se a regulação consiste em oferecer condicionamentos *externos* ao comportamento dos agentes privados – pela edição de normas jurídicas e pela implementação de medidas administrativas – a fim de viabilizar e garantir a execução de atividades tidas como de interesse público⁷⁷, o Estado-empresário seria como que sua contraface: engaja-se, *ele mesmo*, na prestação de atividades materiais. O Estado ingressa na economia para produzir bens ou para prestar serviços que vieram a ser normativamente incluídos dentre as suas funções. Há a atuação pública imediata e *interna*, enquanto operador, no sistema econômico. O Estado se substitui ao empreendedor privado na condução de determinada etapa do processo econômico (atuação monopolista/em privilégio legal) – ou decide que deve concorrer com ele no ambiente de mercado. É, como visto, modalidade de intervenção estatal *direta* na economia⁷⁸.

Logo, ao cogitar de *regulação via empresas estatais* – a primeira, intervenção indireta; a segunda, intervenção direta – estar-se-ia colocando juntas duas modalidades de interação entre Estado e economia cujas dinâmicas seriam, à primeira vista e em termos conceituais, autoexcludentes.

Veja-se que não se está referindo, aqui, à *regulação normativa e externa* incidente *sobre* as empresas estatais. Essa é situação diferente: é o setor empresarial público enquanto objeto da regulação. As empresas estatais são operadores econômicos que, por imposição constitucional, possuem personalidade jurídica de direito privado, e se submetem, via de

raciocínio análogo: “O regresso, nas duas últimas décadas, ao paradigma da economia de mercado, depois de uma longa fase de forte regulação e *intervenção estadual directa* na economia, significa desde logo a revalorização da economia privada, da concorrência e do mercado. As palavras chave são privatização, liberalização, desregulação. Mas seria erróneo pensar que a privatização e liberalização do sector público se traduz necessariamente num processo de desregulação e devolução pura e simples para as leis do mercado. Longe disso. A desintervenção económica do Estado não quer significar o regresso ao ‘*laissez-faire*’ e ao antigo capitalismo liberal. Pelo contrário: *o abandono da atividade empresarial do Estado e o fim dos exclusivos públicos provocou em geral um reforço da atividade reguladora do Estado*. (MARQUES, Maria Manuel Leitão; MOREIRA, Vital. **A mão visível: mercado e regulação**. Coimbra: Almedina, 2003. p. 13. (Grifo nosso)).

⁷⁷ Sobre a relação entre Estado-regulador e Estado-garantidor, as reflexões de Pedro Gonçalves no cenário europeu: “A regulação – num sentido amplo, que abrange o estabelecimento de regras para um determinado sector de atividade (‘regulação normativa’), a respectiva implementação ou aplicação, a vigilância ou fiscalização do acatamento delas pelos destinatários, bem com a punição dos infractores (‘regulação administrativa’) – constitui, na verdade, o instrumento fundamental da responsabilidade de garantia e a expressão do compromisso social do *Estado regulador*, do ‘Estado social de regulação’.” (GONÇALVES, Pedro Costa. **Entidades privadas com poderes públicos**. Coimbra: Almedina, 2005. p. 169.).

⁷⁸ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 18. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 276-288.

regra, ao mesmo regime jurídico das empresas privadas em suas obrigações comerciais, civis, trabalhistas e tributárias (art. 173, §§ 1º e 2º, da Constituição). As estatais que concorrem com a iniciativa privada estão sujeitas à respectiva regulação incidente sobre o mercado – por exigência até de isonomia entre os concorrentes⁷⁹.

E, mesmo nos setores operados em regime de monopólio por empresas estatais, as boas práticas de governança enfatizam a importância da separação clara entre as figuras do Estado-operador (empresa estatal) e do Estado-regulador (órgãos da administração direta ou entidade da administração indireta, geralmente na forma de agência)⁸⁰. A submissão a regulador independente, mesmo em se tratando de empresa sob o controle estatal, contribui para racionalizar a prestação dos serviços. Evita-se ingerências políticas na sua gestão, além de reduzir a discricionariedade dos administradores, o que pode garantir maior eficiência em suas operações⁸¹ (e.g. o controle tarifário da empresa estatal sendo exercido por agência reguladora, nos moldes do que ocorreria se se tratasse de empresa privada). De tal forma que “a regulação independente de estatais que atuem sem concorrência, apesar de não ser juridicamente obrigatória, é tão ou mais conveniente quanto em relação às estatais competitivas”⁸². De fato, “[...] no Brasil a regulação abrange não só o mercado, ou a atividade dos agentes privados, mas também o *Setor Público da economia*”⁸³.

⁷⁹ Sobre o tema: ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 388-398.

⁸⁰ Segundo Mario Engler Pinto Junior: “[...] a regulação externa pode ser muito útil para moldar a conduta empresarial pública no sentido desejado pela ordem jurídica, sobretudo na hipótese de prestação de serviço público em caráter exclusivo. Quando se trata de atividade econômica concorrencial, o próprio ambiente de mercado tem o condão de influenciar diretamente o funcionamento da companhia pública, cabendo à legislação antitruste atuar negativamente para coibir eventuais práticas abusivas. Em outras palavras, não existe incompatibilidade ontológica entre regulação externa e propriedade estatal, podendo ambas conviver em harmonia e auxiliando-se mutuamente. A regulação externa possui natureza cogente em relação à empresa estatal, embora com alguns temperamentos em matéria concorrencial e, portanto, deve ser rigorosamente observada pelo Estado quando se vale do poder de controle acionário para orientar os negócios da companhia controlada, em prol do interesse público nela incorporado.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal: função econômica e dilemas societários**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 145.).

⁸¹ PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal: função econômica e dilemas societários**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 138-146.

⁸² ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 391.

⁸³ PEREZ, Marcos Augusto. As vicissitudes da regulação econômica estatal: reflexão sobre as lições do direito norte-americano em comparação com o direito brasileiro. In: CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia W. B. dos (orgs.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Atlas, 2011. p. 1068-1081. p. 1074. No mesmo sentido: “Note-se que a regulação pública tem por objeto não somente a actividade econômica privada, mas também a própria economia pública, ou seja, as empresas públicas, lato sensu. Por isso, o conceito de regulação tem de ser alargado, de modo a contemplar toda a coordenação pública da economia, pública ou privada.” (MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina 1997. p. 39.).

Quando se cogita da regulação *via* empresas estatais, levanta-se a hipótese de que, por meio dessas entidades, instrumentalizando suas operações econômicas, o Estado é capaz de *regular a economia*. É a intuição de que mesmo intervenções tidas como *diretas* pela teoria jurídica podem assumir escopos que não se limitam a substituir ou a participar do mercado em igualdade de condições junto às empresas privadas: podem também ser utilizadas na tentativa de *influenciar, direcionar e coordenar indiretamente o comportamento dos agentes econômicos privados, de acordo com determinados objetivos* – finalidade típica da regulação.

Para compreender a hipótese, será preciso avançar na formulação do conceito de regulação utilizado neste trabalho.

1.3. PROPOSTA DE CONCEITO OPERACIONAL PARA A REGULAÇÃO

O enquadramento das empresas estatais na chave semântica da regulação exige, portanto, o exercício de reformulação conceitual: a cisão rígida entre intervenção direta e indireta acaba tendo menor poder explicativo. Por tudo que já foi exposto, fica claro que, como afirmam Jordana e Levi-Faur, “seria inútil e de alguma forma sem sentido oferecer uma definição absoluta sobre a noção de ‘regulação’ compartilhada por todos”⁸⁴. De igual modo, e dessa vez acompanhando o conselho de Julia Black, parte-se da constatação de que os conceitos mais valem pelo que eles nos permitem fazer e compreender, do que pelo que eles significam em algum sentido fundamental⁸⁵⁻⁸⁶. Numa frase: deve-se manejar os conceitos sem cair em conceitualismos.

Dediquemo-nos, então, para arrematar o capítulo, a esforço pragmático de empreendedorismo conceitual⁸⁷. Uma definição de regulação – como, no geral, são as definições no Direito e nas ciências sociais – será invariavelmente de determinada *natureza*. Em tempos de giro linguístico, não há, e nem haveria sentido em procurá-la, uma definição

⁸⁴ JORDANA, Jacint; LEVI-FAUR, David. The politics of regulation in the age of governance. In: _____ (orgs.). **The politics of regulation: institutions and regulatory reforms for the age of governance**. Cheltenham: Edward Elgar Publishings, 2004. p. 3. Disponível em: <<https://goo.gl/TC7gNv>>. Acesso em: 22/07/2018.

⁸⁵ BLACK, Julia. Critical Reflections on Regulation. **Australian Journal of Legal Philosophy**, v. 27, p. 1-35, 2002. p. 16.

⁸⁶ Justifica-se a menção a autores estrangeiros nesse ponto da exposição pois se está a discutir *teoria* – e que, como tal, possui alguma pretensão de universalidade (quer-se explicar a *regulação em geral*, enquanto prática social e jurídica, independentemente de onde ela ocorra).

⁸⁷ A expressão “empreendedor de conceitos” foi utilizada por José Vicente Mendonça para indicar que, no fundo, “todo conceito jurídico é um conceito inventado”: MENDONÇA, José Vicente Santos de. Conceitos inventados de direito administrativo. In: FREITAS, Rafael Vêras de; RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno (org.). **Regulação e novas tecnologias**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 111-119. p. 118.

meramente *lexical* para o termo “regulação”⁸⁸. Com isso se quer dizer que não se trata de perquirir o uso comum, o uso mais recorrente, feito de uma palavra na linguagem cotidiana ou técnica, nem de encontrar sua eventual correspondência com algum objeto, alguma essência, do mundo empírico. Posto o debate nestes termos, podemos evitar a praxe de “escolher” dentre sentidos “restritos”, “amplios” e “intermediários” para a noção de regulação.

Regulação é conceito de índole eminentemente *estipulativa*. É através das suas lentes que se compreende o mundo, e não o contrário⁸⁹. Sua formulação depende, pois, do estilo de compreensão que se pretende construir sobre uma parcela da realidade, e das finalidades investigativas que se pretende alcançar. Logo, o conceito operativo de regulação econômica pode ser mais bem avaliado pelos binômios útil/inútil, coerente/incoerente – o que dependerá sempre dos propósitos e dos objetivos investigativos, em alguma medida seletivos, lançados pelo seu enunciador⁹⁰.

Pois qual é, enfim, o conceito de regulação a ser manejado neste trabalho? O ponto de partida para sua enunciação é: a regulação envolve atividades de interferência na liberdade privada. Porém não se trata de qualquer espécie de interferência: pretende-se, ao interferir, resolver problemas, promover avanços, enfim, *alcançar objetivos*. Deve ser interferência realizada não só pela definição de *regras* (intervenção indireta), mas também por outras modalidades de *ações*, independentemente da forma assumida. Assim, um conceito útil de regulação pode ser o seguinte: “o processo que envolve a tentativa focada e sustentada de

⁸⁸ Adota-se aqui o entendimento de Tércio Sampaio Ferraz Junior sobre a natureza das definições: “Se a definição de uma palavra se reporta a um uso comum, tradicional e constante, falamos de uma definição lexical. Essa definição será verdadeira se corresponde àquele uso. Por exemplo, se definimos ‘mesa’ como um objeto redondo que serve para sentar-se, a definição é falsa. A palavra não se usa assim em português. Definições lexicais admitem, pois, os valores verdadeiro-falso.” (FERRAZ JUNIOR, Tércio Sampaio. **Introdução ao estudo do direito**: técnica, decisão, dominação. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2018. p. 16.).

⁸⁹ Na lição de Tércio Sampaio Ferraz Junior: “Nem sempre, porém, uma palavra se presta à definição desse tipo. Ou porque o uso comum é muito impreciso, ou porque é imprestável, por exemplo, para uma investigação mais técnica. Nesses casos, podemos definir de forma estipulativa, isto é, propomos um uso novo para o vocábulo, fixando-lhe arbitrariamente o conceito. [...] Quando essa estipulação, em vez de inovar totalmente [...], escolhe um dos usos comuns, aperfeiçoando-o [...] então falamos em redefinição. As estipulações e as redefinições não podem ser julgadas pelo critério da verdade, mas por sua funcionalidade, o que depende, obviamente, dos objetivos de quem define.” (FERRAZ JUNIOR, Tércio Sampaio. **Introdução ao estudo do direito**: técnica, decisão, dominação. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2018. p. 16.).

⁹⁰ Sobre essa ordem de ideias especificamente no campo da regulação: “A adoção de conceitos jamais pode se justificar de um ponto de vista formal, devendo sempre partir de uma razão substancial, que unifique o conceito a partir da identidade dos interesses e dos problemas que devem ser disciplinados.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica** (princípios e fundamentos jurídicos). 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 21.).

alterar o comportamento dos outros, de acordo com critérios ou padrões definidos, com a intenção de produzir um resultado de algum modo identificável”⁹¹.

A partir daí é possível destrinchar o conceito em linguagem mais analítica⁹². Para os nossos propósitos, então, a regulação deve ser entendida como (i) um conjunto de *incentivos* (ii) instalado pelo Estado (o que inclui tanto legisladores, mediante leis, quanto órgãos da administração direta e entes descentralizados, de personalidade pública ou privada) (iii) cuja *funcionalidade própria* é influenciar, positivamente ou negativamente, e de maneira *imediate*, o comportamento econômico dos agentes privados, (iv) a fim de se alcançar determinado *objetivo concreto*, um resultado verificável

Vale explicitar quais são os atributos principais desta enunciação.

1.3.1. O critério dos incentivos: os efeitos das intervenções

Primeiro: a regulação, seguindo o conceito aqui lançado, de certo modo embaralha as fronteiras rígidas entre intervenções diretas e indiretas do Estado no domínio econômico. Ou melhor, ela é independente dessa separação teórica. É que, entendida enquanto *conjunto de incentivos* ao comportamento econômico dos agentes privados⁹³, tem o Poder Público à sua disposição arsenal bastante amplo e diversificado de instrumentos que podem servir a esse propósito. “Incentivos” aqui devem ser tomados em significado amplo. São elementos que interferem na conduta, que oferecem razões para agir neste ou naquele sentido: podem ser positivos (encorajamento) ou negativos (desencorajamento). Podem ainda variar quanto à

⁹¹ O conceito foi formulado por Julia Black, professora de direito na London School of Economics: BLACK, Julia. Critical Reflections on Regulation. *Australian Journal of Legal Philosophy*, v. 27, p. 1-35, 2002. Em texto traduzido para o português, confira-se: BLACK, Julia. Procedimentalizando a regulação: Parte I. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa *et. al.* (orgs.). **Regulação econômica e democracia: o debate europeu**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 133-155. Outros autores tem se valido do mesmo conceito, como, por exemplo: PROSSER, Tony. Regulation and social solidarity. *Journal of Law and Society*, v. 33, n. 3, p. 364-387, set. 2006.; WINDHOLZ, Eric; HODGE, Graeme A. Conceituando regulação social e econômica: implicações para agentes reguladoras e para atividade regulatória atual. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 264, p. 13-56, set./dez. 2013. No Brasil, ver: VALENTE, Patricia Rodrigues Pessoa. **Avaliação de impacto regulatório: uma ferramenta à disposição do Estado**. 2010. 218 f. Dissertação (Mestrado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. Justifica-se o recurso aos textos estrangeiros por dois motivos: trata-se de estipulação *teórica* sobre o conceito de regulação (v. nota 81), aproveitável em mais de um contexto; e ao longo da revisão bibliográfica feita nesta dissertação, não foram localizados trabalhos brasileiros que contivessem propostas equivalentes para o conceito de regulação.

⁹² Conforme se verá, esse conceito básico de regulação é capaz de abranger, em formulação analítica unitária, vários *atributos* da regulação destacados por autores brasileiros (o que justifica a citação de outros trabalhos, na sequência).

⁹³ Segundo Gustavo Binembojm: “A tarefa da regulação econômica é, assim, interferir nos incentivos gerados pelo mercado real sobre fornecedores e consumidores em busca da realização de objetivos determinados pelo processo político-democrático e traduzidos em pautas jurídicas de ação do Estado”. (BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 226.).

intensidade (uma proibição será desincentivo *forte* contra certa conduta; uma permissão será incentivo *leve* a favor dela) – conformando modalidades *soft* ou *hard* de regulação⁹⁴.

O Estado pode tanto intervir indiretamente sobre a economia, editando regras, concedendo incentivos, sancionando condutas, firmando acordos; quanto intervir diretamente na economia – com destaque para a criação e direcionamento de *empresas estatais*, objeto deste estudo –, para com isso influenciar, através de operações econômicas, o comportamento dos demais participantes de dado mercado (a nível micro) ou da economia em geral (a nível macro).

Vista desta forma, a regulação aparece não como modalidade de intervenção (intervenção indireta), mas como *efeito* potencialmente decorrente de qualquer delas, indiretas ou mesmo *diretas*: o efeito de influenciar o comportamento econômico dos atores privados.

O que ressalta o segundo aspecto relevante.

1.3.2. O critério da funcionalidade: alteração do comportamento dos agentes econômicos

Os elementos do conceito gravitam em torno de dado funcional: moldar comportamentos nos agentes privados para atingir algum resultado tido por desejável. O critério aqui utilizado para definir a regulação reside, pois, não nos *meios*, mas sim nos *fins* assumidos pelo Estado em relação aos operadores econômicos. Regulação consiste na atividade de implementar “ações jurídicas que visam a estabelecer parâmetros de conduta econômica em determinado espaço-tempo”⁹⁵. A ênfase deve estar no emprego do termo “ações”, no lugar de “regras”, “normas” ou “medidas administrativas”: a regulação efetiva de um setor ou atividade pode ser realizada por meio de conjunto amplo de ferramentas – a promulgação de regras (e medidas para assegurar sua observância) consiste em apenas uma delas.

Isso permite incluir, numa unidade analítica coerente, práticas tão variadas quanto , *inter alia* e além da edição de regras em sentido estrito, a função regulatória da tributação⁹⁶,

⁹⁴ Trabalhando com o critério das intensidades da regulação: MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997.; MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013.

⁹⁵ MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 91.

⁹⁶ Dentre todos, na literatura brasileira: “No contexto mencionado do Estado Regulador, à clássica função arrecadatória soma-se a novel função regulatória do Direito Tributário, destinada a direcionar a atuação do setor privado para que os indivíduos particulares atuem em conjunção de esforços ao Poder Público no atingimento

dos processos de contratação pública (licitações)⁹⁷, dos contratos (públicos e privados)⁹⁸ – e também, segundo se sustenta neste trabalho, *as ações das empresas estatais*. Efetivamente, a caixa de ferramentas⁹⁹ da qual dispõe o Estado no intento de regular a vida econômica se mostra bastante diversificada e rica.

A teoria aqui fica com poucas escolhas senão curvar-se à complexa realidade regulatória contemporânea: admite-se ser infrutífero pré-fixar e limitar, sob a razão de se fazer doutrina, toda a variedade de instrumentos jurídicos e materiais de que efetivamente se vale o Poder Público no propósito de influenciar a conduta econômica dos sujeitos. Isso permite superar definições correntes que, ao focalizar nos meios/instrumentos, podem acabar sendo sub-inclusivas para certas análises, tais como as que limitam a regulação à estipulação de regras (intervenção indireta), à atividade das agências, ao “comando e controle” etc. O critério que identifica a regulação é o fim perseguido, por vezes referido como o “pragmatismo” subjacente à regulação¹⁰⁰, e não as técnicas específicas que em cada caso possam ser utilizadas.

dos fins constitucionais e morais.” (TRAVASSOS, Marcelo Zenni. **Fundamentos do direito regulatório no instituto da extrafiscalidade**. Brasília: Penélope, 2014. p. 35.).

⁹⁷ Cf.: SOUTO, Marcos Juruena Villela. **Direito administrativo regulatório**. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005. p. 291 e ss; GARCIA, Flávio Amaral. **Licitações e contratos administrativos** (casos e polêmicas). Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010. p. 73 e ss; FERRAZ, Luciano. Função regulatória da licitação. **REDAE**, Salvador, n. 19, p. 1-11, ago./out. 2009. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/artigo/luciano-ferraz/funcao-regulatoria-da-licitacao>>. Acesso em 31/01/2019.; VÉRAS, Rafael. A função regulatória das licitações em projetos de infraestrutura: quanto custa? **Direito do Estado**, n. 386, mar. 2018. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/colunistas/Rafael-Veras/a-funcao-regulatoria-das-licitacoes-em-projetos-de-estrutura-quanto-custa>>. Acesso em: 31/01/2019.

⁹⁸ Cf. “Para os propósitos da análise que farei, o termo ‘regulação’ está associado a formas de indução de investimentos e comportamentos no mercado por parte de organismos estatais, porém por meio de instrumentos de direito privado que não se confundem com os instrumentos clássicos de direito público de intervenção do Estado sobre a ordem econômica” (MATTOS, Paulo Todescan Lessa. O sistema jurídico-institucional de investimentos público-privados em inovação no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v 7, n. 28, p. 101-126, out./dez. 2009, p. 103). Ver também: GONÇALVES, Pedro Costa. Regulação Administrativa e Contrato. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 35, p. 105-141, jul./set. 2011. *passim*.

⁹⁹ RIBEIRO, Leonardo Coelho. **O direito administrativo como “caixa de ferramentas”**: uma nova abordagem da ação pública. São Paulo: Malheiros, 2016. p. 27-68

¹⁰⁰ Por exemplo: “Na regulação [...] o pragmatismo assume absoluta prelação: o escopo da atividade reguladora vem sempre definido como o atingimento de um resultado prático, que alie a maior satisfação do interesse público substantivo com o menor sacrifício possível de outros interesses constitucionalmente protegidos, bem como, secundariamente, como menor dispêndio dos recursos públicos disponíveis.” (MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito regulatório**: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no Estado Democrático. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 93).

1.3.3. O critério da finalidade: atividade preceptiva de resultados

Terceiro atributo: existe uma *finalidade* por trás da regulação que a diferencia de outros estilos de organização da vida econômica e social. Apenas em sentido amplíssimo se diria, por exemplo, que leis como o Código Civil, o Código Penal, ou regulamentos como o do Imposto de Renda e regimentos internos de tribunais são “reguladores” do comportamento dos indivíduos e das empresas. Isso pode parecer óbvio, mas é crucial. No limite, a regulação acabaria equiparada a todo o ordenamento jurídico – afinal, é da própria natureza do Direito e do Estado disciplinar, regular, de algum modo, as condutas de relevância intersubjetiva segundo certos padrões e tendo em vista algum propósito maior (“bem comum”, “paz social”)¹⁰¹.

A diferença básica está nos fins subjacentes à regulação. Um ente regulador não está interessado somente no enquadramento formal de comportamentos: como firmar um contrato válido, como constituir uma sociedade, ou como agir para evitar sanções criminais, por exemplo. Quer moldá-los intencionalmente para alcançar algum resultado específico. Mais ainda, esse esforço geralmente é feito para garantir a influência *imediate*, e não somente mediata, sobre os comportamentos¹⁰². Daí porque se falar que a regulação não é apenas “preceptiva de condutas”, mas também “preceptiva *de resultados*”¹⁰³. A regulação se pauta na decisão funcionalizada de moldar comportamentos em algum sentido: é projetada para resolver problemas e produzir resultados no funcionamento da economia.

Com isso, diferencia-se a regulação de todas as leis, atos normativos e demais ações estatais cuja racionalidade é eminentemente formal: aquelas normas não indicativas de qualquer fim, projetadas para durar por longos períodos de tempo e que buscam o mero enquadramento de condutas, deixando os indivíduos livres para perseguir seus próprios

¹⁰¹ A questão aqui é ressaltar que são necessários critérios mais apurados para identificar a regulação, além de “alterar comportamentos”. Isso porque “[t]odo agir estatal repercute, em maior ou menor medida, no agir econômico, de modo que sempre que o Estado proíbe ou obriga um comportamento, reflexamente, ou seja, de modo indireto, interfere na atividade econômica.” (MARTINS, Ricardo Marcondes. **Teoria jurídica da liberdade**. São Paulo: Contracorrente, 2015. p. 176.).

¹⁰² Isso não significa que sempre será fácil identificar uma intenção única subjacente à regulação, ou mesmo apartar as medidas imediatamente voltadas a influenciar condutas daquelas que mediatamente as influenciam: WINDHOLZ, Eric; HODGE, Graeme A. Conceituando regulação social e econômica: implicações para agentes reguladoras e para atividade regulatória atual. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 264, p. 13-56, set./dez. 2013.

¹⁰³ As expressões são de Diogo de Figueiredo Moreira Neto: MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito Regulatório**: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no estado democrático. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, p. 113. Dando destaque ao critério da intenção no conceito de regulação: “Pratica-se habitualmente a ‘regulação’ como uma ‘interferência intencional’ para corrigir uma ‘interferência lateral’ e extinguir uma ‘externalidade’” (SOUZA, Washington Albino Peluso. **Primeiras linhas de direito econômico**. 6. ed. São Paulo: LTR, 2017. p. 339.).

objetivos econômicos (regras sobre como firmar contratos, sobre como instituir sociedade empresárias, sobre quais ações serão consideradas crimes pelo Estado)¹⁰⁴. No caso da regulação operacionalizada pelas empresas estatais (via ações econômicas concretas), como veremos no próximo capítulo, o critério da finalidade é igualmente relevante, porém com uma diferença: aqui, ele permitirá distinguir a simples *influência causada pela estatal* – afinal, a tão-só existência de mais uma firma no mercado afeta o comportamento de consumidores, fornecedores, concorrentes, etc. – da autêntica técnica da regulação.

Como se verá com mais detalhes adiante, a regulação pela via das estatais envolve a decisão deliberada de implementar certas medidas econômicas que, distanciando-se da lógica econômico-gerencial estrita, têm como escopo imediato influenciar a conduta das pessoas privadas para atingir finalidades setoriais ou globais.

1.3.4. *Esclarecimentos finais quanto à amplitude do conceito*

Por fim, três esclarecimentos sobre a amplitude do conceito operacional de regulação aqui lançado. Quanto à sua abrangência, a regulação pode voltar-se à estrutura e à organização de dado mercado específico – é a regulação *setorial* de atividades econômicas e de serviços públicos (controle de preços e tarifas, admissão de novos atores no mercado) –, ou para o funcionamento do sistema econômico como um todo, caracterizando a regulação *geral*: defesa da concorrência, proteção do consumidor, preservação do meio ambiente e segurança no trabalho são alguns exemplos.

¹⁰⁴ Também aqui, nem sempre será simples distinguir as normas regulatórias de normas formais, não-regulatórias. Certos conjuntos de regras que tradicionalmente foram relegados ao campo formal do direito privado, por exemplo, vem sendo enquadrados numa concepção ampla de regulação. Essa é a hipótese de Ruy Pereira Camilo Junior, por exemplo, para o Direito Societário. Segundo ele, há uma função regulatória do Direito Privado em geral e do Direito Societário em particular: o Estado regulador impõe ou induz a adoção de certos arranjos societários pelas empresas operantes em setores econômicos relevantes, a fim de facilitar sua fiscalização, aumentar transparência nas deliberações, especializar diretores – em benefício do funcionamento adequado do setor. Assim, define a Regulação por Instrumentos Societários (RIS): “é a técnica pela qual o regulador, incorporando ou se referindo em norma legal, infralegal ou contratual, ou em orientações não vinculantes, a institutos societários, com ou sem mudança de seu respectivo regime jurídico, impõe ou recomenda a adoção de determinada forma, estrutura ou procedimento administrativo ou deliberativo (ou define parâmetros e objetivos gerais para que sejam eles estabelecidos), cerceia ou modifica direitos e poderes de sócios e administradores, ou regra de modo específico a composição patrimonial ou qualquer outro elemento interno da sociedade, com a finalidade de induzir, condicionar e direcionar indiretamente sua atividade empresarial, mirando objetivos regulatórios setoriais, ou seja, a conformação de determinados mercados e a implementação de políticas públicas.” (CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira. **Direito societário e regulação econômica**. Barueri: Manole, 2018. p. 213-214.). Sobre as imbricações entre o direito privado e a regulação, na literatura internacional: HESSELINK, Martijn W. Private Law, regulation, and justice. **European Law Journal**, Oxford, v. 22, n. 5, p. 681-695, set. 2016.; DYSON, Matthew (org.). **Regulating risk through private law**. Cambridge: Intersentia, 2018.

Inclui-se, também, a regulação exercida tanto sobre atividades econômicas “em sentido estrito”, *abertas à livre-iniciativa privada* (atividades privadas regulamentadas) quanto sobre os *serviços públicos ou monopólios públicos*, atividades reservadas à titularidade do Estado, cuja gestão é delegada aos particulares (mediante concessão, permissão ou autorização – ou mesmo a empresas estatais). Entende-se, na linha de Carlos Ari Sunfeld, que “não se cuida mais de discutir o caráter público ou privado de certo serviço, mas sim de identificar como ele é regulado pelo Estado no tocando ao aspecto tal ou qual.”¹⁰⁵

Também em relação à natureza dos objetivos almejados, o conceito é abrangente. Admite-se tanto a regulação “econômica” quanto a chamada regulação “social”. A primeira é espécie de regulação voltada a preservar as atividades econômicas em si, concentrando-se, no geral, em corrigir falhas de mercado. A segunda orienta-se à promoção de outros objetivos públicos legítimos, que não estritamente vinculados à ideia de falhas de mercado – tais como a proteção dos consumidores, a preservação ambiental, a inclusão econômica de grupos marginalizados etc.¹⁰⁶. A separação, no entanto, é apenas didática. A rigor, toda forma de regulação é econômica e também social¹⁰⁷: envolve *juízos de valor* sobre o tipo de sistema

¹⁰⁵ SUNDFELD, Carlos Ari. Introdução às agências reguladoras. _____. (org.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 17-38. p. 33. Ver também: AMARAL, Antonio Carlos Cintra do. **Concessão de serviços públicos: novas tendências**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. No mesmo sentido, em outra oportunidade, procuramos apontar algumas insuficiências das classificações entre “serviços públicos”, “atividades econômicas em sentido estrito”, “serviços de utilidade pública”, “serviços de interesse geral”, etc. para o estudo do Direito de Regulação em trabalho, escrito em coautoria, sobre a regulação pública dos serviços de intermediação de transporte individual de passageiros: GIBRAN, Sandro; NODA, Juliana Markendorf; SILVA, Luiz Augusto da. A regulação pública do Uber é necessária? um argumento pragmatista para além do “tú-tú”. **Economic Analysis of Law Review**, Brasília, v. 9, n. 2, p. 63-83, maio/ago. 2018. Disponível em: <<https://portalrevistas.ucb.br/index.php/EALR/article/view/8482>>. Acesso em 20/06/2018. Em sentido contrário, há quem entenda que, em se tratando de serviços públicos concedidos, não faria sentido falar-se em “regulação” – que pressuporia a ingerência estatal na esfera jurídica dos agentes econômicos privados –, sendo mais adequado se referir ao controle desempenhado pelo titular do serviço público. Ver: MARTINS, Ricardo Marcondes. **Regulação administrativa à luz da Constituição Federal**. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 290.

¹⁰⁶ Como afirma Gustavo Binembojm: “De fato, uma ampla variedade de fatores que impactam no funcionamento dos mercados não se encaixa nas categorias econômicas específicas das falhas de mercado, relacionando-se à persecução de outros objetivos legítimos que traduzem valores compartilhados pela coletividade. Tais objetivos podem ser perseguidos em caráter autônomo ou complementar à atividade de correção de falhas de mercado, o que exige do regulador a conjugação de estratégias e objetivos regulatórios, tendo em vista a sua finalidade complexa e seus possíveis efeitos multifários. (BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 179-180.).

¹⁰⁷ Nesse sentido: “[...] creio que esta distinção se coloca hoje meramente acadêmica. Em maior ou menor grau toda atividade econômica enseja externalidades positivas ou negativas, justificadoras de uma regulação de corte social. De outro lado e como dito, à luz do artigo 170, a regulação estatal não pode ser exclusivamente econômica, pois os objetivos e princípios da ordem econômica predicam que o Estado, ao exercer a regulação, deve perseguir a combinação entre a garantia das condições de exploração da atividade econômica e a implementação dos objetivos de ordem pública.” (MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. **Regulação econômica e suas modulações**. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 7, n. 28, p. 27-42, out./dez. 2009. p. 35); “Embora seja costumeira a alusão à regulação econômica, isso não significa que a regulação seja dotada de uma única dimensão. Toda regulação é concomitantemente econômica e social. Isso

econômico que se pretende construir, o que exige a consideração e o equilíbrio, caso a caso, de valores de feição econômica e também social, por vezes contraditórios entre si. A diferença resume-se a prevalência que certa ordem de objetivos – econômicos ou sociais – tende a assumir em cada situação concreta¹⁰⁸.

1.4. CONCLUSÃO DO CAPÍTULO

Essas são as considerações necessárias para construir, em perspectiva metodológica, o conceito operacional de regulação a ser utilizado no trabalho. Veja-se que a noção é propositadamente ampla e compreensiva. E trabalhá-la desta forma, de maneira abertamente estipulativa, tem suas vantagens: nos oferece maior moldura cognitiva sobre aquilo que a regulação realmente é, o que permite ao analista identificar a ocorrência de regulação em locais antes não suspeitos. Canaliza o pensamento e a ação em direções específicas – e, talvez mais importante, viabiliza a reflexão crítica acerca dos problemas contemporâneos¹⁰⁹.

Com base nesse conceito é que, no próximo capítulo, buscaremos realizar o enquadramento do Estado-empresário dentre as instituições e as técnicas da regulação regulatórias – no que será chamado de *endorregulação*.

significa que a intervenção estatal no âmbito econômico corresponde sempre à promoção de valores sociais. Toda e qualquer atuação regulatória consiste num conjunto de providências econômicas e sociais” (JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**. 13. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018. p. 585.).

¹⁰⁸ WINDHOLZ, Eric; HODGE, Graeme A. Conceituando regulação social e econômica: implicações para agentes reguladoras e para atividade regulatória atual. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 264, p. 13-56, set./dez. 2013.

¹⁰⁹ BLACK, Julia. Critical reflections on regulation. **Australian Journal of Legal Philosophy**, v. 27, p. 1-35, 2002. p. 8-16

CAPÍTULO 2

A ENDORREGULAÇÃO:

As empresas estatais como instituições reguladoras e suas técnicas

“[...] *abbiamo troppo o troppo poco stato?*[...]
 9*-*Abbiamo perciò troppo e troppo poco stato –,
 sempre nel punto sbagliato.*”

(Ernst Forsthoff, *em Stato di diritto in
 trasformazione*, 1973)

2.1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Até aqui, fizemos a reconstrução do conceito de regulação pública da economia em geral. É noção apta a abranger diferentes instituições e diferentes técnicas das quais se vale o Estado no seu desiderato de influenciar comportamentos e, com isso, atingir resultados predeterminados – tanto por meio de intervenções *indiretas* quanto *diretas* sobre e na economia. A partir do conceito geral, é possível analisar a regulação sob dois enfoques distintos e complementares: (i) a sua estrutura institucional, isto é, quais instituições, ou sujeitos, são encarregados pelo ordenamento jurídico de levar a cabo a regulação; e (ii) as técnicas regulatórias, é dizer, quais as ações utilizadas no intuito de influenciar o comportamento dos agentes econômicos¹¹⁰. As perguntas aqui são: *quem regula? Como regula?*

Nosso próximo passo é, então, expor com mais detalhes o que são as entidades administrativas discutidas neste trabalho – as *empresas estatais* – e as respectivas técnicas regulatórias de que dispõem. Assim, o capítulo tem três objetivos: (i) definir o conceito de empresa estatal segundo o Direito positivo brasileiro (empresas públicas, sociedades de economia mista e subsidiárias) (item 2.2), para, em seguida, (ii) apresentá-la, a empresa estatal, enquanto instituição que pode ser utilizada para regular a economia, pelo manejo de

¹¹⁰ Esta é somente uma das abordagens que o tema admite: “Quais seriam, portanto, os meios e os procedimentos – as metodologias – pelos quais, no Brasil, os objetivos do Direito da regulação econômica podem ser atingidos? São, no mínimo, cinco espécies (e respectivas subespécies). O Direito da regulação econômica pode ser implementado segundo (i) várias técnicas, por (ii) múltiplos sujeitos, ser oriundo de (iii) diversas fontes, destinar-se a (iv) mais de um objeto e deter (v) gamas variáveis de intensidade. Note-se que estas categorias não são de incidência autônoma, mas integrada.” (MOREIRA, Egon Bockmann. *Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 91-92.).

técnicas conformadoras do que chamaremos de *endorregulação* – em oposição à regulação externa (ou *exógena*), feita por técnicas *jurídico-normativas* (item 2.3); e (iii) ao final, diferenciar o conceito de endorregulação, tal como definido no trabalho, de outras estratégias regulatórias que envolvem a participação direta do Estado no domínio econômico ou a criação de estatais (item 2.4).

Neste capítulo, a endorregulação é apresentada em termos conceituais e teóricos. Como a abordagem metodológica da dissertação consiste em realizar *estudo de caso*, o exame empírico da implementação prática de tal estratégia regulatória será feito na Parte II, tendo em vista o caso concreto escolhido para análise.

2.2. O CONCEITO DE EMPRESA ESTATAL

A regulação da economia pode ser executada por uma variedade de atores: são as *instituições* incumbidas de implementar a regulação. Pode-se referir também aos sujeitos reguladores: “quem pode (ou deve) concretizar ações e/ou normas que disciplinem a conduta econômica de terceiros (ou, mais genericamente, dos ‘mercados’)”¹¹¹. A natureza das instituições regulatórias afeta não só o estilo de regulação e as técnicas empregadas, mas também o grau de sucesso com que os fins regulatórios são alcançados. É de se enfatizar que não existe arranjo institucional único nem imutável, muito menos perfeito – um modelo “*one-size-fits-all*” para a regulação, por assim dizer. Cada institucionalidade apresenta suas vantagens e desvantagens próprias, as quais merecem ser levadas em consideração e sopesadas quando da formulação de políticas regulatórias específicas¹¹².

Essa diversidade de estratégias é confirmada pelo exame do texto constitucional. A Constituição Econômica, especialmente por força dos seus arts. 170, 173 e 174, confere ao Estado brasileiro considerável “margem empírica de apreciação” – o termo é de Gustavo Binembojm – para definir a forma que a regulação assumirá em cada tempo e contexto¹¹³. A

¹¹¹ MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia** Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 93.

¹¹² Segundo Baldwin e Cave: “Regulation can be carried out by a variety of bodies and the nature of the regulating institutions can affect not merely the style of regulation and the strategies employed but also the success with which regulatory ends are achieved.” (BALDWIN, Robert; CAVE, Martin. **Understanding regulation: theory, strategy and practice**. Oxford: Oxford University Press, 1999. p. 63.).

¹¹³ De acordo com o autor: “Vista a questão sob o ângulo constitucional, é possível perceber que os arts. 170, 173 e 174 da Constituição brasileira concedem ao Estado razoável margem empírica de apreciação para a escolha de instrumentos adequados de regulação à ordenação de diversas atividades econômicas. A estratégia regulatória pode ensejar, por exemplo, a intervenção direta na ordem econômica mediante decisões da direção das empresas estatais, a participação estatal minoritária em empresas privatizadas, a celebração de contratos e convênios administrativos, além, é claro, do uso de normas prescritivas ou meramente indutivas.”

multiplicidade de funções atribuídas ao Estado e respectivos instrumentos que lhe foram atribuídos – “agente normativo e regulador”, que atua pela intervenção direta, pela fiscalização, pelo incentivo, que planeja – amplia as alternativas disponíveis ao legislador para concretizar, por via das leis (a serem posteriormente integradas pelas decisões da Administração Pública), os arranjos regulatórios específicos, setor a setor.

Apesar do prestígio experimentado por certos formatos administrativos (como as agências reguladoras), fato é que não existem modelos pré-concebidos de “Estado-Regulador” cristalizados, imediatamente, no texto constitucional¹¹⁴: a Constituição habilita o jogo democrático para que, mediante as escolhas majoritárias, desenhem-se os arranjos institucionais específicos da ação regulatória pelo Poder Público¹¹⁵. Vale dizer: são várias as formas de interação que a lei pode instalar entre Estado e pessoas privadas para a organização do processo econômico¹¹⁶.

Assim, por exemplo, parlamentos regulam a atividade econômica quando promulgam leis proibindo o comércio de determinado gênero de produtos perigosos; agências reguladoras exercem a regulação setorial editando regulamentações a serem seguidas pelos agentes econômicos participantes do mercado, fiscalizando atividades, sancionando condutas; conselhos, ministérios e secretárias também regulam ao expedir resoluções de conteúdo

(BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação**: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 152-153.).

¹¹⁴ Conforme já decidiu o STF: “A atuação da Corte Constitucional não pode traduzir forma de engessamento e de cristalização de um determinado modelo pré-concebido de Estado, impedindo que, nos limites constitucionalmente assegurados, as maiores políticas prevaletentes no jogo democrático pluralista possam pôr em prática seus projetos de governo, moldando o perfil e o instrumental do poder público conforme a vontade coletiva.” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação direta de inconstitucionalidade 1923 Distrito Federal, **Diário de Justiça da União**, 17/12/2015.).

¹¹⁵ Assim: “A rigor, a força – real e simbólica - dos arts. 173 e 174 (máxime este) reside na positivação de várias competências, múltiplas, simultâneas e dúcteis (“exploração direta”; “agente normativo e regulador”; “fiscalização”; “incentivo”; “planejamento”) a ser exercitadas na dependência da realidade concreta e derivadas, sobretudo, das opções do legislador ordinário. Ao mesmo tempo em que se referem à realidade da ordem econômica brasileira, tais signos estampados na Constituição constituem essa mesma realidade. Ampliou-se, por conseguinte, as alternativas do Poder Legislativo, a fim de que ele possa definir, setor a setor, caso a caso, momento a momento, como se dará a interação do Estado com a economia.” (MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 97.).

¹¹⁶ “As estruturas regulatórias contemporâneas, além de articuladas em rede por mecanismos institucionais de relacionamento, funcionam em níveis diferenciados de intensidade, abarcando (i) normas de comando e controle, (ii) normas de indução, (iii) além de outras estratégias regulatórias não normativas. Definitivamente, nenhuma atividade de regulação está limitada, ontologicamente, a instrumentos específicos, seja ela oriunda diretamente da Constituição, de leis gerais, de leis setoriais, de regulamentos e contratos administrativos ou, até mesmo, de correção ou autorregulação.” (BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação**: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 73.).

econômico, licenciar empreendimentos, certificar a conformidade de condutas ou de produtos... E, nesta dissertação, sustenta-se a hipótese de que as *empresas estatais* podem operar também como instituições de regulação¹¹⁷, por meio de técnicas específicas (não-normativas, como se verá adiante). Para tanto, é preciso conceituá-las.

2.2.1. Referências constitucionais e legislativas para a definição das empresas estatais

A Constituição do Brasil alude às empresas estatais em alguns de seus dispositivos¹¹⁸ – ou melhor, refere-se às “empresas públicas” e às “sociedades de economia mista” (e.g. o art. 22, XXVII; art. 37, XIX). Outras menções esparsas são feitas às “sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelo Poder Público” (art. 37, XVII, CF), às “sociedades instituídas e mantidas pelo Poder Público” (art. 71, II) e às “subsidiárias” (art. 37, XX). A Emenda Constitucional n.º. 19/98 modificou a redação do art. 173 da Constituição, que passou a falar expressamente em “empresa pública, [...] sociedade de economia mista e [...] suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços” – remetendo à lei infraconstitucional a definição do regime jurídico próprio dessas entidades¹¹⁹.

¹¹⁷ Discorda-se, portanto, de visões excessivamente restritivas quanto ao papel que pode ser desempenhado pelas empresas estatais na ordem econômica, tais como a seguinte: “Ora, o art. 173 da Constituição Federal não é senão uma exceção à regra constitucional de exploração de atividade econômica por agentes particulares, não devendo, portanto, merecer interpretação extensiva, no sentido de abrir campo para que o Estado execute políticas setoriais por meio da criação de estatais. O que o referido dispositivo autoriza é apenas e tão somente a exploração de atividade econômica por empresa estatal – empresa pública ou sociedade de economia mista –, mas nunca a utilização da empresa como meio de regulação do setor de sua atuação. Realmente, não há comando legal a autorizar, de maneira aberta e indistinta, a promoção de políticas públicas setoriais. [...] Vê-se, pois, que a autorização contida no texto constitucional para criação de estatal, longe de se caracterizar como mecanismo para o exercício da função reguladora do Estado, destina-se tão somente a preencher, quando necessário, uma lacuna na execução de atividade econômica que, por razões de ordem social, econômica ou concorrencial, não deva ou não possa ficar apenas a cargo da iniciativa privada.” (SANTOS, Renato Ferreira dos. A utilização de empresas estatais como meio de regulação: os limites e restrições para a criação e atribuições de competências às estatais sob a perspectiva regulatória. In: GUERRA, Sérgio (org.) **Teoria do estado regulador**: volume II. Curitiba: Juruá, 2016. p. 245-263, p. 252-253.). Em sentido aproximado, discutindo os critérios de operação das empresas estatais: OLIVEIRA, Jorge Rubem Folena de. O estado empresário : o fim de uma era. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 34, n. 134, p. 297-310, abr./jun. 1997.

¹¹⁸ MELLO, Celso Antonio Bandeira de. Sociedades mistas, empresas públicas e o regime de direito público. **Revista Diálogo Jurídico**, Salvador, n. 13, p. 1-10, abr./maio 2002. Disponível em: <<http://www.direitopublico.com.br>>. Acesso em: 10/06/2018.; PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 26, n. 102, p. 49-68, abr./jun. 1989.

¹¹⁹ BORGES, Alice Gonzalez. Estatuto das empresas estatais na Constituição. **Interesse Público**, Belo Horizonte, v. 12, n. 63, set./out. 2010. Disponível em: <<http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdiCntd=69827>>. Acesso em: 03/06/2018. *passim*.

Apesar de oferecer esboço inicial de taxonomia, em nenhum dispositivo a Constituição delimita quais seriam as especificidades de cada uma dessas figuras empresariais do Estado: limita-se a qualificá-las como parte da Administração Pública indireta¹²⁰. De tal modo que “não existe um conceito constitucional de empresa pública e de sociedade de economia mista.”¹²¹

A busca por definição mais precisa requer o exame do direito infraconstitucional. O Decreto-Lei 200/67, ao dispor sobre a organização administrativa da União, oferece a primeira referência legislativa para a caracterização das estatais – embora “não [seja] fonte confiável”¹²² (logo veremos o porquê disso). O Decreto-Lei previu a criação de empresas estatais para a propósito de “exercício de atividade de natureza mercantil”; finalidade essa que foi depois substituída por “exploração de atividade econômica” pelo Decreto-Lei 900/69. O art. 5º, inciso II do Decreto-Lei 200/67 (com a redação que lhe foi dada pelo Decreto-Lei 900/69) conceitua “empresa pública” como entidade dotada de “patrimônio próprio e capital exclusivo da União”, instituída por “qualquer das formas admitidas em direito”. Já o inciso III traz o conceito de “sociedade de economia mista”: sociedade anônima “cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta”. Eis as definições legais:

Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se:

[...]

II - Empresa Pública - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União, criado por lei para a exploração de atividade econômica que o Governo seja levado a exercer por força de contingência ou de conveniência administrativa podendo revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito.

III - Sociedade de Economia Mista - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta.

¹²⁰ SUNDFELD, Carlos Ari. Reforma do Estado e empresas estatais: a participação privada nas empresas estatais. In: _____ (org.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 264-285. p. 267.

¹²¹ SUNDFELD, Carlos Ari. Reforma do Estado e empresas estatais: a participação privada nas empresas estatais. In: _____ (org.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 264-285. p. 267.

¹²² MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 158.

Tais dispositivos foram criticados por conterem uma série de imprecisões técnicas¹²³ - daí porque ser fonte pouco confiável para o esforço de conceituação das estatais. Por exemplo, o Decreto-Lei 200/67 menciona somente as estatais controladas pela União (como não poderia deixar de ser, por se tratar de diploma editado ao nível federal), o que a seu tempo gerou dúvidas sobre a possibilidade de estados e municípios também instituírem as suas próprias empresas estatais¹²⁴. Ainda, conceitua-se “empresa pública” como entidade cujo capital é exclusivo da pessoa política “União”, quando se admitia a criação de empresas públicas com capital originado de outras pessoas de direito público interno, além de empresa pública com sócios integrantes da Administração Indireta (da União, dos estados ou dos municípios).

Quanto ao conceito de sociedade de economia mista, fica de fora da redação do Decreto-Lei 200/67 aquele que é o atributo essencial dessas empresas: conjugar capitais públicos e capitais privados para a execução em parceria de empreendimento econômico. Outro problema, comum às duas espécies de estatais, está na expressão “criada por lei”: tais entidades, como toda entidade de personalidade privada, não são criadas imediatamente pela lei; dependem do registro público de seus atos constitutivos. Enfim, o Decreto-Lei menciona apenas as empresas públicas e sociedades de economia mista criadas para a “exploração de atividades econômicas”, excluindo as estatais prestadoras de serviços públicos¹²⁵.

No ano de 2016, houve mudança nos marcos normativos das estatais. A Lei 13.303/2016 – a chamada Lei de Responsabilidade das Empresas Estatais, ou “Estatuto das

¹²³ SCHIRATO, Vitor Rhein. **As empresas estatais no direito administrativo econômico atual**. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 47.; MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo**. 33. ed. São Paulo: Malheiros, 2016. p. 191-195.; MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 158-161.; FIGUEIREDO, Lúcia Vale. **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978.; WALD, Arnoldo. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 14, n. 54, p. 99-114, abr./jun. 1977.

¹²⁴ Sobre o tema: “Durante algum tempo colocou-se em dúvida a competência dos estados e municípios para criar empresas públicas e sociedades de economia mista sob o fundamento de que é privativo da União legislar sobre o direito comercial. Pacificou-se, porém, o entendimento de que, dispondo de forma especial sobre a matéria, aquelas pessoas de direito público interno exercem a competência, que lhes é própria, de organizar seus serviços administrativos, ou – para adotar a terminologia constitucional – os serviços de seu peculiar interesse” (TÁCITO, Caio. **Direito administrativo e direito privado nas empresas estatais**. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 151, p. 22-28, jan./mar. 1983. p. 24); ver também: MEIRELLES, Hely Lopes. O Estado e suas empresas. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 147, p. 1-6, jan./mar. 1982.

¹²⁵ SCHIRATO, Vitor Rhein. **As empresas estatais no direito administrativo econômico atual**. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 47.; MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo**. 33. ed. São Paulo: Malheiros, 2016. p. 191-195; MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 158-161.

Estatais” – trouxe novas definições, e evitou as incongruências apontadas no Decreto-Lei 200/67. Regulamentando o § 1º do art. 173 da CF e encerrando hiato legislativo de cerca de dezoito anos, o Estatuto das Estatais “procura assegurar um núcleo comum de organização e governança para todas as estatais, em todos os níveis federativos, com considerável grau de estruturação e complexidade”¹²⁶. Pretendeu-se instalar certa *uniformidade de regimes* para todas as empresas estatais, sejam as que exploram atividades econômicas ou que prestam serviços públicos, em regime concorrencial com a iniciativa privada ou em caráter de monopólio/exclusividade¹²⁷.

De acordo com as definições da Lei das Estatais (arts. 3º e 4º):

Art. 3º Empresa pública é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e com patrimônio próprio, cujo capital social é integralmente detido pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou pelos Municípios.

Parágrafo único. Desde que a maioria do capital votante permaneça em propriedade da União, do Estado, do Distrito Federal ou do Município, será admitida, no capital da empresa pública, a participação de outras pessoas jurídicas de direito público interno, bem como de entidades da administração indireta da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

Art. 4º Sociedade de economia mista é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta.

Houve avanços em relação ao diploma anterior. O Estatuto já não prevê, por exemplo, que as ações com direito voto estejam apenas sob a titularidade da União para que haja empresa estatal; refere-se literalmente aos entes subnacionais e a entidades da Administração Indireta. Foi corrigido o defeito técnico de se falar na “criação por lei” de pessoas de direito

¹²⁶ FRAZÃO, Ana. Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista. In: DAL POZZO, Augusto; MARTINS, Ricardo Marcondes (orgs.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**. São Paulo: Contracorrente, 2018. p. 117.

¹²⁷ Conforme se infere do art. 1º da Lei 13.303/2016: “Art. 1º Esta Lei dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, abrangendo toda e qualquer empresa pública e sociedade de economia mista da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios que explore atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, ainda que a atividade econômica esteja sujeita ao regime de monopólio da União ou seja de prestação de serviços públicos”. Sobre os aspectos gerais da disciplina jurídica contida na Lei 13.303/2018, v.g.: AMARAL, Paulo Osternack. Lei das estatais: espectro de incidência e regras de governança. In: JUSTEN FILHO, Marçal (org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.033/2016 – “Lei das Estatais”**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 59-70.; ARANHA, Márcio Iorio. O objeto do Estatuto Jurídico das Estatais e os regimes jurídicos da empresa pública e da sociedade de economia mista. In: NORONHO, João Otavio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (orgs.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 43-66.

privado – usa-se agora a expressão “autorizada por lei”. Ainda assim, se é certo que a Lei das Estatais resolve alguns problemas, ela cria outros – e críticas logo surgiram quanto à sua constitucionalidade¹²⁸ e efetividade¹²⁹.

Seja como for, possuímos agora os elementos normativos necessários à construção do conceito jurídico de empresa estatal.

2.2.2. *Conceituando as estatais: empresas públicas, sociedades de economia mista e subsidiárias*

O designativo *empresa estatal* é gênero que contempla duas espécies: (a) as empresas públicas e as (b) sociedades de economia mista¹³⁰; sendo que ambas podem constituir suas respectivas empresas *subsidiárias*.

No que têm de semelhantes, todas são entidades integrantes da Administração Pública indireta, com personalidade jurídica de direito privado e criação autorizada por lei. São instituições instrumentais à intervenção do Estado no domínio econômico: seja a exploração de atividade econômica em caráter concorrencial com a iniciativa privada, seja a atuação em regime monopolista; seja, ainda, a prestação de serviços normativamente qualificados como

¹²⁸ Tramita perante o Supremo Tribunal Federal a Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 5.624, de autoria da Federação Nacional das Associações do Pessoal da Caixa Econômica Federal e da Confederação Nacional dos Trabalhadores do Ramo Financeiro, à qual foram apensadas outras ADI's (de nºs 6.029, 5.924, 5.846). As ações impugnam a constitucionalidade da Lei das Estatais em vários termos, v.g.: inconstitucionalidade formal, por haver invasão do Poder Legislativo sobre a prerrogativa do chefe do Executivo de dispor sobre a organização da Administração Pública; inconstitucionalidade material por ser o Estatuto excessivamente abrangente (equiparou as estatais concorrenciais com as prestadoras de serviços públicos em caráter de exclusividade; além de invadir a esfera de competências dos estados e municípios). Informações disponíveis em: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **ADI questiona lei que dispõe sobre estatuto jurídico das estatais**. 2017. (Notícias STF). Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=333401&caixaBusca=N>> Acesso em: 10/01/2019.

¹²⁹ A crítica aqui está na circunstância de que, em relação à União, o Estatuto das Estatais assumiria caráter muito mais *pedagógico e sistematizador de práticas administrativas* do que propriamente de vinculação jurídica. A Lei 13.303/2016 é *lei ordinária*: qualquer lei posterior editada pela União para constituir nova empresa estatal, por ser lei de igual hierarquia normativa, pode derrogar seus dispositivos. Nesse sentido: ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.; MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

¹³⁰ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.; SUNDFELD, Carlos Ari. *Reforma do Estado e empresas estatais: a participação privada nas empresas estatais*. In: _____ (org.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 264-285.; SCHIRATO, Vitor Rhein. **As empresas estatais no direito administrativo econômico atual**. São Paulo: Saraiva, 2016.; MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

públicos, concorrenciais ou exclusivos¹³¹ (caso em que haveria “atuação” estatal). Mais instigante do que enunciar suas semelhanças é estabelecer suas diferenças.

(a) *Empresa pública* é sociedade empresária integrada exclusivamente pelo Poder Público – pela União, pelos estados, pelo Distrito Federal, pelos municípios, ou por suas entidades da Administração indireta, como autarquias, fundações e outras empresas estatais. Pode ser formada apenas por uma única pessoa política ou por entidades da respectiva Administração indireta, ou por dois ou mais entes federativos ou por suas pessoas da Administração indireta. Quanto à sua roupagem jurídica, pode assumir qualquer das formas societárias¹³², inclusive a forma de sociedade unipessoal¹³³.

O traço mais relevante na caracterização das empresas públicas é a composição do seu capital social: deve ser de origem integralmente pública. Ou seja, não se admite, na empresa pública, a participação de sócios privados. Exemplos de empresas públicas, a nível federal, são a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – ECT (instituída como empresa pública pelo Decreto-Lei 509/69), a Caixa Econômica Federal – CEF (autorizada pelo Decreto-Lei 759/69), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES (criado em

¹³¹ A propósito: “O Estado pode recorrer à forma societária para organizar tanto a prestação de serviços públicos quanto a exploração de atividade econômica sujeita à livre-iniciativa e em regime de competição com o setor privado. Enquanto no primeiro caso existe liberdade de escolha do modelo organizacional (prestação centralizada ou descentralizada sob forma autárquica, fundacional ou empresarial), no segundo, a atuação do Estado ocorre obrigatoriamente por intermédio de empresa pública ou sociedade de economia mista.” (PINTO, Henrique Motta; PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresas estatais**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 34.); SCHIRATO, Vitor Rhein. **As empresas estatais no direito administrativo econômico atual**. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 54-74.

¹³² Não obstante, para as empresas públicas federais, o Decreto 8.945/2016 – que regulamentou a Lei das Estatais – prevê que “a empresa pública adotará, preferencialmente, a forma de sociedade anônima, que será obrigatória para suas subsidiárias”.

¹³³ Ricardo Marcondes Martins oferece o seguinte conceito de empresa pública: “Empresa Pública é uma empresa criada pelo Poder Público, seja pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal, pelos Municípios, ou por uma das pessoas criadas por eles, autarquias, fundações, sociedades de economia mista ou empresas públicas. Pode ter qualquer forma societária, inclusive a forma de sociedade unipessoal. Pode, portanto, ser integrada apenas por uma entidade federativa ou por uma das pessoas da respectiva Administração Indireta (unipessoal), ou pode ser integrada por duas ou mais entidades federativas ou por duas ou mais entidades da Administração Indireta. Não importa qual pessoa estatal integra a empresa, nem a forma societária adotada. O importante é que todo o capital social seja público, inexistindo participação privada.” (MARTINS, Ricardo Marcondes. **Estatuto jurídico das empresas estatais à luz da Constituição Federal**. In: _____; DAL POZZO, Augusto (orgs.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**. São Paulo: Contracorrente, 2018. p. 17-112. p. 100.). Para José Vicente Santos de Mendonça: “Empresas públicas são estatais cujo capital é titularizado integralmente pela Administração Pública e que se prestam a intervir monopolística ou concorrencialmente na economia e/ou a prestar serviços públicos. A definição é objetiva: são empresas, ou seja, pessoas jurídicas de direito privado organizadas empresarialmente – embora a busca do lucro, ínsita à ideia de sociedade empresária, deva ser relativizada, no mínimo porque essa procura não adquire, no setor público, os mesmos contornos que na iniciativa privada - ; seu capital é integralmente titularizado pela Administração Pública, não importando a forma institucional; sua finalidade é intervir na economia, sob os regimes de monopólio público ou de competição, e/ou prestar serviços públicos.” (MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 163.).

1952 como autarquia, foi transformado em empresa pública pela Lei 5.662/71), a Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares (autorizada pela Lei 12.50/2011) e a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária – Embrapa (autorizada pela Lei 5.851/72).

(b) *Sociedade de economia mista*, por sua vez, é empresa que deve obrigatoriamente assumir a forma de sociedade anônima¹³⁴. Seu principal atributo diferenciador está na composição do capital social: por definição, permite a participação de recursos vindos da iniciativa privada. A maioria do capital social, representado por ações com direito a voto, no entanto, deve permanecer sob a titularidade do Poder Público, seja das pessoas políticas ou de uma ou mais entidades integrantes da Administração indireta – de modo que o Estado se mantém como controlador da sociedade empresária¹³⁵. Exemplos de sociedades de economia mista, ao nível federal: a Petróleo Brasileiro S/A – Petrobrás (autorizada pela Lei 2.004/53, substituída pela Lei 9.478/97); a Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobrás (autorizada pela Lei 3.890-A/61); e o Banco do Brasil S/A (reestruturado pela Lei 4.595/64).

Ainda especificamente quanto às sociedades de economia mista, alguma dúvida pode haver quanto à extensão e à natureza do poder de controle necessário para caracterizá-las como tais. O desafio surge porque há mais de um conceito de “poder de controle” extraível do ordenamento jurídico brasileiro.

O poder de controle, enquanto categoria geral do Direito Societário, consiste no poder jurídico de determinar o destino da sociedade empresária, o que se faz especialmente pela eleição da maioria dos administradores da companhia¹³⁶. A Lei das Sociedades por Ações

¹³⁴ Segundo Luís Roberto Barroso: “As sociedades de economia mista são pessoas jurídicas de direito privado, instituídas mediante prévia autorização legislativa, com participação do Poder Público e de capitais privados, e destinam-se à prestação de serviços públicos ou à exploração de atividades econômicas. Revestem a forma de sociedades anônimas, admitem o lucro e sujeitam-se às normas próprias das sociedades mercantis, com eventuais derrogações estabelecidas pelo direito público.” (BARROSO, Luís Roberto. *Intervenção no domínio econômico – sociedade de economia mista – abuso do poder econômico*. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 212, p. 303-346, abr./jun. 1998. p. 309.). José Vicente Mendonça conceitua as sociedades de economia mista da seguinte forma: “Sociedades de economia mista são companhias estatais cujo capital pode contar com participação privada, mas sempre sob controle da Administração Pública, e que se prestam a intervir monopolística ou concorrencialmente na economia e/ou a prestar serviços públicos. Alguns elementos da definição anterior [de empresa pública] se repetem: são sociedades empresárias, pessoas jurídicas de direito privado; suas finalidades são idênticas às das empresas públicas. As grandes diferenças são a potencial participação do capital privado em sua formação e a forma societária, que é sempre a de sociedade anônima (daí o ‘companhia’ na definição)”. (MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 164.).

¹³⁵ JUSTEN FILHO, Marçal. A Lei 13.303/2016, a criação das empresas estatais e a participação minoritária em empresas privadas. In: _____ (org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – “Lei das Estatais”**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

¹³⁶ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

(Lei 6.404/76), em seu art. 116, define o poder de controle – ou melhor, a figura do “acionista controlador” (a partir dela é possível inferir o conceito de poder de controle) – pela presença de dois elementos conjugados: é acionista controlador a pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum, que (i) “é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores” (alínea “a”), e (ii) “usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” (alínea “b”).

Trata-se, como se vê, de conceito eminentemente *fático e material* de controle¹³⁷: será acionista controlador aquele sujeito (ou conjunto de sujeitos) que, em determinado momento no curso da vida da companhia, torna-se titular de direitos que lhe asseguram a preponderância nas deliberações sociais, inclusive a prerrogativa de eleger a maioria dos administradores; e, mais do que isso, que usa *efetivamente* seu poder para direcionar as atividades empresariais. Poder-se-ia sustentar, portanto, que o conceito material de controle, tal como definido pela Lei das Sociedades por Ações – já que a sociedade de economia mista obrigatoriamente se constitui sob a forma de companhia – seria aquele aplicável para definir essa espécie de empresa estatal. Nesse sentido é a opinião de Vitor Rhein Schirato:

O controle societário do Estado sobre as sociedades de economia mista deve ser considerado não apenas decorrente da propriedade da maioria das ações com direito a voto, mas também de qualquer outro mecanismo legal que assegure ao estado a existência de um poder de controle.

[...] Sempre que existir controle acionário detido pelo Estado, haverá um regime mais aproximado ao das empresas estatais, e não das empresas privadas. A razão para tanto parece-nos muito simples: não é possível ler a Constituição Federal a partir do Decreto-lei n. 200/67. É dizer, a noção de sociedade de economia mista para os fins do art. 37 da Constituição Federal não é aquela resultante do Decreto-lei 200/67, mas, sim, aquela resultante da Lei n. 6.404/76, específica sobre o tema das sociedades anônimas.

Por conta disso, havendo uma sociedade direta ou indiretamente controlada pelo Estado, haverá o regime jurídico típico das empresas estatais, com as obrigações que lhe são inerentes. Assim, se o Estado detiver o poder de determinar as decisões da assembleia geral de acionistas e de eleger a maior parte dos membros da administração de uma empresa, haverá um regime jurídico com alguma influência do Direito público, eis que se estará diante de uma sociedade de economia mista.¹³⁸

¹³⁷ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

¹³⁸ SCHIRATO, Vitor Rhein. **As empresas estatais no direito administrativo econômico atual**. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 51; 199-200. Em sentido semelhante, em texto escrito antes do advento da Lei das Estatais: “De acordo com o art. 5º, inc. III, do Decreto-Lei 200/1967, a sociedade de economia mista era definida pela maioria do capital votante sob domínio estatal (concepção patrimonial de controle). A edição da Lei nº 6.404/76, na qual resta claro que poder de controle não se resume a controle patrimonial, e a sucessiva adoção de instrumentos

Não obstante o entendimento, o fato é que a Lei das Estatais – no que não se distancia do Decreto-Lei 200/67 – adota, como critério para a configuração de sociedade de economia mista, a titularidade pelo Estado da *maioria das ações com direito a voto*. O poder de controle, no microssistema normativo aplicável às estatais, é de natureza distinta da noção definida pela Lei das S/A: se lá, no regime das companhias privadas, o controle é de índole material e empírica; aqui, para as sociedades estatais, ele é estritamente *majoritário e patrimonial*. Sempre que o Poder Público for titular de metade mais uma das ações com direito a voto, será o controlador da sociedade para os fins da Lei 13.303/2016. Apesar de formal – e, portanto, talvez nem sempre o melhor para refletir fielmente o exercício concreto do controle em dada empresa e a cada momento – o critério tem suas vantagens: é simples, estável e de mais fácil verificação, o que confere maior segurança jurídica no reconhecimento das empresas estatais¹³⁹. Segundo Alexandre Santos de Aragão:

Substancialmente, apesar de todos os méritos que o critério material e empírico de controle inegavelmente possui por espelhar melhor a realidade, entendemos que a diferenciação entre sociedade de economia mista e sociedade com participação minoritária (ainda que relevantíssima e por vezes até preponderante) do Estado, deve, na ausência de um diploma específico e claro para a Administração Pública dispoendo diferentemente, ser utilizado o critério objetivamente aferível do art. 5.º, III, do Decreto-lei 200/67, hoje reforçado pelo caput do art. 4º do Estatuto das Estatais, que insere como requisito da caracterização de uma sociedade anônima como sociedade de economia mista que as suas ‘ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta.

[...]

negociais típicos das estruturas societárias privadas, notadamente o acordo de acionistas e o golden share, puseram em xeque a definição da sociedade de economia mista pela pertença da maioria do capital estatal. Mais condizente com o cenário comercial no qual as estatais hoje se inserem a noção de ‘poder de controle’ consiste em interessante alternativa conceitual às sociedades de economia mista, a qual foi, inclusive, recepcionada pelo Anteprojeto de Lei Orgânica da Administração Pública Federal e Entes de Colaboração para substituir o Decreto-Lei nº 200/1967. As sociedades de economia mista passam a ser reconhecidas, portanto, como as empresas estatais em que se verifica a situação fática de o Estado deter poder de controle e, assim determinar as deliberações da assembleia geral de acionistas.” (MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo; PALMA, Juliana Bonacorsi de. Empresas estatais e parcerias institucionais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 272, p. 59-92, maio/ago. 2016. p. 64.).

¹³⁹ Nesse sentido: “Por outro lado, é de se ver que o critério de controle adotado tanto pelo Decreto-Lei nº 200/67 quanto pelo regulamento da Lei das Estatais (art. 2º, II, III e VI, do decreto n. 9.945/2016) – o critério do controle majoritário: quem controla é quem possui a maioria das ações com direito a voto – possui a virtude de ser simples [...] O critério do controle majoritário é mais simples, ao passo que critérios materiais podem ser mais realistas. Há, aqui, um *trade-off* que poderia ser futuramente estudado.” (MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico**: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 163.). Utilizando argumento similar: ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais**: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

Segundo o art. 5.º, III, do Decreto-lei 200/67 e pelo art. 4.º do Estatuto das Estatais, o controle se configura quando há maioria, ou seja, 50% mais uma, das ações com direito a voto. A vantagem desse conceito, apesar de poder não espelhar tão bem a realidade como o conceito material da lei das S.A., reside na sua objetividade e na consequente segurança jurídica por ele propiciada.¹⁴⁰

Desta forma, o requisito essencial para a caracterização de sociedade de economia mista é a titularidade, pelo Poder Público, de metade mais uma das ações com direito a voto na companhia¹⁴¹.

Pelo que foi exposto até aqui, sobressai a principal diferença entre as empresas públicas e as sociedades de economia mista – tal como descrita por Carlos Ari Sunfeld:

Com a primeira (a empresa pública) o Estado busca a forma mercantil para conferir personalidade jurídica a um empreendimento exclusivamente seu, sem sócios privados; trata-se da criação, sem mais, de um “filhote” do Estado, que se pretende subtrair, ao menos em parte, da sujeição ao Direito Público. Nas sociedades de economia mista a questão é bem outra: o Estado quer unir-se a particulares para, com as vantagens da comunhão de esforços (financeiros e/ou gerenciais), implantar ou manter um empreendimento; tal associação não é possível por meio da constituição de pessoas de Direito Público (autarquias), às quais é totalmente estranha a participação privada; daí a adoção do figurino mercantil, que o Direito concebeu justamente para implementar associações.¹⁴²

¹⁴⁰ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 145.

¹⁴¹ Isso não significa que o poder de controle estatal precisa ser absoluto ou incontestável. Com efeito, o que se tem observado na atualidade são propostas no sentido de que o Estado, deliberadamente, *atenue suas próprias prerrogativas decorrentes do poder de controle*, visando a incentivar a *colaboração de atores privados* e, desta forma, fortalecer a presença da empresa no mercado. Isso se faz especialmente por duas vias: (i) a celebração de *acordos de acionistas* para a admissão de “sócio estratégico” no interior da sociedade, ou para o exercício do “controle compartilhado” e (ii) a adesão voluntária a critérios mais rígidos de *governança corporativa*, no intuito de ingressar em segmentos de listagem elevados nas bolsas de valores. Assim, “não há necessidade de que o controle acionário da empresa estatal seja exercido de forma exclusiva e incondicional pelo setor público. O ordenamento jurídico brasileiro admite o exercício do controle compartilhado, no qual algumas decisões societárias relevantes são tomadas obrigatoriamente com o concurso da vontade dos acionistas privados, desde que isso não cerceie a aptidão de a companhia mista cumprir seu mandato estatal” (PINTO, Henrique Motta; PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresas estatais**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 39.). Sobre o tema do sócio estratégico em empresa estatal, ver: SUNDFELD, Carlos Ari. Reforma do Estado e empresas estatais: a participação privada nas empresas estatais. In: _____ (org.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 264-285. Sobre o ingresso de empresas estatais em bolsas de valores: “O acesso da empresa estatal ao mercado de capitais especialmente quando acompanhado da assunção de compromissos mais rigorosos de governança corporativa, contribui para inibir a atuação predatória do acionista controlador público e minimizar o problema de agência. Com a ampliação da base acionária, o universo de potenciais prejudicados será muito maior. A existência de investidores institucionais com poderio econômico, combinado com acionistas particulares que também são eleitores, serve de desestímulo à adoção de práticas abusivas em detrimento do interesse da companhia. O mecanismo funciona com autêntico hedge contra risco político.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. A estrutura da administração pública indireta e o relacionamento do Estado com a companhia controlada. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 7, n. 28, p. 43-63, out./dez. 2009. p. 16.).

¹⁴² SUNDFELD, Carlos Ari. Reforma do Estado e empresas estatais: a participação privada nas empresas estatais. In: _____ (org.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 264-285.

Por fim, tanto empresas públicas quanto sociedades de economia mista podem constituir *subsidiárias* – desde que haja autorização em lei para tanto (art. 37, XX, CF; art. 2º, § 2º, Lei das Estatais)¹⁴³. As subsidiárias são criadas para atuar em segmentos específicos relacionados ao objeto social da sociedade-matriz – são forma de especialização das atividades e racionalização da gestão empresarial. Permanecem, pois, vinculadas e controladas pelas empresas estatais originárias.

São subsidiárias *homogêneas* quando criadas para atuar no mesmo setor econômico de sua constituinte, e *heterogêneas* quando voltadas a explorar ramo de atividades em setor diverso daquele ocupado pela sociedade-matriz¹⁴⁴. Empresas subsidiárias de estatais podem criar novas subsidiárias – gerando subsidiárias de primeiro, segundo, terceiro grau, e assim por diante. Tão intenso tem sido o movimento de criação de subsidiárias que algumas estatais configuram-se como verdadeiras *holdings* empresariais, controlando diversas subsidiárias, cada qual para explorar atividades econômicas em segmento próprio¹⁴⁵ (e.g., a Petrobrás, sociedade-matriz, e suas subsidiárias Petrobrás Distribuidora, Petrobrás Biocombustíveis,

¹⁴³ Discute-se se a referência constitucional à autorização legislativa “em cada caso” seria exigência de que cada subsidiária de empresa estatal dependesse de lei autorizativa específica. O tema foi objeto de apreciação pelo Supremo Tribunal Federal, ao examinar a constitucionalidade dos artigos 64 e 65 da Lei Geral do Petróleo (Lei 9.478/97), que autorizam genericamente a Petrobrás a constituir subsidiárias para o cumprimento de seu objeto social. Entendeu-se que a menção “em cada caso” significa “para cada empresa estatal”, e não para cada situação em que se pretende constituir nova subsidiária. Confira-se: “1. A Lei nº 9.478/97 não autorizou a instituição de empresa de economia mista, mas sim a criação de subsidiárias distintas da sociedade-matriz, em consonância com o inciso XX, e não com o XIX do artigo 37 da Constituição Federal. 2. É dispensável a autorização legislativa para a criação de empresas subsidiárias, desde que haja previsão para esse fim na própria lei que instituiu a empresa de economia mista matriz, tendo em vista que a lei criadora é a própria medida autorizadora.” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação direta de inconstitucionalidade 1.649-1 Distrito Federal, **Diário Oficial da União**, 23/03/2004.). A Lei das Estatais, ao tratar do tema das subsidiárias, dispõe que “depende de autorização legislativa a criação de subsidiárias de empresa pública e de sociedade de economia mista, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada, cujo objeto social deve estar relacionado ao da investidora, nos termos do inciso XX do art. 37 da Constituição Federal” (art. 2º, § 2º. O Decreto 8.945/2016 é mais explícito, ao definir que a criação de subsidiária “dependerá de prévia autorização legal, que poderá estar prevista apenas na lei de criação da empresa pública ou da sociedade de economia mista” (art. 6º), bem como que “na hipótese de a autorização legislativa para a constituição de subsidiária ser genérica, o Conselho de Administração da empresa estatal terá de autorizar, de forma individualizada, a constituição de cada subsidiária” (art. 7º). Para aprofundar a discussão sobre a criação de subsidiárias e sobre o alcance da decisão do STF, ver: MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: A intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 164-171.

¹⁴⁴ MÂNICA, Fernando Borges; MENEGAT, Fernando. **Teoria jurídica da privatização: fundamentos, limites e técnicas de interação público-privada no direito brasileiro**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2017. p. 141-143.

¹⁴⁵ Conforme aponta Alexandre Aragão: “Dentro da mobilidade e expansão das estatais brasileiras houve progressivamente a aquisição por parte delas do controle de outras sociedades, subsidiárias delas, formando verdadeiras *holdings* societárias estatais. [...] o próprio conceito de Administração Indireta, se tradicionalmente era entendido como abrangente apenas das autarquias, fundações públicas, empresas públicas e sociedades de economia mista, hoje, com a multiplicação e complexificação das formas de atuação empresarial, deve, atendidas suas peculiaridades, ser considerado como também abrangente das subsidiárias e controladas destas, na verdade, muitas vezes, meros braços operacionais e divisões suas, possuindo o mesmo regime jurídico.” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 151-153.).

Transpetro, Gaspetro e Liquigás¹⁴⁶; a Eletrobrás e as subsidiárias de geração e transmissão de energia elétrica, como Eletrosul, Furnas, Eletronorte¹⁴⁷; o Banco do Brasil e suas várias subsidiárias, como BB Banco de Investimento, BB Consórcios, BB Seguridade, BB Tecnologia e Serviços etc.¹⁴⁸).

Dito isso, sabemos quem são as empresas estatais: pessoas jurídicas de direito privado, integrantes da Administração indireta, vocacionadas a conduzir a ação estatal no domínio econômico. Se os estudos de Direito Administrativo concentram-se no problema do regime jurídico aplicável às estatais¹⁴⁹; e os de Direito Empresarial/Societário, no funcionamento interno da sociedade empresária e as relações entre os sócios (com destaque para o conflito latente, na sociedade de economia mista, entre acionista controlador público e acionistas minoritários privados¹⁵⁰), para o Direito da Regulação o desafio é: *entender as empresas estatais enquanto instituições reguladoras e suas técnicas* – conformando a estratégia

¹⁴⁶ Informações disponíveis em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/principais-subsidiarias-e-controladas/>> Acesso em: 30/01/2019.

¹⁴⁷ Informações disponíveis em: <<http://eletrobras.com/pt/Paginas/Empresas-Eletobras.aspx>> Acesso em: 30/01/2019.

¹⁴⁸ Informações disponíveis em: <https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/sobre-nos/elbb#> Acesso em: 30/01/2019.

¹⁴⁹ Discute-se qual o regime jurídico aplicável a cada espécie de estatais (empresas públicas ou sociedades de economia mista; prestadoras de serviço público ou exercentes de atividade econômica em sentido estrito; atuação concorrencial ou monopolista): se de direito privado (em “igualdade possível com suas congêneres privadas), de direito público (caracterizado por prerrogativas e sujeições exorbitantes ao direito dito comum), ou alguma modalidade “híbrida” situada ao longo do espectro entre os extremos. Essa é a ênfase conferida, v.g., os seguintes trabalhos monográficos sobre estatais: BARROSO, Luis Roberto. Regime jurídico das empresas estatais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 242, p. 85-93, out./dez. 2005.; CRETELLA JÚNIOR, José. **Empresa pública**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1973.; FIGUEIREDO, Lúcia Vale. **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978.; FIDALGO, Carolina Barros. **O estado empresário: regime jurídico das tradicionais e novas formas de atuação empresarial do estado na economia brasileira**. 2012. 372 f. Dissertação (Mestrado em Direito Público) - Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.; MARTINS, Ricardo Marcondes. Estatuto das empresas estatais à luz da Constituição Federal. In: ____; DAL POZZO, Augusto Neves (orgs.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**. São Paulo: Contracorrente, 2018. p. 17-112.; PINTO, Henrique Motta. **Empresa estatal: modelo jurídico em crise?** 2010. 200 f. Dissertação (Mestrado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.; MORAES, Anderson Júnior Leal. Regimes jurídicos das empresas estatais. **Fórum Administrativo**, Belo Horizonte, v. 8, n. 88, jun. 2008. Disponível em: <<http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdiCntd=53907>>. Acesso em: 03/06/2018.

¹⁵⁰ Cf.: SANTOS, Flávio Rosendo dos; OLIVEIRA, Antônio Gonçalves de; NASCIMENTO, Décio Estevão do. As empresas estatais e seu conflito intrínseco: lucratividade versus colaboração na implementação de políticas públicas. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 13, n. 52, p. 111-131, out./dez. 2015. p. 113.; MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo; ZAGO, Marina Fontão. Limites da atuação do acionista controlador nas empresas estatais: entre a busca do resultado econômico e a consagração das suas finalidades públicas. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 13, n. 49, p. 79-94, jan./mar. 2015.; CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das sociedades anônimas**. Vol IV. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 414-415.; EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011. pp. 553-618.; GUIMARÃES, Marcello. **Uso político de estatais pelo acionista controlador em prejuízo dos direitos dos acionistas minoritários**. Belo Horizonte: Fórum, 2011.

regulatória que se chamará de *endorregulação*. É a isso que nos dedicaremos a partir de agora.

2.3. A ESTRATÉGIA DA ENDORREGULAÇÃO

Para definir o que se entende por “endorregulação”, é interessante contrastá-la com aquilo que seria seu “antônimo”. Afinal, ao se falar em *endorregulação*, ou regulação *endógena*, presume-se que é porque se cogita de algo que lhe seja contraposto: a regulação *exógena*, ou *exterior*. Trabalharemos aqui, então, com a seguinte perspectiva classificatória: (i) quanto à posição da instituição/sujeito regulador em face da economia, a regulação pode ser *exógena ou endógena*; e (ii) quanto aos instrumentos regulatórios utilizados (ou técnicas), pode assumir caráter *jurídico-normativo* ou *material*¹⁵¹. Por certo que esta é somente uma das classificações possíveis que a temática comporta – pois como afirma Genaro R. Carrió:

As classificações não são verdadeiras nem falsas, são *úteis* ou *inúteis*; suas vantagens ou desvantagens estão sujeitas ao interesse que orienta quem as formula, e a sua utilidade para apresentar um campo de conhecimento de uma maneira mais facilmente compreensível ou mais rica em consequências práticas desejáveis.¹⁵²

Nesse sentido, e conforme será explicado adiante, a regulação exógena da economia é exercida por meio de técnicas jurídico-normativas de influência comportamental, ao passo que a endorregulação é executada pelo manejo de ações materiais e imediatas no plano dos fatos econômicos.

¹⁵¹ Nesse sentido: “Assim podemos classificar a regulação respectivamente em regulação jurídica, exercida, por exemplo, pelas agências reguladoras, e regulação operacional (ou material), decorrente da atuação direta do Estado na economia.” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 62.).

¹⁵² Tradução livre do original em espanhol: “Las clasificaciones no son ni verdaderas ni falsas, son serviciales o inútiles; sus ventajas o desventajas están supeditadas al interés que guía a quien las formula, y a su fecundidad para presentar un campo de conocimiento de una manera más fácilmente comprensible o más rica em consecuencias prácticas deseables.” A passagem prossegue com o seguinte: “Siempre hay múltiples maneras de agrupar o clasificar un campo de relaciones o de fenómenos; el criterio para decidirse por una de ellas no está dado sino por consideraciones de conveniencia científica, didáctica o práctica. Decidirse por una clasificación no es como preferir un mapa fiel a uno que no lo es. Porque la fidelidad o infidelidad del mapa tiene como test una cerca realidad geográfica, que sirve de tribunal inapelable, con sus ríos, cabos y cordilleras reales, que el buen mapa recoge y el mal mapa olvida. Decidirse por una clasificación es más bien como optar por el sistema métrico decimal frente al sistema de medición de los ingleses. Si el primero es preferible al segundo no es porque aquél sea verdadero y éste falso, sino porque el primero es más cómodo, más fácil de manejar y más apto para satisfacer con menor esfuerzo ciertas necesidades o conveniencias humanas.” (CARRIÓ, Genaro R. **Notas sobre derecho y lenguaje**. 4. Ed. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1990. p. 99.).

2.3.1. A regulação exógena e jurídico-normativa

Durante a “aproximação preliminar” feita no capítulo anterior, já antecipamos boa parte desta estratégia regulatória. Quando se identifica a regulação com as técnicas de *intervenção indireta* do Estado sobre a economia, se está exatamente ressaltando essa faceta do fenômeno: o Estado não produz, diretamente, bens e serviços; mas disciplina, organiza, influencia, pela via normativa, a conduta dos agentes econômicos, para que se adequem aos parâmetros definidos pela regulação (setorial ou geral).

Por conta disso, a regulação estatal é referida como *heterorregulação*: o sujeito regulador (Estado em sentido amplo) é distinto dos agentes econômicos¹⁵³. E, no aspecto que aqui se analisa, é também forma de regulação *externa*, ou *exógena*¹⁵⁴: provém de fora do mercado, é “imposta do exterior da economia”¹⁵⁵. A metáfora do “Estado-árbitro” é elucidativa quanto a essa circunstância: “por meio da regulação o Estado *não se põe mais como ator, mas como árbitro do processo econômico*, limitando-se a enquadrar a atuação dos operadores e se esforçando para harmonizar suas ações”¹⁵⁶. O regulador se situa “do lado de fora” do setor econômico alvo da atividade regulatória, no sentido de que não participa do exercício direto de atividades econômicas.

A regulação é conduzida pela edição de *normas jurídicas*, de variadas estaturas e densidades – desde a mais abstrata norma constitucional, passando pelas leis gerais, leis setoriais, regulamentos, até chegar às normas contratuais específicas para cada caso regulado. As normas são implementadas por meio da prática de atos administrativos, pela fiscalização, pela aplicação de sanções (ou de módulos convencionais substitutivos da sanção¹⁵⁷) e pela composição de conflitos entre os operadores econômicos.

¹⁵³ Segundo Vital Moreira: “A regulação estadual da economia é uma *hetero-regulação*, porquanto é exercida por uma instância estadual sobre os agentes econômicos. A distinção entre organismos reguladores e sujeitos regulados é essencial à regulação pública da economia, tanto a que tem lugar mediante a administração directa do Estado como a que decorre por intermédio de instâncias públicas de regulação mais ou menos independentes (por exemplo, as *regulatory agencies* norte-americanas). (MOREIRA, Vítia. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 52.).

¹⁵⁴ MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997.

¹⁵⁵ MOREIRA, Vital, **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 29.

¹⁵⁶ GUERRA, Sérgio. Regulação estatal sob a ótica da organização administrativa brasileira. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 229-248, out./dez. 2013. p. 223. Grifo nosso.

¹⁵⁷ Sobre os “módulos convencionais” da Administração Pública, é interessante a sistematização de Fernando Dias Menezes de Almeida: (i) módulos convencionais “necessários para a criação de situação jurídica”, subdivididos entre módulos “de cooperação” (convênios, consórcios, sociedades, etc.), “de concessão” (concessões de serviço público, de bens públicos, parcerias público-privadas) e “instrumentais” (contratos de obras, serviços, compras); ao lado de (ii) módulos convencionais “substitutivos de decisão unilateral da

Daí a sua designação, quanto às técnicas, como *jurídico-normativa*¹⁵⁸: a regulação se opera, sobretudo, no plano do *dever-ser* normativo¹⁵⁹. O que se dá é a positivação jurídica de quais condutas são proibidas, permitidas ou obrigatórias – acompanhadas da respectiva aplicação das sanções (punitivas ou premiais). O regulador espera que os particulares, ameaçados ou persuadidos pelos incentivos produzidos pelas normas, modifiquem sua conduta em relação aquilo que “espontaneamente” fariam (ou seja, o que fariam caso não houvesse a positivação das normas), no intuito de produzir efeitos sobre a economia.

Pode-se agrupar as normas reguladoras em duas categorias fundamentais: (i) as normas de “comando e controle” e as (ii) normas indutivas¹⁶⁰.

A estratégia regulatória por normas de comando e controle se baseia na estrutura normativa do binômio *prescrição-sanção punitiva*. Tem-se a imposição de regras apoiadas pela ameaça de punições, voltadas especificamente a modificar o comportamento econômico de seus destinatários. A norma estabelece, no plano do dever ser, qual o comportamento a ser adotado pelo agente econômico (ações ou omissões), sendo que o descumprimento é sancionado com a aplicação de uma penalidade¹⁶¹. *Obrigações e proibições* são os termos-

Administração” (termos, compromissos e figuras similares). Ampliar em: ALMEIDA, Fernando Dias Menezes de. **Contrato administrativo**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 236-316.

¹⁵⁸ “O termo ‘regulação’ é normalmente utilizado sem o adjetivo ‘jurídica’, apenas como ‘regulação’, para designar todo o conjunto de normas (constitucionais, legais e infralegais) editadas para disciplinar relações econômicas (preços, requisitos mínimos dos serviços e bens etc.), a fiscalização do seu cumprimento, a aplicação de sanções eventualmente cabíveis e a composição de conflitos delas advindos. [...] Essa seria uma noção eminentemente jurídico-normativa de regulação, e é adotada por grande parte da doutrina [...]” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 61.).

¹⁵⁹ Ao tratar do que denomina de técnica normativa de regulação: “Já a técnica de regulação normativa, como o nome já diz, envolve a edição, *ex ante*, de normas (gerais e abstratas e/ou concretas), as quais pretenderão disciplinar a conduta dos agentes econômicos através da prefixação de vantagens ou punições. A regulação normativa se dá no mundo do dever-ser. Por meio da edição de normas jurídicas de várias estaturas e densidades (constitucional, legal, regulamentar e contratual), o regulador busca instalar a conduta que deve ser praticada no respectivo setor econômico. Os agentes econômicos, então, aferirão as potenciais consequências de cumprir (ou não) a regra e, assim, modificarão (ou não) o seu comportamento – arcando com as respectivas consequências fáticas e sanções jurídicas (premiais ou punitivas).” (MOREIRA, Egon Bockmann. *Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil*. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 92.).

¹⁶⁰ Classificação utilizada em: BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 153-157.

¹⁶¹ Sobre a regulação pela via do comando e controle (“command and control”, ou C & C), Baldwin e Cave afirmam: “The strengths of C & C regulation (as compared o techniques based, say, on the use of economic incentives such as taxes or subsidies) are that the force of law can be used to impose fixes standards with immediacy and to prohibit activity not conforming to such standards. In political terms, the regulator or government is seen to be acting forcefully and to be taking a clear stand: by designating some forms of behavior as unacceptable; by excluding dangerous parties from relevant areas; by protecting the public; and establishing penalties for those engaging in offensive conduct” (BALDWIN, Robert; CAVE, Martin. **Understanding regulation: theory, strategy and practice**. Oxford: Oxford University Press, 1999. p. 35.).

chave da tática do “comando e controle”: as normas visam a restringir ou condicionar o exercício da liberdade econômica das pessoas privadas (a exemplo da fixação de preços, do controle de entrada no mercado, da estipulação de taxas de retorno para empreendimentos etc.¹⁶²). Por isso, quanto à intensidade, qualifica-se como modalidade forte, ou *hard*, de regulação¹⁶³.

Por sua vez, a regulação por indução se utiliza de normas estruturadas pelo binômio *prescrição-sanção prêmio*. Aqui o regulador não pretende obrigar nem proibir, mas sim convencer¹⁶⁴ e incitar, pelo oferecimento de estímulos positivos, o agente econômico, a fim de que pratique determinada conduta alinhada com as pautas regulatórias, ou deixe de realizar comportamentos contrários a elas¹⁶⁵. A regulação assume intensidade branda, ou *soft*¹⁶⁶, já que se utiliza de normas não cogentes: cabe ao próprio agente regulado avaliar a vantagem de acatar ou não ao comportamento desejado pelo regulador – e, se o fizer, será recompensado por isso; se não, sua situação jurídica permanece inalterada¹⁶⁷. Trata-se, enfim, de oferecer

¹⁶² BARRIONUEVO FILHO, Arthur; LUCINDA, Cláudio Ribeiro de. Teoria da regulação. In: BIDERMAN, Ciro; ARVATE, Paulo (orgs.). **Economia do setor público no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. p. 47-71.

¹⁶³ MOREIRA, Vital, **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 40.; MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 97.

¹⁶⁴ Sobre o tema do Estado que “convence”, confira-se esta passagem: “The decline of the owner state does not involve the decline of the entrepreneur state. State entrepreneurship is a basic feature of the state-industry relationship that can be called ‘state persuasion’. One consequence of the absence of the power to command individual entrepreneurs in market economies has been a concentration on the ability to persuade them. A good deal of industrial policy is based on the assumption that individual entrepreneurs can be persuaded to behave in ways that are (or are perceived to be) at least partially distinct from short-term individual interests, but that realize medium and long-term collective interests as these are interpreted by the state. This may concern decisions to innovate, to invest, or to locate beyond the risk margins that individual entrepreneurs would consider acceptable.” (BELLINI, Nicola. The decline of state-owned enterprise and the new foundations of the state-industry relationship. In: TONINELLI, Pier Angelo (org.). **The rise and fall of state-owned enterprise in the Western World**. Cambridge: Cambridge University Press, 2000. p. 25-48. p. 41.).

¹⁶⁵ Segundo Rafael Carvalho Rezende Oliveira: “No âmbito da Administração de resultados, marcada pelo consensualismo, em vez de imposição de sanções negativas ao regulado, que não cumpre metas estabelecidas no ordenamento jurídico ou nos ajustes eventualmente celebrados, o regulador deve estabelecer também mecanismos indutivos, com a previsão de incentivos positivos para as hipóteses em que as metas forem implementadas pelo agente regulado. Destaque-se que a sanção, na atualidade, possui caráter bifronte, admitindo duas conotações: a) sanções negativas (ordenamento repressivo): coação/punição pelo descumprimento do ordenamento; e b) sanções positivas (ordenamento promocional): premiação pelo adimplemento das normas em vigor.” (OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. **Novo perfil da regulação estatal: administração pública de resultados e análise de impacto regulatório**. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 197.).

¹⁶⁶ MOREIRA, Vital, **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 40.; MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 97.

¹⁶⁷ “Daí a essência da regulação por incentivos [regulação indutiva]: conceder prêmios ou recompensas ao regulado que adira voluntariamente a uma proposta normativa não cogente, incluída no espectro de políticas públicas desenhadas para determinado setor.” (BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 155.).

indicações, incentivos, apoios ou auxílios aos agentes económicos: “mais do que uma função correctora [...] do Estado em face aos mercados, está-se aqui perante uma função de orientação ou de promoção da actividade económica”¹⁶⁸.

2.3.2. A regulação endógena e material

Em contraste à regulação exógena e jurídico-normativa, e densificando a noção geral do Capítulo 1, pode-se estipular o *conceito de endorregulação*: é a regulação produzida pelo exercício direto de actividade económica pelo Estado, sob o figurino empresarial, causadora de efeitos sobre a conduta dos agentes privados.

Segundo Vital Moreira (autor que adota conceito operacional de regulação estritamente jurídico-normativo) existe paralelismo entre a regulação (exógena e normativa) e a participação direta do Estado na economia como empresário – de tal modo que “a actividade económica do Estado pode ter objetivos reguladores da actividade económica privada”:

Como se disse, o conceito de regulação exclui a actividade económica do Estado (o Estado produtor). A regulação é sempre um condicionamento externo à actividade dos agentes económicos. No entanto, as duas faces da acção do Estado na economia não se apresentam assim tão estanques. A participação do Estado na economia e a intervenção sobre a economia privada imbricam-se uma na outra. Na verdade, a economia pública pode ser uma alternativa à regulação e vice-versa.

Por um lado, a actividade económica do Estado pode ter objetivos reguladores da actividade económica privada. Tradicionalmente, aliás, uma das justificações das nacionalizações e da economia pública era justamente a sua função reguladora. A história dos sistemas de regulação mostra inúmeros casos de organismos reguladoras tendo como atribuições a participação na produção e nos mercados, explicitamente com objetivos da sua “regulação”.¹⁶⁹

De fato, ao desempenhar actividades económicas – ou seja, ao intervir como agente económico – o Estado pode assumir objetivos mais amplos do que apenas atender diretamente as necessidades materiais das pessoas e das empresas, fornecendo bens ou prestando serviços. É possível que, para além disso, o Poder Público pretenda *influenciar a conduta* de outros agentes (fornecedores, compradores, concorrentes, consumidores, etc.). A influência pode se dar tanto em relação aos operadores económicos do mesmo setor em que empresa estatal atua, quanto nos setores a montante (empresas fornecedoras de insumos à estatal) e a jusante

¹⁶⁸ SANTOS, António Carlos dos; GONÇALVES, Maria Eduarda; MARQUES, Maria Manuel Leitão. **Direito económico**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2006. p. 211.

¹⁶⁹ MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 38-39.

(adquirentes dos bens ou serviços produzidos pela estatal), e, até, sobre a economia como um todo¹⁷⁰.

Eis aí a principal diferença entre a regulação exógena e a endorregulação: não há a oposição de condicionamentos normativos *externos* à economia. Em termos de disciplina jurídica, as condições de mercado seguem idênticas: não há a positivação de condutas como proibidas, permitidas ou obrigatórias. Regula-se a partir do *interior do próprio do mercado*, instrumentalizando ou criando empresas estatais cuja atuação irá, potencialmente, constranger e induzir comportamentos econômicos nos agentes com os quais interagem, na expectativa de obter resultados tidos como relevantes. O Estado, enquanto controlador de empresas, instala novo *fato econômico* – intervém imediatamente no plano do *ser* (e não mais no do *dever-ser*) – que pode (ou não) gerar reações por parte das pessoas privadas, conformes (ou não) à regulação¹⁷¹.

Assim, a identidade analítica da categoria “endorregulação” é dada pelos seguintes elementos: a endorregulação é (i) o conjunto de *operações econômicas materiais* (daí ser chamada de regulação “material”¹⁷², ou “operativa”¹⁷³) (ii) desempenhadas pelo Estado, por intermédio de suas *empresas estatais* (empresas públicas, sociedades de economia mista e

¹⁷⁰ Segundo Alexandre Aragão: “O dado caracterizador precípua que, portanto, passamos a adotar em relação à regulação é a determinação pelo Estado de aspectos da atuação de agentes econômicos privados. Sob essa perspectiva a existência de regulação através da edição de normas e atos jurídicos, em sentido que o termo é mais usualmente empregado, não ilide a existência também de uma regulação através da influência provocada por operações econômicas praticadas pelo Estado. [...] Ao exercer diretamente atividades econômicas, ou seja, ao atuar como agente econômico, o Estado pode visar não apenas a atender imediatamente os cidadãos mas também a influenciar outros agentes econômicos, sejam eles do mesmo setor, de setores a montante (fornecedores de insumos para a atividade econômica estatal) ou a jusante (adquirentes das matérias-primas e insumos produzidos pela atividade econômica estatal), ou até mesmo da economia em geral” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 61-63; 84.).

¹⁷¹ MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 92.

¹⁷² ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

¹⁷³ Marcos Juruena refere-se a fenômeno que denomina de “regulação operacional” nos seguintes termos: “Como a criação de uma empresa estatal é entendida como uma intervenção regulatória (executiva), tal ato deve ser motivado (no planejamento) e resultar de uma ponderação acerca do benefício dessa intervenção ser maior que aquele decorrente da imposição da regulação normativa. [...] A realidade, contudo, exige uma modificação da estrutura do Estado, bem como do seu perfil, passando de executor a regulador, transferindo, na medida do possível, competências para serem desempenhadas com recursos, pessoal e estrutura privados. [...] A regulação operacional (com a presença da máquina administrativa estatal) deve se dar em caráter suplementar da iniciativa privada (daí a proposta de vinculação do setor empresarial do Estado à prévia existência de um plano que autorize a sua presença em competição ou em afastamento da livre iniciativa)” (SOUTO, Marcos Juruena Villela. **Direito administrativo regulatório**. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005. p. 106.). A exposição do autor foca nos limites formais e materiais da criação de empresas estatais (exigência de lei autorizativa; planejamento prévio; atuação em caráter “suplementar” da iniciativa privada).

subsidiárias)¹⁷⁴, (iii) cuja *função específica* é a de instituir incentivos, positivos ou negativos, à conduta dos demais agentes econômicos, (iv) seja nos setores *a jusante* ou *a montante*, seja no *mesmo setor* em que se dá a atuação estatal (pela via da concorrência), (v) a fim de direcioná-las ao alcance de *resultados verificáveis*, a nível micro ou macroeconômico.

Para seguir na metáfora de antes: aqui o Estado já não é mais árbitro, e sim *jogador* – e, no geral, um dos mais relevantes no setor em que se faz presente. Na endorregulação, o que se tem é o Estado fazendo uso do seu *poder econômico* para interferir no funcionamento dos mercados, buscando alcançar fins que considera interessantes.

Veja-se que a regulação endógena é algo mais do que “autorregulação” pelo mercado¹⁷⁵ com o *plus* de haver concorrente(s) público(s) nele atuando. A simples existência de mais um concorrente, via de regra, produzirá algum nível de *influência*, alguma alteração no comportamento dos demais agentes econômicos – quando menos, terão que adequar suas práticas gerenciais e comerciais para conviver com o novo concorrente, e assim manter-se no mercado (ou preservar suas margens de lucro). Também é mais do que a simples geração de externalidades positivas pela ação da empresa estatal – na prática, toda atividade econômica produz certa ordem de efeitos benéficos, modificando as condições de mercado (*e.g.* criação de empregos, promoção do desenvolvimento regional).

Essas especificações são importantes porque, sem elas, praticamente toda a intervenção empresarial do Estado acabaria equiparada à regulação (mais ou menos intensa, mais ou menos deliberada) – o que retiraria o potencial explicativo do conceito aqui formulado. Daí a relevância dos *critérios funcional e finalístico* da categoria: a endorregulação envolve a tomada de decisões deliberadas pelo controlador público e a funcionalização das empresas estatais na tentativa de alterar comportamentos¹⁷⁶. Inclusive,

¹⁷⁴ É possível cogitar do efeito endorregulatório de outras operações econômicas exercidas pelo Estado, que não por intermédio de empresas estatais, a exemplo do direcionamento dos investimentos de fundos de pensão ou fundos soberanos (“Estado-investidor”). Por conta de sua especificidade, o tema não é objeto de análise neste trabalho. A propósito: DE CONTI, Bruno. **Previ, Petros e Funccef**: uma análise da alocação das carteiras das três maiores entidades brasileiras de previdência complementar (2003-2013). Rio de Janeiro: Ipea, 2016.

¹⁷⁵ “Autorregulação”, aqui, entendida como “capacidade de funcionamento equilibrado da economia, sem necessidade de normas exteriormente impostas aos agentes econômicos”. (MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997. p. 53.).

¹⁷⁶ Egon Bockmann Moreira refere-se a técnica da endorregulação (ou técnica de gestão) da seguinte forma: “[...] o que se dá [na endorregulação] é o ingresso do regulador no mundo do ser do respectivo setor econômico, por meio de empresa que irá concorrer com as demais (ou por meio de empréstimos subsidiados cuja garantia toma a forma de ações ou cotas societárias – e respectiva participação no empreendimento). A regulação dá-se do lado de dentro da economia [...]. Aqui não existe a positivação de regras gerais e abstratas de conduta, mas sim a ação imediata no mundo dos fatos: seja a gestão que pretenda instalar parâmetro comportamental no respectivo mercado (que, imagina-se, constrangerá os demais agentes a alterar sua conduta), seja a que vise a criar externalidades positivas à própria atividade empresarial desenvolvida (controle da poluição, geração de empregos, desenvolvimento regional, controle de preços etc.). (MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente

esse direcionamento pode por vezes distanciar a gestão da estatal da lógica empresarial privada, de maximização de lucros, com o intuito de interferir no comportamento alheio (ampliaremos essas ideias ao analisar o caso concreto na Parte II).

Mais: a endorregulação não representa a desvinculação completa entre a atividade regulatória e a existência de *normas jurídicas* em sentido amplo. Como visto no Capítulo 1 ao discutirmos a significado da “intervenção estatal”, exige-se sempre *legitimação finalística*, definida pela ordem jurídica, para a ação do Estado no domínio econômico (em qualquer de suas modalidades). São as normas jurídicas que dão sustento à própria ação empresarial pública, autorizando o seu exercício (lei) e delimitando suas finalidades, sejam elas a promoção de relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional (art. 173, CF; lei autorizadora da criação da estatal [art. 2º, § 1º, Lei das Estatais¹⁷⁷], integrada pelo respectivo estatuto social de cada sociedade empresária).

A rigor, a endorregulação não representa novidade no Brasil. A criação e atuação de empresas estatais, sobretudo no período desenvolvimentista da história econômica nacional, foi inspirada em objetivos marcadamente regulatórios. “Tratava-se de estar na economia para melhor a orientar ou dirigir e, nesse contexto, a empresa pública era uma via privilegiada de regulação.”¹⁷⁸ De fato, por conta da ausência de setor privado nacional com capacidade econômico-financeira suficiente para assumir grandes empreendimentos e promover a industrialização do país, coube ao Estado (em específico, à União), mediante as empresas estatais, garantir as condições para o desenvolvimento¹⁷⁹. As empresas estatais foram criadas

e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013, p. 92.).

¹⁷⁷ Art. 2º A exploração de atividade econômica pelo Estado será exercida por meio de empresa pública, de sociedade de economia mista e de suas subsidiárias.

§ Art. 2º Depende de autorização legislativa a criação de subsidiárias de empresa pública e de sociedade de economia mista, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada, cujo objeto social deve estar relacionado ao da investidora, nos termos do inciso XX do art. 37 da Constituição Federal.

¹⁷⁸ AZEVEDO, Maria Eduarda. **Temas de direito da economia**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2017. p. 202. A passagem refere-se ao contexto português, mas é igualmente aplicável ao Brasil.

¹⁷⁹ Sobre o tema: “A experiência mostra que nos países subdesenvolvidos o Estado intervém no funcionamento do mercado na tentativa de acelerar o processo de industrialização. Para isso, alguns instrumentos de política econômica são usados com o objetivo de criar vantagens para o setor privado. A criação de empresas estatais é um desses instrumentos e resulta da tentativa de implementar o mencionado objetivo. Isto acontece quando o setor privado não responde aos incentivos governamentais por falta de condições estruturais do sistema econômico. [...] Não se nega que importantes efeitos macroeconômicos têm como origem o fato de as empresas estatais estarem localizadas em setores estratégicos da economia. Assim, essas empresas realizam elevados volumes de investimento que podem criar efeitos tanto para trás como para frente sobre a cadeia produtiva, podendo também influenciar e direcionar as variações dos ciclos econômicos” (SILVA NETO, Alfredo Lopes da. Objetivos e sistemas de controle de empresas estatais. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 31, p. 5-22, maio/jun. 1997. p. 6.).

para atuar nos “espaços vazios” deixados pela iniciativa privada, sobretudo em setores intensivos em capital e de relevância para o projeto desenvolvimentista, tais como infraestrutura (estradas, telecomunicações etc.) e insumos básicos (siderurgia, petroquímica, energia elétrica etc.)¹⁸⁰.

Nesse arranjo de política econômica, as empresas estatais subsidiavam indiretamente as atividades econômicas privadas, ao supri-las com recursos materiais e financeiros a preços mais acessíveis, ainda que às expensas de sua própria capacidade de autofinanciamento¹⁸¹. Assim é que o Estado, “ao controlar empresas, verbas e obras públicas [...] direcionava investimentos e a alocação de recursos nacionais”¹⁸². Com isso, o Poder Público podia “organizar a cadeia produtiva” em setores estratégicos e estimular o crescimento da indústria privada nos setores econômicos rentáveis, a jusante ou a montante daquelas ocupados pelas estatais¹⁸³.

Passada a fase de integração capitalista de meados do século XX, a função endorregulatória da empresa estatal pode assumir outros contornos na economia brasileira contemporânea. Ao invés de preencher “espaços vazios”, é possível também que as estatais sejam orientadas a buscar objetivos regulatórios mediante a “concorrência indutiva” contra as congêneres privadas, atuantes no mesmo setor econômico¹⁸⁴.

Nessa tática, o Estado assume que a pressão concorrencial, exercida por suas estatais, irá constranger materialmente as empresas privadas do mercado a aderir a determinadas

¹⁸⁰ O economista Werner Baer apresenta dados que bem demonstram as extensões percorridas pelo Estado brasileiro no intento de direcionar a economia nacional, através da sua presença direta como empresário. A análise se refere às décadas de 1960-70, auge do desenvolvimentismo no Brasil: “As empresas do governo dominavam aço, mineração e produtos petroquímicos e controlavam mais de 80% da capacidade geradora de energia e a maioria dos serviços públicos. Calcula-se que em 1974, entre as cem maiores empresas (em valor de ativos), 74% dos ativos combinados pertenciam a empresas estatais, enquanto nas 5.113 maiores empresas, 37% dos ativos pertenciam a estatais. [...] Existem provas significativas de que muito do crescimento ocorrido desde 1968 foi causado pelo impacto provocado pelos programas do governo, e que, devido aos elaborados mecanismos de controle do Estado, a alocação de recursos foi mais um resultado das políticas governamentais do que de forças do mercado. (BAER, Werner. **A economia brasileira**. 2. ed. São Paulo: Nobel, 2002. p. 98.). Ver também, sobre o período: LAGO, Luiz Aranha Correa. A retomada do crescimento e as distorções do milagre, 1967-1974. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p. 2013-2039; CALDEIRA, Jorge. **História da riqueza no Brasil: cinco séculos de pessoas, costumes e governos**. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017. p. 553-561.

¹⁸¹ WERNECK, Rogério L. F. **Empresas estatais e política macroeconômica**. Rio de Janeiro: Campus, 1987. p. 68-91.

¹⁸² MOREIRA, Egon Bockmann. Notas sobre o Estado Administrativo: de omissivo a hiperativo. **Revista Estudos Institucionais**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 1, p. 153-179, jan./jun. 2017. p. 165.

¹⁸³ PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal: função econômica e dilemas societários**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 258-259.

¹⁸⁴ PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal: função econômica e dilemas societários**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 259-267.

práticas, gerando efeitos de maior escala sobre a economia. A competição intensificada se apresenta como *fato econômico novo*, ao qual as empresas privadas necessitam ajustar sua própria conduta ou arriscar sofrer perdas de lucratividade. Segundo Calixto Salomão Filho, em nota de atualização da obra de Fábio Konder Comparato, a empresa estatal pode contribuir enquanto “órgão planejador e direcionador do desenvolvimento setorial” em mercados concorrenciais, exercendo “função de regulação”:

A atuação da empresa estatal deve ser um dos pontos centrais de preocupação tanto do direito societário quanto do regulatório. [...] No campo regulatório, trata-se de observar os efeitos externos da mesma regra de submissão do interesse dos acionistas ao interesse público. E esses interesses podem ser muito relevantes. A sociedade de economia mista, desde que tenha poder suficiente de mercado, torna-se órgão planejador e direcionador do desenvolvimento setorial. É particularmente importante em mercados desregulamentados em que a empresa estatal ou de economia mista exerce verdadeira função de planejamento e regulação setorial ao mesmo tempo em que, sentindo a pressão da concorrência das empresas privadas, tem forte estímulo para a busca de eficiência econômica.¹⁸⁵

Em sentido semelhante, Mario Engler Pinto Junior ressalta o caráter regulatório da ação competitiva desempenhada por empresas estatais em mercados compartilhados com a iniciativa privada:

Nesse contexto, a atuação da empresa estatal é capaz de assumir contornos regulatórios, a partir da interação direta com os demais participantes do mercado, para induzi-los a adotar posturas socialmente desejáveis. Trata-se, em última análise, de internalizar a regulação na empresa estatal. O ativismo empresarial do Estado não se destina apenas a corrigir eventuais falhas de mercado, mas se reveste de conteúdo axiológico em prol do consumidor e da inclusão social. O conceito de regulação nesse caso deve ser entendido de forma ampla, não se confundindo com a regulação clássica de natureza comportamental, que procura impor normas de conduta aos empreendedores privados e fiscalizar o seu cumprimento, sob ameaça de sanções administrativas. Trata-se de medida estrutural que funciona como contraponto ao poder econômico privado, com possibilidade de produzir resultados mais efetivos.¹⁸⁶

Exemplo de endorregulação pela via da *concorrência indutiva* é, exatamente, o episódio dos bancos comerciais federais e sua política de redução das taxas de juros – conforme buscaremos demonstrar na Parte II. Antes de seguir para o caso, porém, cabem duas últimas especificações conceituais de ordem geral sobre a endorregulação.

¹⁸⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 137.

¹⁸⁶ PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 05.

2.4. DIFERENCIAÇÃO ENTRE A REGULÇÃO ENDÓGENA E ESTRATÉGIAS AFINS

Uma maneira útil de definir alguma coisa é dizer aquilo que ela *não é*. Nesse momento, é possível diferenciar a endorregulação de outras estratégias regulatórias verificáveis no cenário brasileiro. O motivo da distinção está no fato de que tais figuras, a serem discutidas na sequência, são tratadas na literatura jurídica como *interfaces entre a atuação empresarial do Estado e a regulação pública da economia*, por vezes referidas pelo designativo genérico da “endorregulação” ou expressões similares (“estatais endógenas”, “regulação material”) – porém possuem diferenças importantes em relação ao conceito estipulado neste trabalho. Reitera-se: não existem definições rígidas ou imutáveis. Mas é importante, ainda assim, conferir o grau possível de clareza à linguagem para facilitar a identificação dos fenômenos e, com isso, reduzir complexidades. A ideia do tópico, portanto, é diferenciar a categoria da endorregulação de outras figuras afins, no intuito de delimitar melhor os contornos do objeto das nossas investigações.

Discorreremos aqui, brevemente e em caráter enunciativo, sobre duas dessas interfaces: (i) a atribuição de *funções públicas regulatórias* a entidades administrativas criadas sob a forma jurídica empresarial (as estatais “endógenas”) e (ii) a *regulação intrassocietária*, desempenhada por meio da participação minoritária do Estado em empresas privadas (diretamente ou por intermédio de empresas sob seu controle).

2.4.1. Empresas estatais “endógenas” exercentes de funções públicas regulatórias

No campo das estruturas institucionais da regulação pública da economia, tem-se observado há algum tempo prática administrativa que coloca em cheque a dicotomia entre empresas estatais “prestadoras de serviço público” e “exercentes de atividade econômica”: é a criação de empresas estatais para o exercício de *típicas funções públicas* – aqui compreendidos o exercício de parcela do poder de polícia¹⁸⁷ (ou de tarefas relativas à

¹⁸⁷ Sobre o tema: MENDONÇA, José Vicente Santos de. Estatais com poder de polícia: por que não? **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 252, p. 97-118, set./dez. 2009; SOUZA, Rodrigo Pagani. Empresas estatais constituídas para o exercício de poder de polícia. **Fórum Administrativo – FA**, Belo Horizonte, v. 15, n. 170, p. 47-63, abr. 2015; BINEMBOJM. Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação**: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador. 2ª Ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 256-267; SUNDFELD, Carlos Ari. Empresa estatal pode exercer o poder de polícia. **Boletim de Direito Administrativo**, v. 9, n. 2, p. 98-103, fev. 1993. Na jurisprudência, ver caso envolvendo a estatal BHTRANS (exercente de funções públicas de ordenação de trânsito em Belo Horizonte): BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso especial nº. 817.534 - MG**. 2009. Disponível em: < <https://goo.gl/Vrn9FF>>. Acesso em: 10/01/2018.

“administração ordenadora”¹⁸⁸) e a execução de atividades de apoio à própria Administração Pública¹⁸⁹. São empresas estatais que não desempenham atividades materiais de produção de bens ou de prestação de serviços, mas que tem atribuídas a si determinadas competências de caráter tipicamente administrativo¹⁹⁰ – dentre as quais podem constar parcelas de competências regulatórias em dado setor econômico. São chamadas de empresas estatais “endógenas”¹⁹¹: desempenham tarefas voltadas à própria estrutura interna do Estado, à burocracia – daí a peculiaridade de serem “endógenas” –, e não ao mercado. Essas entidades são constituídas para auxiliar a Administração Pública no desempenho de suas atividades-meio (pesquisa, planejamento, processamento de dados, gestão de contratos) ou de suas atividades-fim (funções de polícia administrativa, fiscalização de atividades, certificação)¹⁹².

Veja-se, por exemplo, o que realizam empresas públicas federais como a Empresa de Pesquisa Energética – EPE (autorizada pela Lei 10.847/2004, conversão em lei da Medida

¹⁸⁸ SUNDFELD, Carlos Ari. **Direito administrativo ordenador**. São Paulo: Malheiros, 1993, *passim*.

¹⁸⁹ Segundo Vitor Schirato, “adicionalmente aos processos de privatização, outra relevante alteração no papel das empresas estatais vem sendo verificada ultimamente. Tal alteração concerne à constante e crescente utilização da forma societária para a constituição de entidades exercentes de funções públicas, anteriormente exercidas exclusivamente por órgãos da Administração direta ou por autarquias. Desta forma, vê-se por um lado significativa redução do papel das empresas estatais nos campos da exploração de atividades econômicas e da prestação de serviços públicos (atividades econômicas em sentido amplo) e, por outro lado, um número significativo de empresas estatais constituídas para o exercício de funções públicas.” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Novas anotações sobre as empresas estatais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 239, p. 209-240, jan./mar. 2005, p. 210)

¹⁹⁰ De acordo com Ricardo Marcondes Martins: “[...] muitas empresas estatais no Brasil foram criadas para exercer atividades típicas da Administração Pública que não se confundem com a exploração de atividade econômica, mas que também não configuram prestação de serviço público: exercício de poder de polícia, controle de concessionários, realização de obras públicas.” (MARTINS, Ricardo Marcondes. Estatuto das Empresas Estatais à luz da Constituição Federal. In: _____; DAL POZZO, Augusto Neves (orgs.). **Estatuto Jurídico das Empresas Estatais**. São Paulo: Contracorrente, 2018, p. 17-112, p. 56.).

¹⁹¹ Sobre a categoria denominada “estatais endógenas”: “[...] não se podem limitar as funções das estatais a duas finalidades. Pode-se afirmar que há estatais que desempenham funções públicas. Tais funções dizem respeito, por exemplo, a atividades administrativas e burocráticas. É dizer: as estatais, além de intervir diretamente na economia e de prestar serviços públicos, também podem exercer atividades administrativas e prestar serviços de apoio ao Estado.” (MENDONÇA, José Vicente Santos de. PRISCO, Alex Vasconcellos. PPSA, a estatal endógena do pré-sal – cinco controvérsias e um quadro geral. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 10, n. 39, p. 99-123, jul./set. 2012, p. 105); ver também: ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas Estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 71-78.

¹⁹² Esse movimento foi descrito por Marçal Justen Filho do seguinte modo (embora não se referindo à expressão “estatal endógena”): “Rigorosamente, seria possível (e necessário reconhecer uma terceira espécie de entidade. Seria aquela composta por sujeitos cuja função consiste em prestar apoio à Administração Pública. Nesse caso, a entidade não atua no mercado nem presta serviços fora do âmbito estatal, mas dá suporte à atividades administrativas. Nessa categoria poderiam ser incluídas as entidades encarregadas de processamento de dados, impressão e planejamento e assim por diante.” (JUSTEN FILHO, Marçal. O regime jurídico das empresas estatais e a distinção entre “serviço público” e “atividade econômica”. **Revista de Direito do Estado**, v. 1, n. 1, p. 119-135, jan./mar. 2006, p. 124).

Provisória 145/2003) e a Empresa de Planejamento e Logística – EPL (autorizada pela Lei n. 12.404/2011, conversão em lei da Medida Provisória 576/2012, com a redação da Lei 12.743/2012). Os objetivos institucionais dessas empresas se concentram principalmente em subsidiar o *planejamento setorial* pelo Estado, respectivamente no setor de energia e no setor de transportes. E, nessa medida, a atuação de tais empresas embasa a tomada de decisões relevantes em matéria de política regulatória¹⁹³. Além disso, exercem competências fiscalizatórias e executivas nos circuitos regulatórios setoriais em que se inserem. A análise de suas leis autorizadoras esclarece o modo como essas operações se desenvolvem.

A EPL foi inicialmente concebida para a realização das obras do Trem de Alta Velocidade brasileiro no trecho Rio-Campinas – denominava-se Empresa de Transporte Ferroviário de Alta Velocidade S/A (ETAV). Ela teve, ao longo do processo legislativo que culminou na sua lei autorizadora, suas competências ampliadas para abranger, além do trem de alta velocidade – projeto hoje adormecido –, todo o setor de transportes nacional, em seus diferentes modais: rodoviário, ferroviário, aquaviário e aeroaviário (art. 3º, II, Lei 12.404/2011).

Dentre as suas diversas atribuições estão: “coordenar, executar, fiscalizar e administrar obras de infra e superestrutura de transporte ferroviário de alta velocidade” e “promover a certificação de conformidade de material rodante, infraestrutura e demais sistemas a serem utilizados no transporte ferroviário de alta velocidade com as especificações técnicas de segurança e interoperabilidade do setor” (art. 5º, incisos XIV e XVI). O que há aí são atribuições típicas de administração ordenadora – como se denota do emprego dos verbos “coordenar”, “fiscalizar” e “certificar” atividades e bens.

Semelhante profusão de competências se dá com a EPE, no conjunto do setor energético. Os objetivos institucionais da estatal consistem em “prestar serviços ao Ministério de Minas e Energia (MME) na área de estudos e pesquisas destinadas a subsidiar o planejamento do setor energético, cobrindo energia elétrica, petróleo e gás natural e seus derivados e biocombustíveis”¹⁹⁴. A empresa é também a responsável por efetuar o cadastramento de novos empreendimentos que, posteriormente, participarão dos leilões de

¹⁹³ Confira-se: “Nesse sentido, planejamento econômico e regulação econômica não são conceitos opostos. O planejamento econômico pode ser considerado uma forma de regulação econômica. O que diferencia o planejamento econômico das outras formas de regulação são os tipos de efeitos a serem produzidos sobre o sistema econômico, que caracteriza cada técnica administrativa.” (MATTOS, Paulo Todescan Lessa. **O Novo Estado Regulador no Brasil: eficiência e legitimidade**. 2ª Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 55).

¹⁹⁴ Informação disponível em: <<http://www.epe.gov.br/pt/a-epe/quem-somos>> Acesso em: 30/11/2017.

energia elétrica¹⁹⁵. Para tanto, dispõe de extensas atribuições: realizar estudos e projeções da matriz energética; elaborar o balanço energético nacional; identificar potenciais recursos energéticos; para citar algumas (art. 4º da Lei n. 10.847/2004) – isto é, funções de caráter planejador¹⁹⁶.

Assim, o que se verifica é que a EPE e a EPL são empresas estatais que não atuam diretamente no mercado exercendo atividades econômicas, nem oferecem serviços públicos junto ao povo. Pouco se assemelham às suas irmãs mais velhas vindas do século XX, como a Petrobrás, a Eletrobrás, ou os Correios.

Para os nossos propósitos, importa dizer o seguinte: a *endorregulação* se distingue da atribuição de funções de caráter regulatório – normativas, planejadoras, executivas e fiscalizatórias, etc. – a *entidades empresariais endógenas* da Administração Pública¹⁹⁷. Nesses casos, não há endorregulação porque *não há atuação direta do Estado na economia*: essas empresas estatais não exploram, produzem nem comercializam qualquer bem ou serviço. Não existe “atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços”, tal como consta do Código Civil ao conceituar a figura do “empresário” (art. 966); tampouco “exploração direta de atividade econômica pelo Estado” no sentido do art. 173 da Constituição (ao tratar dos pressupostos autorizadores da intervenção econômica direta)¹⁹⁸.

¹⁹⁵ Informações disponíveis em: <<http://www.epe.gov.br/pt/leiloes-de-energia/leiloes>> Acesso em: 31/01/2018.

¹⁹⁶ DUTRA, Joísa Campanher. Regulação do setor elétrico no Brasil. In: GUERRA, Sérgio (org.). **Regulação no Brasil: uma visão multidisciplinar**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014. p. 227-246. p. 236-238.

¹⁹⁷ Em sentido contrário, ou seja, descrevendo a atribuição de competências regulatórias a empresas estatais como modalidade de endorregulação: MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013 (em discussão sobre a natureza da Empresa de Planejamento e Logística – EPL, mencionada adiante); RIBEIRO, Leonardo Coelho. Presunções do ato administrativo, capacidades institucionais e deferência judicial a priori: um mesmo rosto, atrás de um novo véu? **Revista de Direito Administrativo Contemporâneo**, São Paulo, v. 22, p. 2-23, jan./fev. 2016 (argumentando que a endorregulação – entendida como transferência de “funções regulatórias para empresas estatais e outras entidades da Administração Pública” – é exemplo de *institutional bypass*, responsável em parte pela deterioração do sistema regulatório brasileiro). Quanto ao ponto, está-se a revisar posicionamento adotado em texto anterior, no qual foram incluídas as estatais com competências quase-regulatórias dentre as técnicas de endorregulação: SILVA, Luiz Augusto da. Um Estado empresário-regulador? Poder econômico, parcerias e competências regulatórias das empresas estatais. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 16, n. 61, p. 147-169, jan./mar. 2018.

¹⁹⁸ Assim, “essas atividades endógenas da Administração Pública não configuram atuação direta do Estado na economia: não fornecem quaisquer utilidades diretamente a quem quer que seja que não o próprio Estado, não constituindo, portanto, serviços públicos; não retiram da iniciativa privada qualquer setor da economia, excluindo-se assim a hipótese de monopólio público ou qualquer outra espécie de *publicatio*; mesmo que o Estado deixe de contratar com particulares serviços e bens por decidir gera-los para si próprio, não se pode considerar que com isso esteja exercendo uma atividade econômica, com o que poderia ser aplicado o art. 173 da CF, tratando-se, ao revés, de mera auto-organização do Estado, não de exercício de atividade econômica.” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas Estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 74).

Ou seja: não são desempenhadas *operações de cunho material aptas a exercer influência comportamental* nos agentes econômicos (primeiro elemento do conceito de endorregulação). A interação entre a empresa estatal “endógena” e a economia se realiza, via de regra, no plano jurídico-normativo (fiscalizador, sancionatório, contratual), e não no plano imediato dos fatos econômicos (concorrência, operações econômicas integradas ou subsidiadas, etc.); eventual direcionamento sobre a conduta das pessoas privadas decorre do desempenho mais ou menos bem-sucedido de suas competências de caráter ordenador.

Bem por isso, não há nada na “essência” dessas empresas estatais que lhes imponha o figurino empresarial. O art. 173, § 1º, II, da Constituição exige¹⁹⁹ a forma de empresa às intervenções do Estado no domínio econômico destinadas a *concorrer* com a iniciativa privada – é meio de assegurar a paridade de tratamento entre estatais e as empresas privadas, submetendo-as a regime jurídico semelhante, embora nunca idêntico, que propicie a “igualdade possível” entre elas²⁰⁰. Quer-se preservar o mercado da concorrência desleal por estatais com prerrogativas e privilégios não extensíveis ao setor privado. Estatais endógenas como a EPL e a EPE, no entanto, que exercem funções públicas, não oferecem qualquer concorrência a empreendedores privados.

O que explica a roupagem de *empresa*, com personalidade jurídica de direito privado, portanto, parece ser apenas o seguinte: é técnica para fugir das amarras características do regime de Direito Público²⁰¹. O Estado reputa que a forma privada, ao livrá-lo dos controles e limitações de Direito Público, poderá contribuir para o ganho de eficiência no desempenho da atividade. Há a pura e simples substituição das formas institucionais de Direito Público da atuação administrativa (órgãos, autarquias etc.) por formas extraídas do Direito Privado (sociedade empresária)²⁰²⁻²⁰³.

¹⁹⁹ A forma de empresa privada é exigência constitucional para a atuação competitiva com a iniciativa privada. Mas, como visto, existem estatais que exploram atividades em regime de monopólio/privilégio legal.

²⁰⁰ MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito Constitucional Econômico**: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo. 2ª Ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 155-158.

²⁰¹ MENDONÇA, José Vicente Santos de; PRISCO, Alex Vasconcellos. PPSA, a estatal endógena do pré-sal: cinco controvérsias e um quadro geral. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 10, n. 39, p. 99-123, jul./set. 2012. p. 104-105.

²⁰² Sobre o tema da utilização de formas jurídicas privadas pela Administração Pública: ESTORNINHO, Maria João. **A Fuga para o Direito Privado**. Coimbra: Almedina, 2009, *passim* (destaque para p. 58-67).

²⁰³ Há autores que argumentam, inclusive, que a criação de estatais com competências regulatórias seria indício da própria deterioração do projeto de Estado Regulador brasileiro. No intuito de contornar a autonomia decisória das agências reguladoras – que, ao menos formalmente, ainda lhes é assegurada – e manter algum grau de direcionamento do sistema econômico, o governo opta pela criação de estatais sob seu controle e atribui a elas parcela da competência regulatória setorial. A premissa de praticar regulação “técnica, isenta, e imparcial” – segue o argumento – ficaria comprometida em face das oscilações do poder político. Nesse sentido: DUARTE, Cláudia Turner. Livre-iniciativa e Estado – Em busca do equilíbrio perfeito. **Revista de Direito Público da**

Em resumo: as estatais endógenas, exercentes de *funções públicas de feição administrativas*, são mais afetas às estratégias de *regulação exógena e jurídico-normativa* – apesar da forma jurídica de *empresa* conferida ao ente administrativo que as executa –, do que à *endorregulação*, no significado em que aqui se utiliza o termo.

2.4.2. Regulação intrassocietária mediante a participação minoritária estatal em empresas privadas

Podemos diferenciar a endorregulação de outra estratégia utilizada pelo Estado para a regulação da economia privada: a chamada “regulação intrassocietária”²⁰⁴. Aqui entram em cena instrumentos de direito contratual-societário manejados pelo Estado²⁰⁵, enquanto sócio de empresas privadas, para influenciar seu comportamento econômico rumo ao alcance de pautas socialmente relevantes, ou no sentido de inibir condutas lesivas ao interesse público.

Essa tática remete ao tema das empresas público-privadas²⁰⁶. Trata-se de empresas cujo capital votante pertence majoritariamente a pessoas físicas ou jurídicas da iniciativa

Economia, Belo Horizonte, v. 12, n. 47, p. 25-53, jul./set. 2014. p. 28; SCHIRATO, Vitor Rhein. A deterioração do sistema regulatório brasileiro. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 249-274, out./dez. 2013. p. 267-268. Essas são constatações instigantes, mas que merecem ser objeto de estudos empíricos, mais sistemáticos, a fim de comprovar sua veracidade.

²⁰⁴ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas Estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 85.

²⁰⁵ Na classificação elaborada por Alexandre Aragão, tais estratégias são enquadradas no conceito amplo de “regulação material”, porém qualificadas “quanto aos instrumentos de implementação dos objetivos regulatórios na atuação direta do Estado na economia”. Assim, pelo uso de instrumentos de cunho contratual-societário: “a influência regulatória do Estado se dá através da celebração de um contrato de sociedade, seja de uma empresa a ser fomentada, seja uma empresa vencedora de licitação, geralmente para a delegação de serviço público, constituindo-se uma nova empresa, com a participação minoritária do Estado. É o que ocorreu em diversos contratos de concessão de aeroportos, em que o Estado, através da Infraero, se tornou sócio minoritário da empresa privada vencedora da licitação para constituir a empresa concessionária. Esses casos geralmente ocorrem porque a Administração julga que assim tem como melhor fiscalizar a empresa e, ao mesmo tempo, compartilhar os seus resultados.” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas Estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 87).

²⁰⁶ Sobre as empresas privadas com participação minoritária do Estado, *v.g.*, ver: ARAGÃO, Alexandre Santos de. Empresa público-privada. In: _____ (org.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 13-46; SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado Acionista: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal**. São Paulo: Almedina, 2017; SUNDFELD, Carlos Ari; SOUZA, Rodrigo Pagani; MOTTA PINTO, Henrique. Empresas semiestatais. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 36, p. 75-99, out./dez. 2011; GUEDES, Filipe Machado. **A atuação do Estado na economia como acionista minoritário: possibilidades e limites**. São Paulo: Almedina, 2015; FIDALGO, Carolina Barros. **O estado empresário: regime jurídico das tradicionais e novas formas de atuação empresarial do estado na economia brasileira**. 2012. 372 f. Dissertação (Mestrado em Direito Público) – Faculdade de Direito da Universidade Estadual do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. f. 225-332; MARRARA, Thiago; MAFFIOLETTI, Emanuelle. Intervenção direta do Estado na economia por participações minoritárias: formas, requisitos e razoabilidade. **Fórum Administrativo – FA**, Belo Horizonte, v. 17, n. 198, ago. 2017. Disponível em: <<http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdicnt=248133>>. Acesso em: 03/06/2018; RODRIGUES, Ana Carolina; DAUD, Felipe Taufik. O Estado como acionista minoritário. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 10, n. 40, p. 9-31, out./dez. 2012; ZARDO, Francisco. O regime jurídico das

privada, com a participação minoritária do Estado, diretamente ou por intermédio de empresa estatal por ele controlada. A presença estatal pode variar quanto à relevância, desde a participação mais próxima ao de simples investidor até arranjos societários de compartilhamento do poder de controle (embora sem a transferência ao Estado, pois aí haveria sociedade de economia mista)²⁰⁷. Tais empresas, ainda que contem com sócio público em seus quadros, seguem pertencentes ao setor privado da economia – são empresas genuinamente privadas, não integrantes da Administração Pública indireta²⁰⁸. O Decreto 8.945/2016, que institui o regulamento do Estatuto das Estatais, se refere a elas apenas como “sociedades privadas” (art. 2º, VI²⁰⁹). Rafael Wallbach Schwind define essa categoria de empresas do seguinte modo:

[...] as empresas privadas com participação estatal [são] as sociedades comerciais privadas, não integrantes da Administração Pública, em que o Estado, diretamente ou por meio de um ente estatal, participa como sócio e se vale de instrumentos societários destinados a direcionar o comportamento da empresa para a realização de determinados objetivos públicos previstos no ordenamento jurídico, mas sem possuir, de modo permanente, preponderância no exercício do poder de controle.²¹⁰

No que cabe à presente discussão, a ação empresarial do Estado por meio da participação minoritária em empresas privadas pode “ser uma forma de regular o mercado,

empresas privadas com participação estatal minoritária. **Revista de Direito Público da Economia**, v. 15, n. 58, p. 61-81, abr./jun. 2017.

²⁰⁷ “Trata-se de uma empresa pública ou de economia mista, na qual o poder público reduz sua participação, abrindo mão de seu controle em favor de outros acionistas, formando-se uma empresa de comando compartilhado. Com a dispersão adequada e monitorada do capital votante, o poder público ainda será um acionista poderoso, com o poder de influir nos objetivos e linhas de ação da empresa. Por outro lado, a empresa estará protegida de interesses político-partidários e de favorecimentos contrários aos seus interesses, devido à ausência do poder absoluto governamental sobre as suas decisões.” (TRAVASSOS, Fernando C. As vantagens de uma empresa público-privada. **Valor Econômico**, Brasília, 2007. Disponível em: <<https://goo.gl/KEc2Bb>> Acesso em: 18/08/2018).

²⁰⁸ Segundo Luciano Ferraz: “A participação minoritária ou paritária do Poder Público — direta ou indiretamente — na formação do capital de empresas privadas, bem como a paridade ou inferioridade de sua participação nos aspectos relativos ao controle cumprem função básica de apoiar o empreendimento privado em setores-chave da economia nacional, podendo vir acompanhada de poderes limitados (e não preponderantes) de ingerência na condução dos negócios societários. [...] Em quaisquer das situações subsiste o caráter privatista da empresa participada, que se apresenta desvinculada das injunções publicísticas, mesmo que haja a dependência de autorização legislativa para a participação estatal na conformação da entidade (art. 37, XX, CR/88)”. (FERRAZ, Luciano. Além da sociedade de economia mista. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 266, p. 49-68, maio/ago. 2014. p. 64).

²⁰⁹ Art. 2º Para os fins deste Decreto, considera-se: [...] VI - sociedade privada - entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e cuja maioria do capital votante não pertença direta ou indiretamente à União, a Estado, ao Distrito Federal ou a Município

²¹⁰ SCHIWIND, Rafael Wallbach. **O Estado Acionista: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal**. São Paulo: Almedina, 2017. p. 150.

condicionando a atuação empresarial das empresas participadas”²¹¹. A Administração Pública procura exercer sua influência na condução do empreendimento participado, não na qualidade de acionista controlador (o que caracterizaria empresa estatal propriamente dita), nem na de regulador exógeno, mas dentro das molduras jurídico-privadas estabelecidas pela legislação societária, pelas leis especiais (a exemplo da *golden share*), pelo estatuto social da respectiva empresa e pelos instrumentos de caráter contratual-societário que regem o relacionamento do Estado com os demais participantes do empreendimento. Está-se diante do autêntico “uso do direito privado para fins públicos”²¹².

E quais são os mecanismos societários disponíveis à Administração Pública para assegurar sua influência regulatória na empresa participada? A título ilustrativo, pode-se mencionar dois exemplos: (i) a celebração de parcerias contratuais-societárias entre Estado e iniciativa privada; e (ii) o uso de ações de classe especial (*golden shares*).

No primeiro caso, “a influência regulatória do Estado se dá através da celebração de um contrato de sociedade, seja uma empresa a ser fomentada, seja uma empresa vencedora de licitação [...] constituindo-se uma nova empresa, com a participação minoritária do Estado.”²¹³ É o que ocorreu, por exemplo, no setor de infraestrutura aeroportuária. O governo procurou adotar modelo de concessão e gestão cooperativas dos aeroportos, colocando para trabalhar juntos os setores público e privado: a constituição de Sociedades de Propósito Específico, integradas pela Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária – Infraero (autorizada pela Lei 5.862/72), com participação minoritária no capital social de 49%, e por outra SPE, titular de 51% do capital social, composta pelas duas empresas privadas vencedoras da licitação, nacionais ou estrangeiras²¹⁴. O relacionamento da INFRAERO com a SPE controladora é regido por acordo de acionistas assinado entre as empresas²¹⁵.

²¹¹ GUEDES, Filipe Machado. **A Atuação do Estado na Economia como Acionista Minoritário: possibilidades e limites**. São Paulo: Almedina, 2015. p. 73.

²¹² “The regulatory function involves the use by public authorities of private law for public ends”. (BACKAR, Larry. The private law of public law: public authorities as shareholders, golden shares, sovereign wealth funds, and the public law element in private choice of law. **Tulane Law Review**, New Orleans, v. 82, n. 1, p. 1-67, 2008. p. 05).

²¹³ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas Estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 87. A passagem se insere na discussão da “regulação material” pelo autor (que neste trabalho denominados de endorregulação).

²¹⁴ A experiência teve início com a concessão do Aeroporto São Gonçalo do Amarante, em Natal/RN, sendo seguida pelas concessões dos aeroportos de Brasília, Viracopos e Guarulhos e, num terceiro momento, do Galeão e do Confins.

²¹⁵ Sobre o acordo de acionistas como instrumento regulatório: “Na mesma linha de argumentação, não se pode ignorar que, pela via do acordo de acionistas — instrumento previsto nos arts. 116 e 118 da Lei de Sociedades Anônimas e que compreende atos de aquisição e manutenção do controle societário —, é possível que o poder público, ainda que com número inferior ou igualitário de ações com direito a voto, disponha sobre sua

Sob a perspectiva regulatória, os objetivos subjacentes à parceria societária são os seguintes: (i) agregar experiência às empresas estatais atuantes no setor através do contato com práticas mais avançadas das empresas privadas, aprimorando a execução de seus próprios serviços, assim como proporcionar a participação conjunta nos riscos e potenciais resultados do empreendimento; (ii) assegurar ingerência mais próxima do Estado em determinadas decisões empresariais tidas como estratégicas (no consórcio ou na SPE), permitindo que o Poder Público direcione as atividades participadas de maneira alinhada com os interesses definidos pela regulação setorial; e (iii) reduzir a assimetria de informações entre o Estado e as empresas privadas reguladas, o que, supõe-se, pode aprimorar a fiscalização e o controle estatal para além do que estaria ao seu alcance na condição de simples agente regulador externo²¹⁶.

Já no segundo caso, o que se passa é a atribuição, ao Estado, da propriedade de ações cuja natureza específica lhe permite exercer grau qualificado de interferência na condução dos rumos da empresa. As chamadas *golden shares* são ações de classe especial que conferem ao seu titular poderes especiais, tais como a prerrogativa de indicar membros do conselho de administração, ou de exercitar poder de veto em certas deliberações sensíveis ou estratégicas da companhia²¹⁷. Surgiram, no Brasil, no contexto dos programas de privatização e desestatização da década de 1990, positivadas na Lei 8.031/1990 – que instituiu o Programa

interferência ou saída em decisões estratégicas da controlada, fundamentalmente diante de contingências de governança, econômicas e de mercado e vice-versa” (FERRAZ, Luciano. Além da sociedade de economia mista. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 266, p. 49-68, maio/ago. 2014. p. 61).

²¹⁶ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas Estatais**: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 87; SCHIWIND, Rafael Wallbach. **O Estado Acionista**: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. São Paulo: Almedina, 2017. p. 227-223. Por outro lado, se e em que medida essas tentativas de regular “por dentro” o setor econômico são eficientes e bem-sucedidas, permanece como questão em aberto.

²¹⁷ Sobre o tema das *golden shares*, na literatura brasileira, cf.: BENSOUSSAN, Fabio Guimarães **Intervenção estatal na empresa privatizada**: Análise das “Golden Shares”. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2007; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 120-127; PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das *golden shares*. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, São Paulo, n. 103, p. 187-238, jan./dez. 2008; PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**: função econômica e dilemas societários. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 200 e ss; SCHIWIND, Rafael Wallbach. **O Estado Acionista**: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. São Paulo: Almedina, 2017. p. 385 e ss. Na literatura estrangeira, em especial na análise do contexto europeu (onde as *golden shares* tem sofrido críticas contundentes, sendo alvo inclusive de julgamentos pelo Tribunal Europeu): BACKAR, Larry. The private law of public law: public authorities as shareholders, golden shares, sovereign wealth funds, and the public law element in private choice of law. **Tulane Law Review**, New Orleans, v. 82, n. 1, p. 1-67, 2008; PUTEK, Christine O’Grady. Limited but not lost: a comment on the ECJ’s golden share decisions. **Fordham Law Review**, New York, v. 72, n. 5, p. 2219-2285, 2004; ALBUQUERQUE, Pedro de; PEREIRA, Maria de Lurdes. **As ‘Golden Shares’ do Estado Português em empresas privatizadas**: limites à sua admissibilidade e exercício. Coimbra: Coimbra Editora, 2006; RODRIGUES, Nuno Cunha. **‘Golden Shares’**: As empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário. Coimbra: Coimbra Editora: 2004.

Nacional de Desestatização (PND), – depois substituída pela Lei 9.491/1997²¹⁸. Num segundo momento, o instrumento foi incorporado à própria Lei das S/A, pela reforma promovida com a Lei 10.303/2001²¹⁹.

Por meio da titularidade de *golden shares*, o Estado assegura para si algum nível de ingerência em empresas atuantes em setores estratégicos – trata-se, pois, de ferramenta com escopos marcadamente regulatórios²²⁰. Concede-se ao Estado conjunto de poderes especiais que lhe possibilitam, na condição de acionista, ainda que minoritário, desempenhar formas de controle intrassocietário, interferindo nos processos decisórios internos da empresa – algo que não seria admitido com a simples participação minoritária no empreendimento pelas regras gerais de direito societário.

Exemplo importante de *golden share* detida pela União é a Companhia Vale do Rio Doce – atualmente, a Vale S/A –, empresa do ramo de mineração privatizada em 1997. Nos termos do estatuto social da companhia, as ações de classe especial de propriedade da União lhe conferem o direito de veto sobre quaisquer propostas que versem sobre as seguintes matérias: (i) mudança da denominação social; (ii) alteração da sede social; (iii) mudança do objeto social no que se refere à exploração mineral; (iv) liquidação da companhia; (v) qualquer alienação ou encerramento de atividades em alguma etapa dos sistemas integrados de minério de ferro (jazidas minerais, depósitos de minério, minas; ferrovias; portos e terminais marítimos) e (vi) a modificação dos direitos atribuídos pelo estatuto à ação

²¹⁸ Nos termos do art. 8º da Lei do PND: “Sempre que houver razões que justifiquem, a União deterá, direta ou indiretamente, ação de classe especial do capital social da empresa ou instituição financeira objeto da desestatização, que lhe confira poderes especiais em determinadas matérias, as quais deverão ser caracterizadas nos seus estatutos sociais.”

²¹⁹ Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir: [...] § 7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembléia-geral nas matérias que especificar

²²⁰ Segundo Fabio Guimarães Bensoussan, em trabalho específico sobre o tema das *golden shares* no Brasil: “as ações preferencias de classe especial – terminologia utilizada pela lei brasileira, em seu artigo 17, § 7º – constituem instrumento direto de política pública, que pode substituir, em certa medida, a função desempenhada pelas agências reguladoras, uma vez estas atuam externamente à empresa, ao passo que, através da *golden share*, o Poder Público atua internamente na própria empresa, atuando na defesa da coletividade e sobre o mercado.” (BENSOUSSAN, Fabio Guimarães **Intervenção estatal na empresa privatizada: Análise das “Golden Shares”**. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2007. p. 50). No mesmo sentido, Nuno Cunha Rodrigues: “[...] é legítimo dizer que os fins visados pelo Estado através da detenção de participações sociais traduzem uma intervenção direta no mercado, refletindo uma forma de regulação atípica suscetível de distorcer a função primária da regulação. Isto porque a opção do Estado por formas jurídico-privadas de organização empresarial, em associação com entidades privadas, pressupõe um grau mínimo de perseguição de fins lucrativos dificilmente compatibilizáveis com objetivos de regulação (sobretudo em empresas participadas). Acresce que a regulação econômica deve ser objectiva e funcionar de forma transparente, o que dificilmente será alcançado através da detenção de participações sociais públicas minoritárias, ainda que privilegiadas.” (RODRIGUES, Nuno Cunha. **‘Golden Shares’**: As empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário. Coimbra: Coimbra Editora: 2004. p. 143).

preferencial de classe especial²²¹. Pela descrição do exemplo, verifica-se que se trata, no caso das *golden shares*, de técnica de regulação potencialmente inibidora de condutas consideradas lesivas às políticas públicas setoriais – a atuação regulatória possui caráter preponderantemente repressivo²²².

De fato, “a regulação econômica serve precisamente os mesmos fins a que estão adstritas as *golden shares*: a tutela dos consumidores/utentes através da promoção e defesa da concorrência e da garantia de certos valores na prestação de serviços públicos essenciais.”²²³

Descrito em termos gerais o fenômeno, façamos a comparação com a regulação endógena. As estratégias de regulação intrassocietária (parcerias, *golden shares*) apresentam proximidades com a endorregulação – mas dela se distanciam em aspectos relevantes. A principal semelhança está em que o Estado, nos dois casos, se faz presente no plano dos fatos econômicos: o Poder Público atua em caráter empresarial – seja como controlador de

²²¹ Discutindo o caso da *golden share* detida na Vale: BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação**: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador. 2ª Ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 152-153; SCHIWIND, Rafael Wallbach. **O Estado Acionista**: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. São Paulo: Almedina, 2017, p. 387. Outros casos de uso de *golden shares* pela União são a Companhia Eletromecânica Celma (cujo objeto é a fabricação de motores aeronáuticos) e a Empresa Brasileira de Aeronáutica S/A – EMBRAER (que atua na fabricação de aeronaves).

²²² Por conta dessa característica, Mario Engler Pinto Junior reconhece que há limites no potencial de influência estatal mediante as *golden shares*: “Não obstante as potencialidades da *golden share* exclusiva do ente desestatizante, afigura-se limitada sua capacidade para orientar ativamente as atividades da companhia privatizada, pois carece do poder de iniciativa para definir variáveis empresariais relevantes como prioridades de investimento, planejamento estratégico, presença nos mercados, linhas de produtos e política de preços. Em outras palavras, o poder público titular da ação de classe especial não tem condições de impor ações econômicas positivas, mas apenas de criar constrangimentos ao exercício do poder de controle acionário privado e à liberdade de atuação dos órgãos de administração. A companhia continua sujeita aos incentivos próprios do setor privado e vinculada exclusivamente ao fim de lucro, dispondo, portanto, de pouco espaço para praticar políticas públicas ou intervir mais profundamente no funcionamento do mercado.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**: função econômica e dilemas societários. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 201.).

²²³ ALBUQUERQUE, Pedro de; PEREIRA, Maria de Lurdes. **As ‘Golden Shares’ do Estado Português em empresas privatizadas**: limites à sua admissibilidade e exercício. Coimbra: Coimbra Editora, 2006. p. 70. No mesmo sentido, Mario Engler Pinto Junior: “A participação minoritária acompanhada de poderes especiais pode desempenhar importante função regulatória tanto na sua interação com outros agentes econômicos, quanto no âmbito interno na companhia. No plano externo, há quem enxergue nesse arranjo societário um poderoso instrumento para moldar o funcionamento do mercado, mediante a imposição de condutas empresariais socialmente desejáveis, como a garantia de abastecimento e a fixação de preços, que dificilmente seriam possíveis pela via da regulação [normativa e exógena]. Internamente, a posição privilegiada do acionista público propicia melhor nível de informação sobre as atividades sociais, o que pode ser útil quando o Estado mantém vínculo de concessão com a empresa participada e deseja conhecer em maior profundidade a estrutura de custos para aferir a adequação da política tarifária, ou precaver-se contra o risco de espoliação no caso de renegociação contratual.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**: função econômica e dilemas societários. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 200.). Veja-se também a opinião de Carolina Barros Fidalgo: “Parece-nos, contudo, que nada disso afasta a possibilidade de que a participação societária sem controle seja considerada um dos instrumentos disponíveis ao regulador, um instrumento possível de regulação [...] participações societárias menos expressivas que tenham o intuito de fomentar a atividade desenvolvida pela sociedade privada poderiam ser enquadradas em um conceito amplo de regulação.” (FIDALGO, Carolina Barros. **O estado empresário**: regime jurídico das tradicionais e novas formas de atuação empresarial do estado na economia brasileira. 2012. 372 f. Dissertação (Mestrado em Direito Público) - Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. f. 288-290.).

empresas (endorregulação), seja como investidor minoritário (regulação intrassocietária). A diferença, entretanto, é a seguinte: na segunda hipótese, o efeito regulatório decorre *das normas jurídicas concretas veiculadas pelos instrumentos contratuais-societários*, as quais servem de veículo formal às regras jurídicas de caráter concreto que condicionam a conduta econômica do particular. Isso significa que o que regula já não é propriamente a ação material da empresa estatal *em si mesma* – o caracteriza a endorregulação – mas sim os *vínculos negociais* estabelecidos com as empresas privadas. Aí reside sua especificidade, o que permite diferenciar esse conjunto de estratégias da endorregulação.

2.5. CONCLUSÕES DO CAPÍTULO

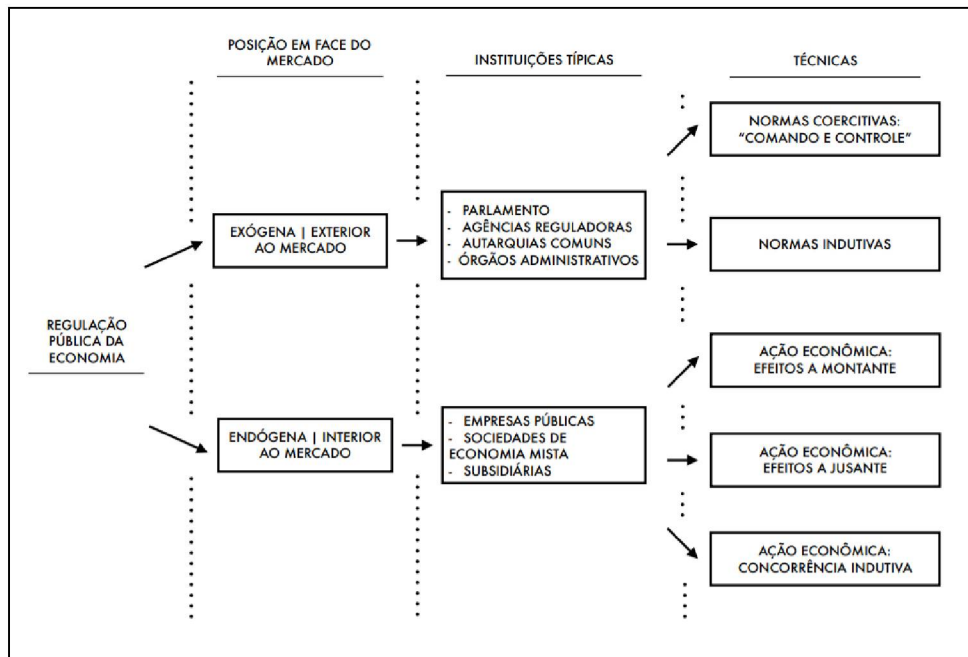
Neste capítulo apresentamos, em termos teóricos e analíticos, a categoria da endorregulação. Vimos que “[a] endorregulação tem, entre nós, curso largo”, motivo pelo qual “[t]alvez precisemos de teoria jurídica da regulação da economia que não a denuncie ou recomende, mas a entenda de fato”²²⁴.

A figura a seguir esquematiza a regulação pública da economia segundo a classificação aqui sugerida – a ênfase está na distinção entre a *regulação endógena e exógena*, suas *instituições típicas*²²⁵ e respectivas *técnicas regulatórias*:

²²⁴ MENDONÇA, José Vicente Santos de. As fases do estudo sobre regulação da economia na sensibilidade jurídica brasileira. **Revista Opinião Jurídica**, Fortaleza, v. 13, n. 17, p. 284-301, jan./dez. 2015. p. 294

²²⁵ São instituições *típicas*, não *exclusivas*. Como visto, existem entidades da Administração Pública indireta constituídas sob a forma de empresas públicas que, de certa forma, participam do circuito regulatório de setores econômicos, manejando técnicas jurídico-normativas. Assim como, por exemplo, autarquia com competências regulatórias exógenas pode realizar ações econômicas com objetivos regulatórios (pense-se na compra e venda de moeda estrangeira pelo Banco Central com objetivos reguladores de controle cambial). Ficam de fora do esquema, também, situações “híbridas”, como as participações minoritárias do Estado em empresas privadas, por combinarem a intervenção direta com o uso de instrumentos contratuais e societários (instalando normas concretas a reger a interação entre o Estado-empresário e as empresas privadas reguladas).

Figura 1 - A regulação pública da economia segundo a posição do regulador em face do mercado, instituições e técnicas



Fonte: elaboração própria.

O esquema, por certo, não é exaustivo – sua utilidade está, justamente, na simplificação que faz da realidade. Mais: tais estratégias regulatórias, endógenas e exógenas, não necessariamente possuem incidência isolada ou autônoma. Aliás, pelo contrário: a prática da regulação contemporânea – tanto setorial quanto geral – é marcada pela *combinação* e pela *articulação pragmática* entre distintas formas de interferência estatal na conduta dos operadores econômicos, executadas por várias instituições e por meio de técnicas distintas²²⁶. Sua incidência pode ocorrer de forma integrada no mesmo ponto de espaço-tempo – o estudo de caso realizado na Parte II procura descrever empiricamente como esse convívio se manifesta.

Enfim, estamos em posse das ferramentas teóricas para avançar. É momento de ver a endorregulação acontecendo na prática.

²²⁶ Nesse sentido: BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação**: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador. 2ª Ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017; MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, pp. 87-118, out./dez. 2013.

PARTE II

**ESTUDO DE CASO – A ENDORREGULAÇÃO DO MERCADO BANCÁRIO E A
“GUERRA DOS *SPREADS*” (2011-2013)**

CAPÍTULO 3

OS BANCOS COMERCIAIS FEDERAIS:

Uma abordagem sob a perspectiva regulatória

“First, there are sound economic reasons for the state to play an active role in financial systems. Second, there are practical reasons to be wary of the state playing too active a role in financial systems.”

(Banco Mundial, Global Financial Development Report, 2013)

3.1. PROPOSTA DO ESTUDO DE CASO

“É inadmissível que o Brasil, que tem um dos sistemas financeiros mais sólidos e lucrativos, continue com um dos juros mais altos do mundo. Esses valores não podem continuar tão altos. O Brasil de hoje não justifica isso.” Essa foi a fala da então presidente da República, Dilma Rousseff, em tradicional discurso proferido em rede nacional quando da celebração do dia Primeiro de Maio, no ano de 2012²²⁷.

A manifestação revelava o descontentamento da chefe do Poder Executivo federal com a conjuntura do sistema financeiro brasileiro, tal como percebida pelo governo. O grande alvo da crítica era o mercado bancário; ou melhor, era a conduta dos *bancos privados* que nele atuam: altos juros cobrados dos clientes, altíssimos lucros auferidos todo ano – só que sem a respectiva contrapartida social de provisão de crédito a níveis e custos satisfatórios à população e à indústria (essa era a visão oficial). Havia a necessidade premente de mudanças: segundo a presidente, “os bancos não podem continuar cobrando os mesmos juros para empresas e para o consumidor, enquanto a taxa básica Selic cai, a economia se mantém estável e a maioria esmagadora dos brasileiros honra com presteza e honestidade os seus compromissos.” E suas palavras de encerramento foram assertivas: “O setor financeiro,

²²⁷ A transcrição na íntegra do discurso de Primeiro de Maio de 2012 está disponível na seguinte referência: ÍNTEGRA do pronunciamento de 1º de maio de Dilma no rádio e na tevê. **PT no Senado**, 2012. Disponível em: <<https://ptnosenado.org.br/integra-do-pronunciamento-de-1-de-maio-de-dilma-no-radio-e-na-teve/>>. Acesso em 11/06/2018.

portanto, não tem como explicar essa lógica perversa [dos juros altos] aos brasileiros [...] não vamos abrir mão de cobrar com firmeza de quem quer que seja que cumpra o seu dever”²²⁸.

Eis que, diante desse cenário, o Governo Federal assumiu explicitamente a tarefa de reduzir, “na marra”²²⁹, o custo do crédito no Brasil, forçando a diminuição das taxas de juros e dos chamados *spreads* bancários (diferença entre o custo de captação incorrido pelo banco e o valor cobrado de seus clientes nos empréstimos)²³⁰ – e para tanto convocou duas de suas mais importantes empresas estatais para participar do jogo.

3.1.1. Delimitação inicial dos acontecimentos

De fato, os dois grandes bancos comerciais federais – Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF)²³¹ – foram protagonistas, na história recente brasileira, de exemplo

²²⁸ ÍNTEGRA do pronunciamento de 1º de maio de Dilma no rádio e na tevê. **PT no Senado**, 2012. Disponível em: <<https://ptnosenado.org.br/integra-do-pronunciamento-de-1-de-maio-de-dilma-no-radio-e-na-teve/>>. Acesso em 11/06/2018. (Grifo nosso).

²²⁹ PESSÔA, Samuel. O atalho da redução forçada do *spread* bancário não funcionou. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 71, n. 8, ago./2017. Disponível em: <http://docvirt.com/docreader.net/DocReader.aspx?bib=Conjun_D10&PagFis=7695&Pesq=bancos%20publico>. Acesso em: 10/01/2019.

²³⁰ Os conceitos serão mais bem explicados no Capítulo 4.

²³¹ Usa-se a expressão “bancos comerciais” como espécie do gênero “bancos públicos” para se referir à CEF e ao BB, pois são bancos que prestam serviços financeiros básicos no mercado, em concorrência com instituições privadas, como a captação de depósitos à vista, a liberação de empréstimos a pessoas físicas e/ou jurídicas, financiamentos e opções de investimentos (dado o seu perfil diversificado de atuação, podem ser chamados também de “bancos múltiplos”). Diferenciam-se dos “bancos de desenvolvimento” ou “de fomento”, outras espécies do gênero “bancos públicos”, tais como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o Banco do Nordeste (BNB) e o Banco da Amazônia (BASA), para ficar nos exemplos ao nível federal. Em termos gerais, esses bancos financiam, a juros menores do que os praticados pelos bancos comerciais, projetos de interesse sob a perspectiva do desenvolvimento de setor econômico estratégico e subfinanciado pela iniciativa privada (*e.g.*, infraestrutura; tecnologia) ou de região geográfica do país (Nordeste, pelo BNB, e Norte, pelo BASA). Apesar de sua importância para a economia brasileira, os bancos de desenvolvimento não serão objeto detido da presente análise (embora mencionados em algumas passagens da análise teórica sobre os bancos públicos), por dois motivos: primeiro, porque a especificidade da atuação deles (finalidades, formas de obtenção de recursos [*funding*], gestão de ativos, formulação de taxas de juros etc.) demanda estudos específicos e direcionados, sendo inviável uma abordagem generalista; e segundo, porque o episódio da “guerra dos *spreads*” envolveu a atuação dos bancos federais *comerciais* – que concorrem diretamente com a iniciativa privada – sem a articulação imediata com os bancos de desenvolvimento e fomento. Sobre essas instituições financeiras, há vasta literatura especializada. Para uma visão crítica da atuação recente do BNDES no Brasil, cf.: LAZZARINI, Sérgio G. *et. al.* What do the development banks do? Evidence from Brazil, 2002-2009. **Harvard Business School Working Papers**, 2012. Disponível em: <<https://hbswk.hbs.edu/item/what-do-development-banks-do-evidence-from-brazil-2002-2009>>. Acesso em 10/10/2018. Para estudo histórico e comparativo: DIAS, Edney Cielici. **Rédeas do Estado e do investimento: as trajetórias dos bancos nacionais de desenvolvimento**. 2017. 451 f. Tese (Doutorado em Ciência Política) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, São Paulo. Sobre o BNDES em especial, o maior banco de desenvolvimento do Brasil e um dos maiores do mundo dentre seus congêneres, ver: BERNARDINO, Ana Paula da Silva. Fontes de recursos e atuação do BNDES sob uma perspectiva histórica. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 53-72, jun. 2005. Para algumas perspectivas futuras para o banco, ver: ALBUQUERQUE, Breno Emerenciano; GRIMALDI, Daniel da Silva; GIAMBIAGI,

instigante de regulação da economia levada a efeito por meio de empresas estatais. O conjunto de eventos no qual se insere o discurso presidencial é emblemático nesse sentido. Trata-se da política regulatória de redução dos juros e dos *spreads* bancários implementada pelo Governo Federal entre agosto de 2011 e abril de 2013 (governo Dilma I), dentro do projeto da chamada “Nova Matriz Econômica”²³².

O que se intencionou foi a *regulação endógena* do setor bancário: pressionar a adoção de comportamentos econômicos pelos bancos privados mediante a *concorrência* intensificada de seus congêneres estatais. Outra passagem do discurso de Primeiro de Maio bem ilustra esse *rationale*:

A Selic [está] baixa, a inflação permanece estável, mas os juros do cheque especial, das prestações ou do cartão de crédito não diminuem.

A CEF e o BB escolheram o caminho do bom exemplo e da saudável concorrência de mercado provando que é possível baixar os juros cobrados dos seus clientes em empréstimos, cartões, cheque especial, inclusive no crédito consignado. É importante que os *bancos privados acompanhem essa iniciativa* para que o Brasil tenha uma economia mais saudável e mais moderna.

É bom também que você consumidor faça prevalecer seus direitos, escolhendo as empresas que lhe ofereçam melhores condições.²³³

A despeito do tom ameno do discurso, o fato é que a agressividade dessa política gerou forte resistência por parte dos bancos privados, instaurando-se notório embate público entre representantes do governo e das próprias instituições financeiras²³⁴. Não por acaso, o

Fabio. O papel do BNDES. In: GIAMBIAGI, Fabio; ALMEIDA JUNIOR; Mansueto (orgs.). **Retomada do crescimento: diagnóstico e propostas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017. p. 327-350.; ARONOVICH, Selmo; BAZILIO, Juliana Kramer. A política financeira do BNDES sessenta anos depois. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 37, p. 9-38, jun./2012. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2971?mode=full>>. Acesso em: 10/10/2018.

²³² VACCARI, Gabriel da Silva; PEREZ, Reginaldo Teixeira. A *doxa* política das finanças: o discurso dos banqueiros diante da Nova Matriz Econômica do governo Dilma Rousseff (2011-2014). **Revista Eletrônica de Ciência Política**, Curitiba, v. 8, n. 3, p. 89-111, 2017.

²³³ ÍNTEGRA do pronunciamento de 1º de maio de Dilma no rádio e na tevê. **PT no Senado**, 2012. Disponível em: <<https://ptnosenado.org.br/integra-do-pronunciamento-de-1-de-maio-de-dilma-no-radio-e-na-teve/>>. Acesso em 11/06/2018. (Grifo nosso).

²³⁴ O termo “instituição financeira” designa conjunto relativamente heterogêneo de empresas, que não só os bancos. Não há conceito legal preciso sobre o que seja uma instituição financeira – o art. 17 da Lei 4.595/64 oferece definição excessivamente ampla: “Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros”. Sua interpretação literal levaria a resultados absurdos: a rigor, qualquer empresa, atuante em qualquer setor, pode, em caráter acessório, aplicar recursos financeiros próprios. A interpretação teleológica da lei, combinada com a função econômica de tais instituições, permite identificá-las do seguinte modo: instituições financeiras são aquelas que atuam na atividade de *intermediação*, captando recursos financeiros de certas pessoas para emprestá-los a outras, com a capacidade de multiplicar a quantidade de

episódio todo ficou conhecido na mídia e na literatura especializada como “a guerra dos *spreads*”²³⁵.

É possível sintetizar o argumento que embasou esse conjunto de medidas da seguinte forma: num ambiente concorrencial, os bancos sob o controle do Estado poderiam²³⁶, em tese, exercer *influência qualificada* no mercado, direcionando-o segundo as pautas da política pública creditícia definidas pelo seu acionista controlador, a União.

Essa capacidade seria decorrência de dois atributos combinados dessas instituições. Primeiro, de seu intenso poder de mercado²³⁷ no setor bancário brasileiro, de seu *market share* expressivo: os bancos públicos estariam em posição fática que os permitiria influenciar de maneira significativa os preços e a quantidade de produtos e serviços ofertados – taxas de juros, tarifas bancárias e volume de empréstimos. E segundo, por conta da diversidade de motivações que regem as sociedades empresárias estatais: diferente da lógica privada, pautada na ideia estrita de maximização dos lucros, os bancos públicos poderiam perseguir outras metas, ainda que não imediatamente as mais lucrativas, no intento de constranger seus concorrentes particulares a reduzir os próprios ganhos.

Com isso, a expectativa era a de, por meio dos bancos públicos, exercer pressão concorrencial suficiente para induzir as instituições privadas a diminuir as taxas de juros e tarifas cobradas dos seus clientes, o que contribuiria, ao fim e ao cabo, para a redução global do custo do crédito na economia brasileira. Em resumo, os bancos públicos atuariam como verdadeiros *reguladores endógenos* do mercado bancário nacional – a regulação do mercado se operaria a partir do interior do próprio mercado.

dinheiro em circulação (SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 18-29). São modalidades de instituições financeiras, *inter alia*: bancos comerciais; bancos de investimento; bancos de desenvolvimento; bancos de câmbio sociedades de crédito; financiamento e investimento; sociedades de crédito imobiliário; cooperativas de crédito; e sociedade de crédito ao microempreendedor e a empresas de pequeno porte (SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 62-81). Sem alongar demais a discussão, o que importa esclarecer, para fins do presente estudo, é que, quando nos referirmos a “instituições financeiras”, sem especificações, remete-se a *bancos, públicos ou privados*.

²³⁵ Dentro todos, cf.: HERÉDIA, Thais. **Spread é cabo de guerra entre governo e bancos**. 2012. Disponível em: <<https://goo.gl/11R8BG>>. Acesso em: 17/06/2018.; NASSIF, Luis. **A guerra do spread bancário**. 2012. Disponível em: <<https://goo.gl/DE7gGR>>. Acesso em: 17/06/2018.; BRENDA, Tadeu. **Spread mais baixo define novo caminho para bancos no Brasil**. 2012. Disponível em: <<https://goo.gl/tGoHgv>>. Acesso em: 17/06/2018.

²³⁶ Os verbos deste parágrafo e dos seguintes estão conjugados no *futuro do pretérito do indicativo* porque aqui ainda se fala no plano hipotético, conjectural. Como as medidas foram implementadas, e se elas realmente surtiram os efeitos esperados, será objeto de discussão no Capítulo 4.

²³⁷ O conceito de “poder de mercado”, na teoria econômica, costuma ser definido da seguinte forma: “[...] temos situações em que o *poder de mercado* se manifesta através da formação de preços, não pela acção combinada das forças em concorrência, mas pela vontade de um único agente ou de um grupo restrito de agentes, para os quais os preços correntes deixam de constituir um dado para passarem a ser uma variável, que eles podem manipular dentro de certos limites – passando, pois, à categoria de ‘*price makers*’.” (ARAUJO, Fernando. **Introdução à economia**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 152.).

Será que deu certo? Se sim, durante quanto tempo? Qual era o problema econômico que se pretendeu corrigir por meio da técnica da regulação endógena? Quais foram as medidas concretas postas em marcha pelo Estado brasileiro e por seus bancos comerciais no intuito de regular internamente o mercado bancário? De que modo essa estratégia teria sido articulada com a regulação *exógena* dos juros, feita pelas autoridades monetárias? Qual foi a reação dos agentes privados atuantes no setor? E afinal, houve, de fato, algo que se poderia identificar como a *endorregulação* do mercado bancário? São essas as principais perguntas a serem enfrentadas no presente estudo de caso.

3.1.2. Notas metodológicas sobre o estudo de caso

Quatro apontamentos de ordem metodológica merecem ser explicitados. Primeiro: existem poucos trabalhos jurídicos tratando do caso da “guerra dos *spreads*” entre bancos públicos e privados, que no geral vem exposto de forma eminentemente teórica ou ilustrativa. Mas o fato de o caso ser mencionado em trabalhos de Direito Administrativo Econômico, como exemplo de endorregulação, já é indicativo do interesse que ele suscita para a área jurídica²³⁸. Uma compreensão mais aprofundada compele a pesquisa a recorrer ao diálogo com outras ciências sociais, notadamente a economia, com toques da sociologia e da ciência política. Sendo o Direito, entretanto, a área de concentração deste trabalho, não se pretende nem desviar totalmente de tal campo do conhecimento, nem substituir as reflexões próprias de outras disciplinas – quer-se, somente, conduzir o estudo a um ambiente no qual, nas palavras de Rogério Soares, “as investigações de caráter histórico, sociológico ou econômico são

²³⁸ A proposta no presente capítulo é a de *ampliar e verticalizar* esse conhecimento, a partir do estudo individualizado do caso específico. O episódio envolvendo os bancos comerciais federais e a política de redução do *spread* é mencionado, como exemplo de regulação endógena via empresas estatais, nos seguintes trabalhos de Direito Administrativo Econômico: ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e das sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 86. (O caso é tratado no tópico da “fungibilidade entre as técnicas de atuação direta do Estado, a regulação e o fomento”); BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 158. (O autor insere o caso entre os “meios alternativos de obtenção de objetivos regulatórios”, que incluem as operações econômicas das empresas estatais); MOREIRA, Egon Bockmann. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 97. (O caso é mencionado como exemplo da técnica chamada de “endorregulação”, feita via operações econômicas materiais das empresas estatais, em contraposição à regulação “normativa”, feita via a edição de regras jurídicas); GUEDES, Filipe Machado. **A atuação do Estado na economia como acionista minoritário: possibilidades e limites**. São Paulo: Almedina, 2015. p. 111. (O caso é mencionado em nota de rodapé, no tópico sobre a “propriedade pública como meio de regulação”).

recebidas e sentadas à mesa duma Ciência jurídica interessada em apreender a essência e os fins do Estado Moderno”²³⁹.

A ideia é integrar as proposições conceituais e normativas, afetas ao raciocínio jurídico, com a análise do material empírico disponível sobre o caso dos bancos públicos e da “guerra dos *spreads*”. Quanto a isso, a escolha do caso se justifica por uma razão de perspectiva: passados cerca de cinco anos dos acontecimentos, já se tem distanciamento razoável em relação aos fatos a serem analisados, o que viabiliza sua percepção e reconstrução coerentes, numa narrativa com começo, meio e fim (ainda que passível de múltiplas interpretações). De igual modo, justifica-se a escolha do caso pela existência suficiente de fontes para a pesquisa: devido não só ao seu impacto prático como também à intensidade das medidas, produziu-se volume considerável de material noticiário e acadêmico que permite sua verificação empírica – tais como relatórios de órgãos oficiais, notas técnicas de entidades associativas, artigos científicos e dissertações²⁴⁰.

Segundo: para os fins deste estudo, o que mais imediatamente interessa é apresentar, em termos concretos, o caso dos bancos públicos enquanto processo de instrumentalização de empresas estatais para o incentivo de comportamentos nos agentes privados – isto é, o uso das estatais como estratégia de regulação da economia privada. Este é o objetivo central visado pelo estudo do caso. Foge às nossas pretensões ingressar nas minúcias do tormentoso problema das altas taxas de juros praticadas no Brasil²⁴¹, sendo inviável propor soluções abrangentes e definitivas neste trabalho. Como se verá, a questão dos juros e dos *spreads* bancários é desafio regulatório já conhecido do Brasil, sobre o qual há pouco consenso quanto às suas causas e menos ainda quanto às possíveis soluções – a “guerra dos *spreads*” é somente um dos capítulos dessa história.

Ou seja, o critério fundamental a nortear o estudo é a *verificação empírica do fenômeno da endorregulação* – se ele ocorreu ou não, e de que forma. As vantagens ou desvantagens da medida, se ela pode ser reputada uma prática regulatória desejável ou não, em termos micro e/ou macroeconômicos, não serão discutidas nesta oportunidade. Afinal, uma questão é identificar onde e como a regulação ocorre (análise descritiva); outra questão,

²³⁹ SOARES, Rogério Ehrhardt. **Direito público e sociedade técnica**. Coimbra: Atlântida, 1969. p. 17.

²⁴⁰ Os dados empíricos utilizados neste estudo provêm de fontes secundárias, as quais serão citadas no curso da exposição e indicadas nas referências bibliográficas.

²⁴¹ O tema será discutido em linhas gerais no Capítulo 4.

complementar mas independente da primeira, é saber quais medidas regulatórias são as mais apropriadas ou interessantes de algum ponto de vista (análise prescritiva)²⁴².

Daí decorre a terceira justificativa para a seleção do caso. Para testar a hipótese da dissertação, optou-se pela pesquisa *qualitativa*, e não quantitativa. O recorte foi feito a partir do caso específico, o qual, devido ao seu caráter influente e de destaque, pode viabilizar o entendimento pela confirmação ou rejeição da hipótese motivadora deste trabalho. Significa dizer: ao invés de “catalogar” um número x ou y de situações em que seria possível identificar o uso regulatório de certas empresas estatais (algo que, dada a quantidade de estatais operantes no Brasil²⁴³ e o aspecto dinâmico da atuação dessas empresas, seria bastante complexo e, talvez, inviável), opta-se por centrar o estudo numa série única de eventos, num *caso* específico – para dele extrair o máximo de proveito explicativo²⁴⁴.

Como quarto e último apontamento, vale reforçar a seguinte advertência: por certo que o caso é polêmico. Discuti-lo pode facilmente se desvirtuar em embates ideológicos. E ideologia aqui está sendo usada em seu sentido forte, de falseamento da realidade mesmo: como se “mais” ou “menos” intervenção estatal na economia fosse resumível a algo “bom” ou “ruim” em essência. Mesmo no plano do debate técnico, as controvérsias persistem. Para cada

²⁴² O que pode inclusive oferecer uma camada adicional de dificuldades no debate sobre a regulação: “The evasive nature of the term ‘regulation’ is largely a product of confusion between two unrelated matters—the abstract concept of regulation and opinions about the desirable scope of regulatory powers or desirable regulatory policies. People intuitively understand the word ‘regulation’ to mean government intervention in liberty and choices—through legal rules that define the legally available options and through legal rules that manipulate incentives. But too often, ideologies and preexisting beliefs dictate perceptions as to what intervention means and whether intervention is needed. This pattern results in inconsistent preferences for regulation and obscures the understanding of the term.” (ORBACH, Barak. What is regulation? **Yale Journal on Regulation**, New Haven, v. 30, n. 01, p. 1-10, jan./jul. 2012. Disponível em: <<http://yalejreg.com/what-is-regulation/>>. Acesso em: 15/10/2018. p. 3).

²⁴³ De acordo com o levantamento realizado no relatório “Transição de Governo 2018-2019: Informações Estratégicas” no início de 2019, de autoria do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, existem 138 (cento e trinta e oito) empresas estatais federais no Brasil. Destas, quarenta e sete estão sob o controle direto da União, e noventa e uma, sob o controle indireto (são subsidiárias de outras estatais). Concentram-se nos setores de petróleo (grupo Petrobrás), energia elétrica (grupo Eletrobrás) e bancário (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES e respectivas subsidiárias). Somando-se as empresas estatais criadas nas esferas estadual e municipal, esse número torna-se significativamente maior. O documento está disponível em: BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. **Transição de governo 2018-2019: informações estratégicas**. [2018]. Disponível em: <<https://bit.ly/2BgxjrW>>. Acesso em: 10/01/2019.

²⁴⁴ Sobre esse critério de seleção de casos nas ciências sociais – “caso influente” (ou *influential case*, no inglês original): “Sometimes, the choice of a case is motivated solely by the need to check the assumptions behind some general model of causal relations. In this circumstance, the extent to which a case fits the overall model is important only insofar as it might affect the overall set of findings for the whole population. [...] The goal of this style of case study is to explore cases that may be influential *vis-à-vis* some larger cross-case theory, not to propose new theoretical formulations (though this may be the unintended by-product of an influential case analysis).” (SEAWRIGHT, Jason; GERRING, John. Case selection techniques in case study research. **Political Research Quarterly**, Utah, v. 61, n. 2, p. 294-308, jun./2008. p. 303.).

defensor da função regulatória dos bancos públicos²⁴⁵ haverá tantos outros comentadores a postos para acusar a prática de voluntarista ou eleitoreira²⁴⁶. Nada contra essas divergências: faz parte da vivência democrática – e é uma parte fundamental – a contenda em torno de questões difíceis envolvendo o papel do Estado na economia, seus instrumentos, e a medida ideal em que a intervenção deve ocorrer em cada tempo e contexto. Mas, para apoiar ou criticar alguma coisa, antes, é preciso tentar entendê-la objetivamente. A análise que se segue, portanto, não pretende tomar partido a favor ou contra seu objeto – e sim compreendê-lo segundo critérios predefinidos. Trata-se, enfim, de discutir, de maneira tópica, a atuação de duas importantes empresas estatais brasileiras através da *gramática da regulação*.

Antes de adentrar no caso específico, no entanto, é útil dar alguns passos atrás para ganhar maior perspectiva. Isso porque, de plano, o caso suscita ponto de indagação elementar: saber se propostas de *regulação pela concorrência* estão afinadas com as justificativas tradicionalmente oferecidas para a criação e atuação de instituições financeiras públicas. Por isso, neste capítulo de abertura da parte II, o objetivo é expor certos aspectos mais gerais da atuação dos bancos públicos federais na economia: para que servem, e se existe plausibilidade na suposição de utilizá-los como mecanismos reguladores da conduta dos bancos privados. Pode-se chamar o capítulo também de *fundamentação teórica*: para verificar o que os bancos públicos *de fato fizeram* na “guerra dos *spreads*”, há que ter uma ideia compreensiva sobre o que, *a priori*, se espera que tais bancos façam.

3.2. OS BANCOS PÚBLICOS COMO INSTRUMENTO DE INTERVENÇÃO DO ESTADO NO DOMÍNIO ECONÔMICO

A fim de inspirar a reflexão, façamos as seguintes perguntas. Por que o Estado intervém de maneira direta no setor bancário, sob o figurino empresarial? Ou ainda, por que são mantidos bancos públicos comerciais para participar do mercado lado a lado com as instituições privadas, em regime de concorrência? Para responder a tais questionamentos, é preciso entender quais são as principais *finalidades* desempenhadas pelas instituições financeiras públicas por meio de sua atuação no domínio econômico. É esse o objetivo do presente tópico.

²⁴⁵ Cf.: CARNEIRO, Ricardo. Navegando a contravento: uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff. In: _____; BALTAR, Paulo; SARTI, Fernando (orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Unesp, 2018. p. 11-54.; CINTRA, Marcos. **It's the spread, stupid!** 2009. Disponível em: <<http://marcoscintra.org/mc/its-the-spread-stupid-2/>>. Acesso em: 10/01/2019.

²⁴⁶ Cf.: ULRICH, Fernando. **O que deu errado no Brasil em 2012 e o que está por vir**. 2012. Disponível em: <<https://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1492>>. Acesso em: 30/07/2018.

3.2.1. A visão jurídica: conceito de banco público e funções na ordem econômica

Conceitualmente, “banco público” é espécie de instituição financeira empresarial sob controle acionário do Estado: são empresas estatais que atuam no ramo da intermediação financeira, captando recursos de agentes econômicos para emprestá-los a outros (além de atividades correlatas)²⁴⁷. Sendo categorias do gênero “empresas estatais”, possuem personalidade jurídica de direito privado. Podem consistir em sociedades de economia mista, sob a forma de sociedade anônima (art. 4º da Lei 13.303/2016), admitindo-se a participação minoritária de investidores privados na composição de seu capital social – como é o caso do Banco do Brasil²⁴⁸. Ou podem ser integrados apenas por entidades da Administração Pública (direta ou indireta, de diferentes unidades federativas), caracterizando uma empresa pública (art. 3º da Lei 13.303/2016) – como são a Caixa Econômica Federal e o BNDES, cujo respectivo capital social é detido integralmente pela pessoa política União²⁴⁹. Há ainda aquelas instituições financeiras públicas constituídas sob a forma de subsidiárias das empresas públicas ou das sociedades de economia mista (art. 2º, § 2º da Lei 13.303/2016).

Independente da estrutura de capital ou da forma societária, os bancos públicos são instrumentais à intervenção do Estado no domínio econômico. Assim é que, do ponto de vista estritamente jurídico, o Estado intervém no sistema bancário, como empresário, para atender a “relevante interesse coletivo”, com fundamento no *caput* do art. 173 da Constituição Federal. Pode-se argumentar que os serviços bancários possuem “grau suficiente de essencialidade” para as pessoas – e para o próprio Estado – que justifica a intervenção direta na economia (isto é, o interesse coletivo atendido aí é “relevante”).

Os motivos geralmente oferecidos para tanto são os seguintes: mantém-se bancos públicos atuantes na economia por serem historicamente instituições de destaque na condução

²⁴⁷ Sobre o conceito de instituições financeiras públicas: SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 73-75; TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 148-176.

²⁴⁸ A União Federal é titular de 52,2% do capital social do Banco do Brasil, sendo que, dentre os acionistas privados, 24,6% do capital é de titularidade nacional, e 23,2%, de titularidade estrangeira. Informações públicas disponibilizadas no *site* do Banco do Brasil: BANCO DO BRASIL. **Composição acionária e geração de valor**. [2018?]. Disponível em: <<https://www.bb.com.br/docs/portal/uri/CompAccion.pdf>>. Acesso em: 13/01/2019.

²⁴⁹ A Caixa Econômica Federal se constitui sob a forma de empresa pública unipessoal, cujo acionista único é a União. Informação pública disponível no *site* da CEF: CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Carta anual de políticas públicas e governança corporativa**. 2018. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-governanca/Carta-Politicas-Publicas-e-Governanca-Caixa.pdf>>. Acesso em: 13/01/2019. Sobre o BNDES, as informações públicas também constam de seu *site*: BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO. **Quem somos**. [2018?]. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos>>. Acesso em: 13/01/2019.

da política monetária, creditícia e fiscal do Estado brasileiro²⁵⁰. Essa qualidade vem reforçada na estrutura do Sistema Financeiro Nacional, que confere às instituições financeiras federais o papel de “órgãos auxiliares da execução da política de crédito do Governo Federal” (art. 22 da Lei 4.595/1964), com suas atividades, capacidade e modalidades operacionais reguladas pelo Conselho Monetário Nacional (art. 22, § 1º da Lei 4.595/1964). No caso específico do Banco do Brasil, a lei vai mais longe, para afirmá-lo como “instrumento de execução da política creditícia e financeira do Governo Federal” (art. 19 da Lei 4.595/1964); e o mesmo se diga do BNDES, a quem a lei define como “o principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal” (art. 23 da Lei 4.595/1964).

Além disso, à luz do seu perfil constitucional, sustenta-se que compete aos bancos públicos desempenhar atividades de *fomento* a certos setores econômicos definidos como de importância em políticas públicas, mediante o oferecimento de linhas de crédito especiais e mais baratas do que a média de mercado (atual redação do *caput* do art. 192 da CF); bem como promover a *inclusão bancária* da população de baixa renda, que não encontra acesso ao mercado privado. A universalização dos serviços bancários pode ser vista como meio de inclusão social (art. 3º, III; art. 170, VII, CF) e, até, de promoção da dignidade humana (art. 1º, III, CF)²⁵¹. Outra função de *status* constitucional é receber, em caráter de monopólio (*rectius*, privilégio normativamente instituído) as disponibilidades de caixa dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos ou entidades do Poder Público e das empresas por ele controladas (art. 164, § 3º, CF – as disponibilidades de caixa da União são depositadas no Banco Central)²⁵².

²⁵⁰ Nesse sentido: “Nunca é demais ressaltar como os bancos públicos são essenciais para a política monetária, creditícia e fiscal do Estado brasileiro, especialmente no que diz respeito ao crédito, historicamente instrumentalizado, em sua maior parte, por intermédio dos bancos públicos. As atividades desenvolvidas no sistema financeiro nacional por parte dos bancos públicos são atividade econômica em sentido estrito, visando à consecução de objetivos de política econômica do Estado brasileiro, além da preservação do mercado e das relações econômicas no Brasil. O Estado brasileiro atua no setor bancário com base na preservação de relevante interesse coletivo (artigo 173, *caput*, da Constituição), com a óbvia exceção da emissão de moeda, que é um serviço público monopolizado pelo Estado (Artigos 21, VII; 22, VI; e 164, *caput* da Constituição).” (BERCOVICI, Gilberto. Os princípios estruturantes e o papel do Estado. In: CARDOSO JUNIOR., José Celso (org.). **A Constituição Brasileira de 1988 revisitada: recuperação histórica e desafios atuais das políticas públicas nas áreas econômica e social**. Brasília: Ipea, 2009. p. 258.).

²⁵¹ SCHIRATO, Vitor Rhein. Bancos estatais ou Estado banqueiro? In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 265-299.

²⁵² É de se observar que o uso constitucional da expressão “instituições financeiras oficiais” já gerou polêmicas. Questiona-se se “instituição oficial” seria equivalente semântico de “instituição pública, controlada pelo Estado” ou de “instituição inserida no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, *pública ou privada*”. Pode-se argumentar, também, que atribuir tal privilégio aos bancos públicos caracterizaria concorrência desleal no mercado bancário e violaria a paridade de regimes jurídicos entre empresas privadas e estatais. Cf., por todos: ÁVILA, Ana Paula Oliveira; SILVA, Raphael Bernardes da. Ordem econômica, Lei Antitruste e a exclusividade dos bancos oficiais na gestão das disponibilidades de caixa da Administração Pública. **Revista de Direito Público da Economia**,

Segue-se: apesar da relevância socioeconômica da atividade bancária, não se trata de prestação de “serviços públicos” (art. 175 da CF)²⁵³. Desse modo, mantendo-se o enfoque jurídico, os bancos controlados pelo Estado cumprem suas funções mediante o exercício de atividade econômica “em sentido estrito”²⁵⁴, em mercado aberto à livre-iniciativa e à livre concorrência de operadores privados – se bem que sujeitos à intensa e extensa heterorregulação normativa incidente sobre todos os integrantes do Sistema Financeiro Nacional, nos termos da Lei 4.595/64. Trata-se de atividade econômica privada que, pela sua relevância, foi altamente “publicizada”²⁵⁵. Destaca-se aqui a submissão dos bancos, tanto públicos quanto privados, às normas e à fiscalização do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (BCB)²⁵⁶.

Belo Horizonte, v. 10, n. 40, p. 33-65, out./dez. 2012. O tema já foi objeto de apreciação pelo STF: “As disponibilidades de caixa dos Estados-membros, dos órgãos ou entidades que os integram e das empresas por eles controladas deverão ser depositadas em instituições financeiras oficiais, cabendo, unicamente, à União Federal, mediante lei de caráter nacional, definir as exceções autorizadas pelo art. 164, § 3º, da Constituição da República.” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 3.075 - PR**. 2014. Disponível em: < <http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=2188041>>. Acesso em: 10/11/2018.).

²⁵³ Segundo Vitor Schirato: “De acordo com a Constituição Federal, identificamos as seguintes atividades que devem ser desempenhadas por instituições financeiras públicas: (i) fomento, (ii) depósitos das disponibilidades de caixa do poder público e (iii) universalização dos serviços bancários.” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Bancos estatais ou Estado banqueiro? In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 265-299. p. 273.).

²⁵⁴ Valendo-se aqui – e sem entrar no juízo sobre se tal classificação permanece atual ou não – da distinção entre “atividade econômica em sentido estrito” e “serviço público”, espécies do gênero “atividade econômica em sentido amplo”, tal como proposta em: GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (interpretação e crítica). 18. ed. São Paulo: Malheiros, 2017, p. 97-135.

²⁵⁵ Sobre o tema da publicização da atividade bancária: “O amplo movimento da publicização do direito privado, em virtude do qual se receava que ‘o direito administrativo pudesse vir a devorar o direito civil’, transformou-se numa espécie de simbiose entre os elementos de direito público e os de direito privado. A área bancária sofreu, pois, uma crescente publicização, na medida em que o controle da moeda pelo Estado passou a ser mais intenso em que toda a economia nacional sofreu as consequências da concentração empresarial, do desenvolvimento tecnológico, do dirigismo estatal e da crescente globalização.” (WALD, Arnoldo. O direito da regulação monetária e bancária. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 17, p. 20-28, jul./set. 2002. p. 23). Ver também: TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 340-402; YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 253-280.

²⁵⁶ Cf.: “Sendo assim, sempre que se falar em intervenção direta do Estado no domínio econômico no sistema financeiro, está-se a falar de empreendimento de atividade econômica que não se configura como serviço público, por não ser uma obrigação estatal destinada ao provimento de necessidades sociais fundamentais. Afirmar que a atividade bancária é um serviço público é, segundo entendemos, um erro porque pressupõe (i) que toda empreitada do Estado diretamente no domínio econômico se configura como um serviço público e (ii) que todas as atividades essenciais à coletividade são serviços públicos, o que são pressuposições absolutamente inverídicas.” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Bancos estatais ou Estado banqueiro? In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 265-299. p. 272.); “Dessa maneira, portanto, essa atuação direta do Estado na atividade financeira seria uma atuação excepcional que não guardaria qualquer semelhança com a prestação do serviço público. O Estado a exerceria autorizado pelo art. 173 da Constituição, sem descaracterizar a atividade como ‘econômica em sentido estrito’.” (TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 341.).

Tudo isso já é um começo – mas é possível ir além dessa linha de reposta dogmática. A Constituição fornece apenas o ponto de partida para a compreensão do papel dos bancos públicos numa economia capitalista: no geral, ela traz diretrizes normativas que podem nortear a sua atuação (a exemplo dos objetivos fundamentais elencados no art. 3º da CF²⁵⁷; e exceção feita à *regra* de exclusividade no recebimento das disponibilidades de caixa da Administração Pública). E sempre será possível, em maior ou menor medida, justificar a atuação do Estado por referência a locuções como “promoção de políticas públicas”, “interesses do Estado” ou “realização da dignidade humana”. No mais, a dicotomia entre “prestação de serviço público” e exercício de “atividade econômica em sentido em estrito”, por si só, também se releva ainda pouco esclarecedora: se, no estudo das empresas estatais, a classificação possa ter sido eventualmente útil na delimitação de seu regime jurídico²⁵⁸, por certo que ela não dá conta de explicar, em termos analíticos, o que de fato faz um banco público na economia. Por isso, o objetivo aqui é um tanto diferente.

3.2.2. *Interlúdio: o caráter dinâmico da intervenção via bancos públicos*

Quando questionamos sobre as finalidades dos bancos públicos, a preocupação é de entendê-los sob perspectiva *dinâmica*: que papéis essas instituições cumprem na organização e no funcionamento do mercado em que atuam, e se dentre esses papéis há sentido em incluir – tal como cogitado no evento da “guerra dos *spreads*” – a possibilidade de indução de comportamentos nos agentes privados pela via da concorrência. Tais finalidades tem sido alvo

²⁵⁷ Art. 3º Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil:

I - construir uma sociedade livre, justa e solidária;

II - garantir o desenvolvimento nacional;

III - erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais;

IV - promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação.

²⁵⁸ A assertiva é de Marçal Justen Filho: “A dicotomia antes apontada [entre serviço público e atividade econômica em sentido estrito] granjeou grande prestígio, dentre outros fatores, pela utilidade, eis que propicia ao operador jurídico orientação simples e rápida a propósito do enquadramento e do regime jurídico aplicável às entidades da Administração Indireta.” O autor, no entanto, antes da edição da Lei 13.303/2016 (Lei das Estatais), já tecia críticas à utilidade da dicotomia: “A evolução dos fatos e a ampliação da complexidade da atuação estatal podem conduzir à superação da dicotomia, com o surgimento de situações híbridas, dotadas de maior complexidade e demandando do intérprete-aplicador do Direito a elaboração de novos instrumentos de análise, classificação e solução de problemas.” (JUSTEN FILHO, Marçal. O regime jurídico das empresas estatais e a distinção entre “serviço público” e “atividade econômica”. *Revista de Direito do Estado*, v. 1, n. 1, p. 119-135, jan./mar. 2006. p. 124-135). A crítica foi levada adiante com a promulgação da Lei das Estatais: JUSTEN FILHO, Marçal. A constitucionalidade da Lei 13.303/2016: a distinção entre sociedades estatais “empresárias” e “não empresárias”. *Revista Eletrônica da Procuradoria Geral do Estado do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 2, p. 1-20, jan./jun. 2018. Disponível em: <<http://www.revistaeletronica.pge.rj.gov.br/comum/code/MostrarArquivo.php?C=MTE3>>. Acesso em: 10/09/2018.

de preocupações sobretudo da literatura econômica – daí porque, ao lado dos trabalhos propriamente de Direito Econômico e Administrativo, ser útil à explicação explorar os *insights* vindos dessa disciplina.

Não é o nosso propósito adentrar no debate sobre as prováveis *causas* pelas quais Estados participam diretamente do mercado bancário: a resposta variará de país para país, envolvendo contingências particulares de cada instituição financeira²⁵⁹, dependência de trajetórias históricas (*path dependence*²⁶⁰) e combinações entre forças econômicas e políticas.

Sabe-se também da existência de corrente na literatura econômica que tem levantado críticas contundentes quanto à participação direta do Estado no mercado financeiro. Lançando o que chamam de “visão política” sobre a institucionalização de bancos públicos, esses autores sustentam que a intervenção estatal no mercado bancário pode ser motivada não pela promoção de interesses públicos, mas sim por razões e critérios *políticos* (no sentido pejorativo da expressão, de interesses da classe política), levando a distorções na alocação do crédito e à ineficiência – de modo que seus eventuais benefícios não compensariam todos os malefícios. Assim, a causa geral para a existência de bancos públicos estaria no autointeresse de políticos e burocratas em aumentar seu poder, e no favorecimento governamental a certos grupos econômicos influentes. Como recomendação geral, chega-se a proscrever a intervenção direta do Estado no setor²⁶¹. O próprio *Global Financial Development Report* editado pelo Banco Mundial em 2013, citado na epígrafe do capítulo, expõe visões bastante críticas acerca da qualidade da ação do Estado-empresário no sistema bancário²⁶² – muito embora não haja unanimidade quanto à real procedência de tais objeções²⁶³.

²⁵⁹ Para os aspectos históricos dos principais bancos estatais brasileiros: COSTA NETO, Yttrio Corrêa. **Bancos Oficiais no Brasil: origem e aspectos de seu desenvolvimento**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.

²⁶⁰ Sobre o conceito de *path dependence* no estudo das instituições sociais, ver: PRADO, Mariana Mota; TREBILCOK, Michael J. Path dependence, development, and the dynamics of institutional reform, **University of Toronto Law Journal**, 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1415040>>. Acesso em: 12/01/2019.; PRADO, Mariana Mota. O paradoxo das reformas do Estado de Direito: quando reformas iniciais se tornam obstáculos para reformas futuras. **Revista de Sociologia e Política**, v. 21, n. 45, p. 73-90, mar. 2013.

²⁶¹ Tal literatura não será objeto de aprofundamento neste trabalho, por envolver avaliações empíricas que fugiriam ao seu escopo. Dentre todos, conferir: LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Government ownership of banks. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 1, p. 265-301, fev. 2002. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/1540-6261.00422>>. Acesso em: 05/12/2018.

²⁶² Veja-se: “The empirical evidence largely suggests that government bank ownership is associated with lower levels of financial development and slower economic growth. Policy makers need to avoid the inefficiencies associated with government bank ownership by paying special attention to the governance of these institutions and ensuring, among other things, that adequate risk management processes are in place, which is particularly challenging in weak institutional environments.” (WORLD BANK. **Global financial development report 2013: rethinking the role of the state in finance**. Washington, DC: World Bank, 2013. p. 101.).

²⁶³ De fato, não é evidente que a atuação de bancos públicos seja, sempre, motivada apenas por critérios de favorecimento de grupos, ou que ela sempre produza distorções na alocação de crédito no sistema econômico.

O caminho escolhido é outro. A proposta aqui é a de elencar algumas das principais *explicações*, em termos teóricos, pelas quais a participação pública no mercado bancário pode ser considerada útil, justificável ou necessária em certos contextos²⁶⁴ – e, a partir daí, buscar as premissas que permitirão compreender o caso concreto sob análise de maneira mais adequada.

E aqui vale um segundo aviso: deve-se reconhecer que, de um ponto de vista realista, é difícil cogitar de “teoria geral” sobre os bancos públicos e suas funcionalidades – assim como é difícil falar em “teoria geral” da regulação²⁶⁵, ou mesmo das empresas estatais²⁶⁶. Institutos altamente pragmáticos e cambiáveis como são os de Direito Econômico²⁶⁷ – que instrumentalizam a intervenção do Estado na economia – respondem muito mais às necessidades sociais concretas (efetivas ou tal como são percebidas por quem detenha a competência de interpretá-las e atendê-las) e às circunstâncias políticas e administrativas de cada momento histórico, do que a predições teóricas. Aquilo que em dado momento era tido como boa técnica interventiva, no momento seguinte pode ser encarado de forma diversa; uma intervenção que a princípio se fazia necessária pode deixar de sê-lo a depender das mudanças no cenário sócio-político – além de existir largo espaço para experimentalismo, mudanças de rota, avaliações de custo/benefício, conformação legislativa e administrativa, no

Há trabalhos que argumentam que, dadas certas circunstâncias, a atuação empresarial do Estado no mercado bancário pode, sim, ser eficiente e aprimorar seu funcionamento. Como exemplo, em análise dos financiamentos do BNDES e sua política indutora de investimentos de risco no Brasil, cf.: SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia**. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 217-262.

²⁶⁴ A confirmação sobre se essas justificativas são, ou não, atendidas na prática, é um debate à parte, que depende de avaliações empíricas e contextualizadas.

²⁶⁵ MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. Regulação econômica e suas modulações. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 7, n. 28, p. 27-42, out./dez. 2009.

²⁶⁶ Nesse sentido: “São tantas as posições, são de tal porte as manifestações contraditórias a respeito dela [a empresa estatal], que desconfiamos mesmo que a razão da abundante literatura produzida sobre a empresa do Estado resida exatamente na perplexidade que causou ao jurista do nosso tempo essa figura híbrida, que se presta a tantos papéis e que a nenhum tem correspondido com integral satisfação. Na verdade, a empresa pública (lato sensu) não é fruto de uma idealização racional e jurídica da doutrina. Ela é produto das necessidades políticas e econômicas, e ainda, de outro lado, resultado, pura e simplesmente, da prática administrativa (em grande parte empírica) relativa ao Estado contemporâneo.” (MUKAI, Toshio. **O direito administrativo e os regimes jurídicos das empresas estatais**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2004. p. 155.).

²⁶⁷ Cf. LAUBADÈRE, André de. **Direito público econômico**. Coimbra: Almedina, 1985.; VAZ, Manuel Afonso. **Direito econômico**. 4. ed. Coimbra: Coimbra, 1998. As características do Direito Econômico são sintetizadas por João Bosco Leopoldino da Fonseca da seguinte forma: é decorrente do declínio da generalidade e da centralidade da lei; marcado pela mobilidade e pelo seu caráter concreto; alheio à codificação; não-imperativo (faz uso de regras *soft*, indutivas de condutas); embaralhador da fronteira público-privado; preocupado com a eficiência de seus comandos no plano dos fatos, e assim por diante (FONSECA, João Bosco Leopoldino da. **Direito econômico**. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 18-32.).

manejo de tais ferramentas de ação estatal²⁶⁸⁻²⁶⁹. Por isso, e como afirma Alexandre Santos de Aragão:

As formas e intensidades dessa atuação do Estado em relação à economia variam de acordo com o contexto político-ideológico prevalente em cada sociedade e momento, conforme positivado pelo legislador e pelo Poder Executivo, obedecidos os limites mínimos e máximos de atuação estatal fixados na ordem econômica constitucional, que, na maioria dos Estados contemporâneos, deixa uma ampla margem de opção à política majoritária.²⁷⁰

Aliás, essa dinâmica assume contornos próprios no que se refere à operação das empresas estatais em geral, e dos bancos públicos em específico. Isso se passa muito por conta do caráter ambivalente que marca os escopos dessas instituições. De fato, há uma contradição imanente na fórmula “empresa + estatal”. Sendo *empresa*, requer-se da estatal que tenha visão pautada na eficiência produtiva, microeconômica, com foco na ampliação de seu mercado e na maximização de seus resultados para distribuição aos sócios – tal como se empreendedor privado fosse. Mas, sendo também *Estado* (ou melhor, entidades originadas da descentralização dele), às estatais se impõe simultaneamente perspectiva maior que a de seus

²⁶⁸ MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 240-250.

²⁶⁹ Com isso não se afirma que a intervenção possa ocorrer sem quaisquer limites ou de forma arbitrária. Princípios constitucionais como a livre-iniciativa, a livre concorrência e a liberdade de empresa, bem como o postulado da proporcionalidade, são, de fato, balizas para a intervenção econômica estatal, que deve ser compatibilizada com a ação da iniciativa privada e justificada em termos finalísticos. Sobre os limites da intervenção do Estado na economia, v.g.: ARAGÃO, Alexandre Santos de. O princípio da proporcionalidade no direito econômico. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 223, p. 199-230, jan./mar. 2001.; BARROSO, Luis Roberto. A ordem econômica constitucional e os limites à atuação estatal no controle de preços. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 226, p. 187-212, out./dez. 2001.; COMPARATO, Fábio Konder. Intervenção no domínio econômico – sociedade de economia mista – alienação de ações. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 142, p. 177-201, out./dez. 1980.; NOBRE JUNIOR, Edilson Pereira. Intervenção estatal sobre o domínio econômico, livre iniciativa e proporcionalidade (céleres considerações). **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 224, p. 285-299, abr./jun. 2001.; EIZIRIK, Nelson. Monopólio estatal da atividade econômica. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 194, p. 63-76, out./dez. 1993.; MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. Limites à abrangência e à intensidade da regulação estatal. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico**, Salvador, n. 4, p. 1-21, nov./dez. 2005. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/artigo/floriano-de-azevedo-marques-neto/limites-a-abrangencia-e-a-intensidade-da-regulacao-estatal>>. Acesso em: 21/07/2017.

²⁷⁰ ARAGÃO, Alexandre Santos de. Considerações sobre as relações do Estado e do Direito na economia. **Revista Brasileira de Direito Público**, Belo Horizonte, v. 14, n. 55, p. 29-46, out./dez. 2016. p. 33. Sobre o tema da amplitude das intervenções do Estado, Calixto Salomão Filho manifesta entendimento semelhante: “A competência normativa e reguladora atribuída pelo Constituinte ao Estado é ampla o suficiente para incluir intervenções bastante brandas ou bem extremadas na ordem econômica. Essa incerteza não desaparece uma vez analisados os princípios gerais estabelecidos no art. 170. De sua dicção não é possível definir com exatidão a extensão nem os limites do intervencionismo. A exata medida em que princípios como ‘livre iniciativa’ e ‘justiça social’ bem como ‘propriedade privada’ e ‘função social da propriedade’ devem conviver é deixada ao trabalho interpretativo do aplicador do Direito. Assim é que a vinculação do princípio da livre iniciativa ao da justiça social tem sido, por exemplo, usada em muitos casos para permitir o controle de preços em áreas sensíveis, como ocorrido com as mensalidades escolares [...]” (SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial: as condutas**. São Paulo: Malheiros, 2003. p. 106.).

próprios interesses particulares, macroeconômica – uma perspectiva orientada ao todo da coletividade e à satisfação de algum “interesse público” que justifique a sua existência. O sociólogo Sérgio Abranches, já no fim dos anos 1970, se referiu a essa dualidade de orientação como “as duas faces da empresa estatal”: a face privada e a face pública²⁷¹.

Quanto aos bancos públicos em especial, e como pontua a economista Jennifer Hermann, “a natureza híbrida desses bancos — simultaneamente, instituições políticas (formuladoras ou executoras de políticas de Estado) e instituições financeiras *stricto-sensu* — lhes confere um perfil *pragmático, idiossincrático* [...]”²⁷². O que quer dizer que um mesmo banco público pode exercer mais de uma função em determinado momento, deixar de exercer alguma delas em momento posterior, depois retomar sua postura de antes, e assim por diante.

A depender dos desígnios de sua administração (e do perfil do governante), haverá períodos em que o banco pretenderá expandir suas operações de maior feição “pública”: provisão de linhas de crédito especiais, fomento de setores estratégicos, atuação anticíclica, etc. (mais sobre isso adiante). Haverá realce ao seu caráter estatal, de *técnica interventiva*, atuando genuinamente como banco *público* – de maneira mais distante da lógica privada e de critérios estritos de rentabilidade empresarial.

Se os tempos são de restrições fiscais e de contração da intervenção do Estado na economia, por outro lado, a tendência do banco será a de aproximar a sua gestão àquela dos bancos privados, focando em atividades mais lucrativas ou retirando-se de segmentos que

²⁷¹ Nas palavras do autor: “O que se quer dizer é que a ambigüidade que caracteriza a empresa estatal - mais que sua possível ambivalência - é estrutural. Decorre de sua dupla inserção no Estado e no aparelho produtivo, e não de desacertos eventuais de sua gerência, ou do desvirtuamento sistemático de suas funções na economia capitalista. Como empresas, são organizações solidárias com o capital privado, na medida em que são parte integrante e sobredeterminada da dinâmica de relações e interesses, própria à atividade produtiva. Além disso, reproduz-se na estrutura interna da empresa estatal tanto o arranjo organizacional e a prática gerencial próprios às empresas privadas, quanto a trama de relações sociais que caracteriza a produção privada de bens. Como aparelho de Estado, no entanto, a empresa estatal enquadra-se em um outro conjunto de relações sociais e políticas, inerentes à própria natureza do Estado capitalista. Fazem parte, assim, de um outro universo de relações de poder, de outro tipo de processo decisório, dificilmente reproduzível em uma organização privada.” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. A questão da empresa estatal: economia, política e interesse público. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 19, p. 95-105, out./dez. 1979. p. 97.). Ver também, sobre o caráter ambíguo da orientação das estatais: RATTNER, Henrique. As empresas estatais brasileiras e o desenvolvimento tecnológico nacional. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 24, p. 5-12, abr./jun. 1984. p. 5.; SILVA NETO, Alfredo Lopes da. Objetivos e sistemas de controle de empresas estatais. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 31, n. 3, p. 5-22, maio/jun. 1997.; FAUCHER, Philippe. A empresa pública como instrumento de política econômica. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 6, p. 79-105, abr./jun. 1982.

²⁷² HERMANN, Jennifer. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 3, p. 397-414, jul./set. 2011. p. 399. (Grifo nosso).

considera suficientemente atendidos pela iniciativa privada²⁷³. Pautas como a geração máxima de lucros, otimização de receitas, pagamento de dividendos aos acionistas privados (se se tratar de sociedade de economia mista) assumirão centralidade para a performance do banco – que agirá menos como banco *público*, e mais como banco *estatal privado*²⁷⁴. Para ilustrar, não é preciso ir mais longe do que o próprio Banco do Brasil e seu desenho institucional: ao mesmo tempo em que é legislativamente incumbido de atuar como braço do Governo Federal na condução da política monetária e creditícia (art. 19 da Lei 4.595/64), é também sociedade de economia mista com ações cotadas em bolsa, de modo que tem compromissos de lucratividade a cumprir junto aos seus acionistas particulares.

O caso da “guerra dos *spreads*”, como veremos adiante, parece justamente representar inflexão acentuada na compreensão finalística das instituições financeiras públicas. Partindo de um momento inicial de relativa “neutralidade” em relação ao problema das altas taxas de juros e dos *spreads*, em que acompanhavam a iniciativa privada segundo a lógica de mercado, foram fortemente pressionados pelo acionista controlador a aderir a práticas voltadas à promoção de políticas públicas – a diminuição nas taxas de juros e tarifas, com a intensificação da concorrência em face dos bancos privados. E depois, com o esgotamento dessa política, retornaram à postura de empresas propriamente *comerciais*, concentrando-se no saneamento das carteiras de crédito e no desempenho de atividades tidas como rentáveis a curto prazo – em lógica mais próxima à dos bancos privados.

Esse movimento diacrônico, pendular, que caracteriza as empresas estatais – e os bancos públicos em específico –, sem dúvida dificulta a tarefa de identificar tudo aquilo que tais entidades *fazem, como* fazem e a *quais propósitos* servem num dado contexto histórico e político. Não obstante a ressalva, o trabalho não é impossível: pode-se ainda assim propor uma *sistematização* – desde que se tenha consciência de que se trata de elenco invariavelmente não exaustivo, aberto à dinâmica dos fatos e a novas estratégias interventivas

²⁷³ HERMANN, Jennifer. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 3, p. 397-414, jul./set. 2011. p. 399-400.

²⁷⁴ A distinção conceitual entre “banco público” e “banco estatal privado” é utilizada por Rogério Pereira de Andrade e Simone Deos, precisamente para destacar a ambiguidade de orientação que marca os bancos sob controle acionário do Estado. De acordo com os autores, se um banco público é aquele focado no atendimento de políticas públicas – fomento financeiro, crédito de longo prazo para segmentos negligenciados pela iniciativa privada, etc. –, um banco estatal privado “poderia ser definido como uma instituição financeira híbrida, em que, de um lado, a lógica de atuação predominante é aquela típica de um banco privado, mas que, de outro, o controle acionário permanece nas mãos do Estado. A busca e o cumprimento de objetivos definidos no âmbito das políticas públicas, quando ocorrem, dão-se de forma coadjuvante, se secundária e subordinada a uma gestão empresarial privada.” (ANDRADE, Rogerio Pereira de; DEOS, Simone. A trajetória do Banco do Brasil no período recente (2001-2006): banco público ou banco estatal “privado”? **Instituto de Economia/UNICAMP**, n. 136, p. 1-30, out. 2007. p. 6.).

– para as finalidades desempenhadas por essa forma própria de atuação estatal no mercado bancário. Vejamos, então.

3.2.3. *A visão econômica: explicações para a intervenção estatal por meio de bancos públicos*

Para entender as razões que levam à intervenção empresarial do Estado no setor bancário, algumas palavras devem ser ditas sobre o funcionamento desse mercado.

O mercado financeiro, e de crédito em particular, apresenta características peculiares que o diferenciam de um mercado de bens ou de *commodities* qualquer. Isso decorre da própria natureza especial das atividades desempenhadas pelos bancos e da função econômica que atendem. Em termos econômicos, os bancos canalizam as poupanças obtidas pelos depósitos feitos por agentes superavitários para o financiamento do investimento e do consumo de agentes deficitários, através da concessão de empréstimos em dinheiro²⁷⁵ – realizando atividade que se denomina de *intermediação financeira*²⁷⁶. É forma de intermediação *indireta*: as partes não interagem diretamente entre si, mas assumem compromissos junto à instituição financeira – o banco se coloca entre o poupador e o tomador dos recursos²⁷⁷. Com isso, a atuação do banco aproxima as partes, poupadores e tomadores de empréstimo, reduzindo custos de transação e dinamizando os meios de financiamento na economia²⁷⁸.

Em sistemas de matriz capitalista, espera-se que o setor financeiro atenda às seguintes funções: transferir recursos de poupadores para investidores, centralizar o capital, pulverizar os riscos inerentes aos empreendimentos econômicos, e selecionar e monitorar a execução de

²⁷⁵ A rigor, está-se diante do *contrato de mútuo* (art. 586 e ss do Código Civil) – isto é, o empréstimo de coisa fungível, de *dinheiro*. Pela lei, empréstimo é *gênero* que contempla duas *espécies*: o mútuo e o comodato, previsto nos arts. 579 do Código Civil (empréstimo de coisa não fungível). Não obstante, por ser expressão de uso corrente na prática e na literatura, pode-se manter o termo “empréstimo” sem perda explicativa.

²⁷⁶ Sobre o tema: ALLEN, Franklin Allen; SANTOMERO, Anthony M. The theory of financial intermediation. *Journal of Banking & Finance*, v. 21, p. 1461-1485, 1998.; STIGLITZ, Joseph E. The role of the state in financial markets. *The World Bank*, p. 19-61, 1994. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets>>. Acesso em: 28/09/2018.; SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito bancário*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 13-30; TURCZYN, Sidnei. *O sistema financeiro nacional e a regulação bancária*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 55-59; STANLAKE, George Frederik. *Introdução à economia*. Fundação Calouste Gulbenkian, 1993. p. 449-450.

²⁷⁷ Exemplo de intermediação direta é a que ocorre no mercado de capitais: instaura-se relações diretas entre os investidores e as empresas a ser financiadas (embora por vezes existe a figura do terceiro “corretor” para aproximar as partes).

²⁷⁸ PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 434 e ss.

projetos²⁷⁹. Cabe às instituições financeiras, portanto, a relevante tarefa de escolher quais empreendimentos são passíveis de financiamento, e, a partir dessa análise, alocar recursos entre os agentes econômicos e monitorar o seu uso. Daí porque serem eles, os bancos, considerados elementos-chave do sistema econômico²⁸⁰, que permeiam todo o seu fluxo. Pelo mesmo motivo, são descritos como uma das estruturas institucionais cujo bom funcionamento é essencial para o desenvolvimento econômico e social²⁸¹.

O economista Joseph Stiglitz utiliza imagem interessante para explicar o fenômeno: segundo ele, o mercado financeiro atua como o “cérebro” de todo o sistema econômico, como o *locus* central de tomada de decisões. Por isso, desequilíbrios nesse setor são particularmente nocivos para toda a sociedade. Se esse mercado andar mal, chances são de que a economia como um todo seguirá a mesma sorte:

Mercados financeiros essencialmente envolvem a alocação de recursos. Eles podem ser pensados como o “cérebro” de todo o sistema econômico, como o *locus* central da tomada de decisões: se eles falham, não só os lucros do setor serão menores do que poderiam ter sido, mas o desempenho do sistema econômico inteiro pode ser prejudicado.²⁸²

Some-se a isso o fato de que as transações econômicas no mercado financeiro apresentam duas características notáveis. Primeira, são operações *diferidas no tempo*,

²⁷⁹ Nesse sentido: “Os mercados financeiros exercem várias funções: 1) transferência de recursos de poupadores para investidores; 2) acúmulo de capital para alocação; 3) compensação financeira/transferência de reservas; 4) seleção de projetos; 5) monitoramento de projetos e devedores; 6) transferência, assunção ou compartilhamento e agrupamento de riscos; e 7) execução financeira e legal dos contratos.” (CORREA, Paulo Guilherme. Desenvolvimento econômico e mercado financeiro: considerações sobre o papel dos bancos públicos e implicações normativas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 5, p. 235-246, jun. 1996. p. 237.)

²⁸⁰ A propósito: “Directa ou indirectamente, os Estados têm assumido uma função reguladora. Ela tem sido, em regra, executada não só pelos bancos centrais, por departamentos do Tesouro público e por banqueiros públicos, mas também por um conjunto complexo de estabelecimentos de crédito, de natureza jurídica muito diversa, colocados sob o controlo de direcção ou de facto do Estado. Simultaneamente, os Estados têm intervindo, em maior ou menor grau, na organização e funcionamento dos mercados monetário e financeiro, visando nomeadamente o controlo da massa monetária em circulação e de fenómenos conexos (inflação, depreciação, etc.)” (SANTOS, António Carlos dos; GONÇALVES, Maria Eduarda; MARQUES, Maria Manuel Leitão. **Direito económico**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2004. p. 213-214.).

²⁸¹ “A existência de um sistema financeiro sólido e eficiente, como foi visto, é um dos pressupostos básicos para o regulador funcionamento da economia e, portanto, para possibilitar o processo de desenvolvimento econômico por meio do qual se atingirá o desenvolvimento social, objetivo primordial do Estado.” (TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 59.).

²⁸² Tradução livre do original em ingles: “Financial markets essentially involve the allocation of resources. They can be thought of as the “brain” of the entire economic system, the central locus of decision-making: if they fail, not only will the sector’s profits be lower than they would otherwise have been, but the performance of the entire economic system may be impaired.” (STIGLITZ, Joseph E. The role of the state in financial markets. **The World Bank**, p. 19-61, 1994. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets>>. Acesso em: 28/09/2018. p. 23.).

pautadas em promessas de pagamento posterior: o empréstimo de uma soma em dinheiro é feito hoje para ser devolvido no futuro (acrescido dos juros)²⁸³. E segunda: há significativa *assimetria de informações* entre prestador e tomador do crédito, gerando problemas informacionais sérios que podem inviabilizar o funcionamento eficiente e equilibrado do mercado²⁸⁴. Tais circunstâncias contribuem para o incremento dos riscos e das incertezas presentes no setor – o que produz *falhas de mercado* e outros *problemas estruturais* que impedem que a atividade bancária alcance estado ótimo de equilíbrio.

Por tudo isso, o Estado assume o dever de intervir²⁸⁵. De fato, existe consenso de que determinadas intervenções públicas no mercado financeiro podem contribuir para que ele desempenhe de maneira mais adequada as suas funções essenciais, de modo a incrementar o bem-estar social²⁸⁶. E essa intervenção é complexa e multifacetada: envolve multiplicidade de atores institucionais (públicos e privados), técnicas e finalidades²⁸⁷. Assume tanto a forma de ações indiretas – elaboração de normas, fiscalização, aplicação de sanções – quanto ações diretas, mediante operações econômicas e a criação de sociedades empresárias estatais²⁸⁸.

²⁸³ STIGLITZ, Joseph E. The role of the state in financial markets. **The World Bank**, p. 19-61, 1994. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets>>. Acesso em: 28/09/2018.; PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 442-449.

²⁸⁴ STIGLITZ, Joseph E. The role of the state in financial markets. **The World Bank**, p. 19-61, 1994. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets>>. Acesso em: 28/09/2018.; PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 440-441; YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 41-46.

²⁸⁵ Segundo Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi: “Não há um país desenvolvido sem um bom sistema financeiro, o que implica que também não há país nessa situação sem um bom sistema legal e judicial, pois a intermediação financeira não pode se desenvolver sem uma base jurídica adequada. As transações realizadas no mercado financeiro são estruturadas contratualmente e têm, nas suas duas pontas, agentes que raramente se conhecem. Ao contrário da maioria das atividades comerciais, em que duas partes cumprem suas obrigações (quase) simultaneamente, no mercado financeiro o descompasso temporal está na essência da transação: toma-se recursos hoje para serem pagos no futuro. A fidúcia é fundamental. E na presença de oportunismo, muitas operações financeiras seriam inviáveis sem a sustentação de um bom aparato jurídico.” (PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 449.).

²⁸⁶ STIGLITZ, Joseph E. The role of the state in financial markets. **The World Bank**, p. 19-61, 1994. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets>>. Acesso em: 28/09/2018. *passim*.

²⁸⁷ Para uma visão compreensiva da estrutura institucional da regulação financeira no Brasil, conferir: ERLING, Marlos Lopes Godinho. **Regulação do sistema financeiro nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional**. São Paulo: Almedina, 2015.; VEZZARO, Julio César. **Regulação financeira no Brasil: uma análise em perspectiva histórica e sua institucionalização**. 2009. 83 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba.; YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

²⁸⁸ Em perspectiva econômica, pode-se qualificar as intervenções da seguinte maneira: “A intervenção, nesse sentido, desdobra-se em direta e indireta. A intervenção direta é aquela em que o governo oferta os recursos e assume o risco de crédito, o que pode se formalizar por meio de banco governamental, o qual, por sua vez, pode emprestar diretamente ou por intermédio de agentes privados. A intervenção através da concessão de garantias

Sem fugir ao argumento do capítulo – pois essa é reflexão abrangente e intrincada – basta constatar que, em perspectiva teórica, são ao menos seis as estratégias de atuação do Estado no setor financeiro, elencadas em nível ascendente quanto à respectiva intensidade da intervenção: (i) a simples supervisão do mercado, que opera predominantemente segundo sua lógica própria; (ii) a regulação externa e normativa do setor, ou regulação exógena (definição de regras acompanhadas de medidas concretas para assegurar sua observância); (iii) políticas de crédito direcionado a setores selecionados; (iv) políticas de desenvolvimento financeiro; (v) parcerias com agentes financeiros privados na execução de tais políticas; e, por fim, (vi) a criação de bancos públicos (propriedade pública de firmas bancárias)²⁸⁹.

Mas se consenso há quanto à necessidade de ação estatal, a divergência é maior quando se tratar de definir a *forma* a ser assumida pela intervenção²⁹⁰. É bem verdade que nem todos os motivos que justificam a atuação do Estado no mercado financeiro irão justificar, *per se* e necessariamente, que essa atuação ocorra pela via da criação de bancos sob a propriedade estatal. Assim, por exemplo, existem motivos sólidos para que o Estado exerça nível adequado de regulação prudencial sobre as instituições financeiras, a fim de evitar os efeitos deletérios do chamado “risco sistêmico”²⁹¹; porém essa regulação pode ser alcançada

governamentais pode se dar mediante agentes públicos e privados. A intervenção indireta é desempenhada pela atuação indutora de políticas públicas, a exemplo daquelas adotadas por meio dos instrumentos de política monetária e regras para operação bancária, dentre os quais os chamados limites prudenciais, operados por um Banco Central ou entidade independente de supervisão; instrumentos de política fiscal/tributária, que podem induzir o aumento da poupança (ou desestimular o consumo) e estimular ou desestimular operações de crédito; e as demais de natureza regulatória, como a supervisão da concorrência bancária e a legislação sobre inadimplência, principalmente no que concerne à capacidade de recuperação do montante investido em atividades que envolvam risco de crédito.” (ARONOVICH, Selmo; FERNANDES, Andréa Gomes. A atuação do governo no mercado de crédito: experiências de IFDs em países desenvolvidos. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 25, p. 3-34, jun. 2006. p. 6-7.).

²⁸⁹ HERMANN, Jennifer. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 3, p. 397-414, jul./set. 2011. p. 399-400.

²⁹⁰ YEYATI; Eduardo Levy; MICCO, Alejandro; PANIZZA, Ugo. Should the government be in the banking business? The role of state-owned and development banks. **Research Department Working Papers - Inter-American Development Bank**, nov. 2004. p. 9-11.

²⁹¹ Sobre o conceito de “risco sistêmico” e sua regulação: “Diferentemente de outros setores da economia, a quebra de um banco pode se propagar para outras instituições (contágio), transformando um problema de origem local em global. O fenômeno ocorre em duas etapas. Em primeiro lugar, a existência de uma ampla rede de ligações interbancárias permite que a solvência de um banco afete o sistema bancário. Em segundo, dado que os bancos compõem o sistema de pagamentos de uma economia, a crise do sistema bancário tende a se irradiar para a economia como um todo. Assim, no intuito de evitar severas consequências, o regulador atua no nível individual, bancário, embora o objetivo final seja evitar a crise sistêmica.” (CASTRO, Lavinia Barros de. Regulação financeira – Discutindo os acordos da Basileia. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 28, p. 277-304, dez./ 2007. p. 278.); ver também, sobre o tema da regulação sistêmica e prudencial incidente sobre as instituições financeiras: YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 223 e ss.; ERLING, Marlos Lopes Godinho. **Regulação do sistema financeiro nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional**. São Paulo: Almedina, 2015. p. 251 e ss.

pelo controle e fiscalização indiretos, mediante as técnicas de regulação jurídico-normativa pelas autoridades monetárias, sem depender da institucionalização de bancos públicos²⁹².

O que se verifica na realidade, porém, é que apenas a regulação normativa e exógena, pela via das intervenções indiretas, não foi suficiente para corrigir todas as distorções que o mercado bancário apresenta – sobretudo nos países em desenvolvimento, como o Brasil e outros da América Latina²⁹³. Existem certas falhas de mercado e problemas estruturais, particularmente graves e endêmicos, que historicamente justificaram a participação presencial e direta do Estado nesse setor econômico – em complemento e para além das intervenções indiretas incidentes sobre as firmas privadas.

3.3. PARA QUE SERVEM OS BANCOS PÚBLICOS? ANÁLISE TEÓRICA SOB A PERSPECTIVA REGULATÓRIA

É nesse contexto que se inserem os bancos públicos. São espécie interessante dentre as empresas estatais, pois neles se revela *paralelo* claro entre as finalidades típicas da regulação exógena da economia privada e as da atuação empresarial do Estado no domínio econômico. As duas podem operar como mecanismos institucionais para o alcance de objetivos econômicos ou sociais semelhantes – lembrando que o que há é predominância, e não exclusão, entre essas duas ordens de objetivos. Como veremos logo em seguida, no entanto, nem todas as formas de atuação dos bancos públicos podem ser tomadas como propriamente “reguladoras” (segundo o conceito estipulado no Capítulo 1) – já que nem sempre elas terão por escopo exercer influência comportamental imediata nos agentes econômicos privados que atuam no setor. Mas, em vários casos, o que se passa é que a propriedade pública opera como *alternativa*, como *substitutivo*, da regulação da economia privada, para que se possa atingir fins considerados relevantes.

A participação estatal direta no mercado bancário pela criação de bancos públicos pode ser classificada, quanto às suas finalidades, em duas categorias: pode assumir os caracteres (i) *corretivo* e *suplementar* das insuficiências da atuação privada no setor, corrigindo determinadas *falhas de mercado*; ou (ii) *indutor* de comportamentos econômicos nos

²⁹² ALBUQUERQUE, Breno Emerenciano; GRIMALDI, Daniel da Silva; GIAMBIAGI, Fabio. O papel do BNDES. In: GIAMBIAGI, Fabio; ALMEIDA JUNIOR; Mansueto (orgs.). **Retomada do crescimento: diagnóstico e propostas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017. p. 327-350. p. 329.

²⁹³ SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia**. São Paulo: Saraiva, 2010.; YEYATI; Eduardo Levy; MICCO, Alejandro; PANIZZA, Ugo. Should the government be in the banking business? The role of state-owned and development banks. **Research Department Working Papers - Inter-American Development Bank**, nov. 2004.

operadores privados do mercado bancário (ou, pelo menos, pode tentar induzi-los), como técnica particularmente incisiva de direcioná-los às finalidades de *políticas públicas*. Já antecipando o desfecho do argumento: a regulação pela concorrência, pretendida no caso da “guerra dos *spreads*”, enquadra-se, em termos teóricos, neste último perfil de atuação dos bancos públicos.

3.3.1 Atuação complementar, corretiva e subsidiária ao mercado privado

Uma primeira linha de resposta apresenta os bancos públicos como solução institucional a uma série de problemas tradicionalmente enfrentados pela regulação econômica: a correção das chamadas *falhas de mercado*. Segundo essa abordagem, também dita “convencional”²⁹⁴, a participação direta do Estado no setor bancário é justificável, em circunstâncias pontuais, a fim de suprir as *insuficiências* ou preencher as *lacunas* deixadas pelo funcionamento espontâneo do mercado financeiro privado – isto é, pelo seu funcionamento sem qualquer intervenção estatal. A racionalidade para a intervenção empresarial no sistema bancário está na incompletude ou, até, na “imaturidade” do mercado privado, o qual, principalmente em países de desenvolvimento tardio, não apresenta condições de prover crédito em volume e taxas de juros satisfatórios a determinadas atividades econômicas, regiões geográficas ou segmentos da população. É modalidade de intervenção abertamente supletiva ou subsidiária em relação à iniciativa privada²⁹⁵. Também se pode chamar esta de uma “abordagem desenvolvimentista” acerca do papel bancos públicos²⁹⁶.

²⁹⁴ Confira-se: “Grande parte da literatura pesquisada entende que o papel a ser desempenhado por essas instituições está atrelado à percepção de certa imaturidade, ou incompletude, no desenvolvimento dos sistemas e mercados bancários. Neste sentido, as instituições financeiras públicas justificam-se como forma de preencher falhas deixadas pelo setor privado no que concerne ao atendimento às demandas de crédito de determinados segmentos econômicos, áreas geográficas e mesmo com relação ao provimento de certas modalidades de serviços financeiros. Chamamos de ‘visão convencional’ essa perspectiva de análise, que consideramos excessivamente restrita.” (DEOS, Simone; MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. In: JAYME JUNIOR, Frederico; CROCCO, Marco (Coord.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 49-72. p. 50.).

²⁹⁵ Entendida a subsidiariedade, em termos normativos, no seguinte sentido: “A atuação pública direta passa a ganhar contornos excepcionais, sendo apenas subsidiária, unicamente cabível nos casos em que os particulares (através da primazia do princípio da livre iniciativa) não consigam desempenhar alguma função essencial sozinhos e em que seja imprescindível a atuação estatal direta.” (TRAVASSOS, Marcelo Zenni. O Estado subsidiário regulador e de fomento na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. **Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales**, n. 27, jan./mar. 2015. Disponível em: <<http://www.eumed.net/rev/cccss/2015/01/subsidiariedade.html>>. Acesso em: 12/01/2019.). A discussão aqui oferecida sobre os bancos estatais não ingressa no debate conceitual e normativo sobre se tal intervenção atende (ou não) aos pressupostos da subsidiariedade – e nem sobre se realmente é possível extrair da Constituição brasileira alguma diretriz como o “princípio da subsidiariedade”. Para defesas quanto à existência constitucional do princípio, ver: BARACHO, José Alfredo de Oliveira. **O princípio de subsidiariedade: conceito e evolução**. Rio de Janeiro: Forense, 2000.; TORRES, Silvia Faber. **O princípio da subsidiariedade no direito público**

Antes de aprofundar a análise específica sobre os bancos estatais, vale expor, de maneira breve, o que se entende por “falhas de mercado”. A necessidade de correção de falhas parte da premissa de que o funcionamento espontâneo do mercado e da auto coordenação da economia pela livre ação individual são o padrão ideal de organização econômica a ser considerado²⁹⁷. Desse modo, qualquer intervenção do Estado sobre o funcionamento do sistema econômico deve ser fundamentada e avaliada enquanto forma de correção de desvios em relação a tal padrão de conduta.

A essa situação ideal chama-se “concorrência perfeita”. Para que um mercado funcione de acordo com os parâmetros definidos nesse modelo, exige-se a presença concomitante de seis requisitos: (i) mobilidade ampla de fatores de produção; (ii) pleno acesso à informação (informação perfeita); (iii) ausência de economias de escala, assegurando a presença de grande número de vendedores e compradores (atomização); (iv) ausência de economias externas, positivas ou negativas; (v) exclusividade do uso de todos os bens; e (vi) homogeneidade ou não-diferenciação dos produtos²⁹⁸. Assim, num mercado ideal em concorrência perfeita, a livre ação maximizadora de bem-estar dos indivíduos,

contemporâneo. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.; SADDY, André. Intervenção direta do Estado na economia: uma análise do *caput* do art. 173 da Constituição brasileira. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 269, p. 107-138, maio/ago. 2015.; MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. O novo papel do Estado na economia. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 241, p. 1-19, jul./set. 2005.; MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. Limites à abrangência e à intensidade da regulação estatal. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico**, Salvador, n. 4, p. 1-21, nov./dez. 2005. Para os argumentos que negam o *status* constitucional da subsidiariedade, cf.: SOUZA NETO, Cláudio Pereira; MENDONÇA, José Vicente Santos de. Fundamentalização e fundamentalismo na interpretação do princípio constitucional da livre iniciativa. In: SARMENTO, Daniel (org.). **A Constitucionalização do Direito: fundamentos teóricos e aplicações específicas**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2007.; MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018.; BERCOVICI, Gilberto. **O princípio da subsidiariedade e o autoritarismo**. 2015. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2015-nov-08/estado-economia-principio-subsidiariedade-autoritarismo>>. Acesso em: 01/03/2018.; GABARDO, Emerson. **Interesse público e subsidiariedade**. Belo Horizonte: Fórum, 2009. A revisão das origens históricas e filosóficas do princípio pode ser consultada em: MARTINS, Margarida Salema D’Oliveira. **O princípio da subsidiariedade em perspectiva jurídico-política**. Coimbra: Coimbra, 2003. De nossa parte, procuramos contribuir para o debate em artigo escrito em co-autoria (negando o caráter de princípio constitucional da subsidiariedade): SILVA, Luiz Augusto da; FACHIN, Melina Girardi. State intervention, economic constitution, and the so-called “principle of subsidiarity”: the Brazilian Debate. **Il diritto dell’economia**, Modena, v. 64, n. 97, p. 797-823, set./dez. 2018. Disponível em: <<http://www.ildirittodelleconomia.it/wp-content/uploads/2019/01/10-Girardi.pdf>>. Acesso em: 20/01/2019.

²⁹⁶ YEYATI, Eduardo Levy; MICCO, Alejandro; PANIZZA, Ugo. Should the government be in the banking business? The role of state-owned and development banks. **Research Department Working Papers - Inter-American Development Bank**, nov. 2004. p. 6-9.

²⁹⁷ MATTOS, Paulo Todescan Lessa. **O novo Estado regulador no Brasil: eficiência e legitimidade**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 48-54.

²⁹⁸ HYMAN, David N. **Public Finance: A contemporary application of theory to policy**. 6. ed. Orlando: The Dryden Press, 1999. p. 58-59.; STANLAKE, George Frederik. **Introdução à economia**. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1993. p. 285-289.; ARAUJO, Fernando. **Introdução à economia**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 319-344.

presumivelmente racionais, será em tese apta a alocar os recursos disponíveis na sociedade da maneira mais eficiente possível, equilibrando as condições de oferta e de demanda (o mercado será “Pareto-eficiente”²⁹⁹).

Tal estado de coisas não existe enquanto realidade empírica: trata-se de hipótese contrafactual, construída pelo pensamento econômico, que permite identificar e remediar, nos mercados reais, as insuficiências que eventualmente apresentem³⁰⁰. Segundo essa lógica, sempre que houver alguma falha nos mecanismos de determinado mercado, a ação interventiva do Estado poderá ser justificável para corrigi-las e, com isso, aprimorar a eficiência alocativa e incrementar o bem-estar. A ideia geral, nesta ordem de pautas regulatórias, é a de que os mercados possuem imperfeições que podem e devem ser endereçadas por uma infraestrutura jurídico-institucional proporcionada pelo Estado. Vale dizer: há o reconhecimento de que, sob certas circunstâncias, o mercado não é capaz de, sozinho, levar à maximização do bem-estar dos indivíduos – daí a necessidade da ação estatal *corretiva* – ou, no caso de bancos públicos, *supletiva* das suas insuficiências.

Pois bem: o mercado financeiro é particularmente suscetível à ocorrência de falhas. Duas delas são as que costumam justificar a participação estatal direta por intermédio de bancos públicos: (a) o racionamento de crédito e, por consequência, a existência de mercados incompletos; e (b) a divergência entre os retornos sociais e os retornos privados de determinadas atividades econômicas³⁰¹.

²⁹⁹ Diz-se que o mercado é Pareto-eficiente quando a alocação de recursos nele verificada não pode ser alterada para melhorar a condição de um participante sem piorar a de outro. Assim, “if we can find a way to make some people better off without making anybody else worse off, we have a Pareto improvement. If an allocation allows for a Pareto improvement, it is called Pareto inefficient; if an allocation is such that no Pareto improvements are possible, it is called Pareto efficient.” (VARIAN, Hal R. **Intermediate microeconomics: a modern approach**. 5. ed. New York: W. W. Norton & Company, 1999. p. 15.).

³⁰⁰ Przeworski se refere ao mercado em concorrência perfeita como um “milagre”: “This, then, is the miracle of the market. Households or firms do not need to know anything about other households or firms: All the information they need to act rationally is summarized by the prices. [...] Markets enable individual rationality and generate collective rationality.” A tirada é irônica: “This is a miracle, not the real world, not the description of any real economy (although some people who believe in miracles take it for such) but only a statement of the exacting conditions that are necessary for such a miracle to occur.” (PRZEWORSKI, Adam. **States and markets: a primer in political economy**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003. p. 28.).

³⁰¹ O elenco aqui apresentado limita-se a indicar as falhas apresentadas na literatura como aquelas que dão azo à intervenção estatal direta, pela criação de bancos públicos. O rol de falhas presentes no setor bancário é bem mais amplo, e pode ser endereçado por outras formas de intervenção. Ampliar em: STIGLITZ, Joseph E. The role of the state in financial markets. **The World Bank**, p. 19-61, 1994. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets>>. Acesso em: 28/09/2018; PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 431-493; YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 37-50.

(a) *Racionamento de crédito*. Em mercados funcionais, sem falhas, presume-se que a operação livre dos agentes econômicos tende a fazer com a que a flutuação dos preços iguale a oferta e a demanda de determinado bem, alcançando-se o estado de equilíbrio³⁰². Trazendo essa lógica ao mercado bancário, a expectativa é a de que, idealmente, as taxas de juros sejam capazes de refletir adequadamente e equilibrar a oferta e a demanda por crédito³⁰³. Ocorre que essa dinâmica não se verifica na prática, o que impede o funcionamento eficiente do mercado.

Como dito, operações no mercado de crédito envolvem a cessão de recursos no presente sob a promessa de devolução no futuro, acrescida da margem de ganho do prestador, os juros. Diferentemente de, digamos, a compra e venda de um bem, que se realiza instantaneamente (ou em curto lapso temporal) – paga-se o preço, e o bem é entregue –, o setor financeiro trabalha com operações *intertemporais*. Isso faz com que o sucesso ou insucesso dessas transações seja em larga medida dependente de *informações* – informações, sobretudo, acerca as condições futuras do devedor para arcar com o pagamento do empréstimo³⁰⁴.

Informação, no entanto, é um bem econômico peculiar: ela é distribuída de maneira assimétrica entre as partes na transação econômica, além de possuir elevado custo de obtenção³⁰⁵. É inevitável que o devedor-tomador de crédito conheça melhor a sua própria capacidade de pagamento do que o banco-credor – de tal modo que o item (ii) da condição ideal de mercado não está presente. Num mundo hipotético de informação perfeita, o banco conheceria exatamente as características individuais de cada devedor (liquidez, capacidade de

³⁰² ARAUJO, Fernando. **Introdução à economia**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 146.

³⁰³ ARAUJO, Victor Leonardo de; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: IPEA, 2011. (Texto para discussão, 1604) p. 10. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=8058>. Acesso em: 10/10/2018. p. 10-13.

³⁰⁴ “Entre a transferência temporal do poder aquisitivo ao tomador do crédito e o cumprimento por este da obrigação de reembolso existe um lapso de tempo durante o qual diversos acontecimentos (riscos) podem interferir no cumprimento dessa obrigação, com reflexos diretos na atividade desenvolvida pelo banqueiro.” (TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 63.). Indo além, pode-se designar a relação entre banco-depositante mutuário como uma relação não só dependente de informações, mas também baseada na *confiança qualificada* entre as partes: “A relação banco-depositante-mutuário é uma relação de confiança, de fidejussão: o depositante confia no banco, na sua capacidade de lhe pagar uma remuneração e de lhe devolver o depositado; o banco confia na pessoa a quem emprestou dinheiro, não só na sua capacidade de pagar os juros e o capital, como na sua vontade de o fazer, na sua honradez. E é, normalmente, uma relação muito próxima e a muito longo prazo. (CAMPOS, Diogo Leite de. A função social da actividade bancária. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 50 p. 190-198, out./dez. 2010. p. 23.).

³⁰⁵ STIGLITZ, Joseph E. The role of the state in financial markets. **The World Bank**, p. 19-61, 1994. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets>>. Acesso em: 28/09/2018.; ver também o artigo seminal de George A. Akerlof: AKERLOF, George A. The market for “Lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970.

arcar com o pagamento do empréstimo); a partir daí, poderia ajustar em contrato uma taxa de juros ideal que remunerasse precisamente seus custos e os riscos incorridos, mais a margem de lucro desejada. Na realidade não é assim. Isso faz com que seja, na prática, impossível ao banco dispor de informações completas e perfeitas sobre as operações realizadas, inclusive e em especial, sobre a capacidade do devedor de honrar o pagamento futuro do empréstimo.

Logo, por conta de informações imperfeitas, as operações de empréstimo envolvem sempre algum grau de risco. O banco deve ajustar a taxa de juros cobrada para maximizar o seu retorno, o que inclui o lucro esperado e a probabilidade de inadimplimento do devedor (*default*). Ocorre que, quanto maiores forem as taxas de juros, maior é a proporção de maus pagadores dentre os clientes do banco: primeiro, porque apenas empreendedores de maior risco estariam dispostos a arcar com as taxas de juros mais elevadas; e segundo, porque maiores taxas de juros tendem a agravar a dificuldade do devedor de honrar o pagamento futuro do empréstimo. Tal fenômeno dá causa à falha de mercado conhecida na literatura econômica como *seleção adversa* (também referida no original em inglês, *adverse selection*)³⁰⁶.

A alta dos juros afeta o lucro do banco tanto pela queda na demanda (altos juros implicam menos interessados em tomar crédito) quanto pela alta probabilidade de inadimplimento do devedor. E, conforme aumenta a proporção de maus pagadores, os custos incorridos pelo banco para identificar, dentre eles, quem são realmente os bons pagadores também aumenta: crescem os chamados *screening costs*³⁰⁷. No limite, os maus pagadores assumem proporção tão elevada em certas faixas de juros que os custos de *screening* inviabilizam a própria atividade de intermediação financeira, tornando-se proibitivos.

Significa dizer: o banco tende a optar – já que essa se apresenta como a escolha mais racional do seu ponto de vista – por não ofertar crédito, ainda que existam projetos viáveis que poderiam ser financiados naquelas faixas de juros. Há, portanto, *mercado racionado* de oferta de crédito.

³⁰⁶ Na seleção adversa, a assimetria informacional surge antes da formalização da transação econômica (falha informacional *ex ante*). Cf.: VARIAN, Hal R. **Intermediate microeconomics: a modern approach**. 5. ed. New York: W. W. Norton & Company, 1999. p. 645-646; AKERLOF, George A. The market for “Lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970. *passim*. Especificamente sobre a seleção adversa no mercado financeiro: PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 440-441.

³⁰⁷ CASTRO, Lavinia Barros de. **Regulação financeira: teoria, acordos de Basileia e a experiência recente do BNDES**. 2009. 314 f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. f. 15-17; CORREA, Paulo Guilherme. Desenvolvimento econômico e mercado financeiro: considerações sobre o papel dos bancos públicos e implicações normativas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 5, p. 235-246, jun. 1996. p. 237-238.

Em um segundo momento, pode surgir outra falha informacional de mercado: o problema denominado de “risco moral”, ou *moral hazard*³⁰⁸. Aqui, clientes com menor capacidade/intenção de pagamento investem em projetos mais arriscados com maior possibilidade de retorno em função da taxa mais elevada, porém com grandes chances de inadimplência. Tal situação agrava o racionamento do crédito: devido as altas taxas de juros, as instituições não estariam mais dispostas a correr o risco de emprestar seus recursos aos maus pagadores.

O problema aflige de modo particularmente intenso os clientes de menor porte, como pequenas empresas ou parcelas da população de baixa renda. É que o custo de *screening* contém forte componente fixo, ou seja, que independe do valor a ser emprestado pelo banco. Em segmentos menores, o valor de cada operação individual torna economicamente inviável ao prestador o uso de técnicas sofisticadas de análise de risco, o que dificulta ainda mais a tarefa de discernir os bons dos maus pagadores – piorando o problema do racionamento³⁰⁹.

Para certos nichos de mercado, pode simplesmente *não existir* oferta de crédito, a despeito da presença de demanda. No Brasil, essa falha é representada pelo desenvolvimento ainda incipiente do mercado de crédito de longo prazo³¹⁰. O elevado prazo de pagamento aumenta os custos de transação a tal ponto que causa o fechamento do próprio mercado. É a manifestação extremada do racionamento de crédito, o que conduz à *incompletude do mercado*.

(b) *Divergência entre retorno social e retorno privado*. Além do contingenciamento de crédito, outra falha de destaque afeta o mercado bancário: é possível que haja divergências entre o retorno privado de um projeto e seus retornos *sociais*. Isso ocorre por conta da existência de *externalidades positivas* em várias atividades econômicas – logo, o item (iv) do mercado em concorrência perfeita hipotético não se verifica. Trata-se da manifestação no mercado bancário de uma falha dos mercados em geral: segundo Calixto Salomão Filho,

³⁰⁸ O risco moral consiste em falha informacional no momento *ex post* à celebração da transação econômica – representa a dificuldade de monitoramento das condutas do *agente* pelo *principal* no curso do desenvolvimento da relação econômica: VARIAN, Hal R. **Intermediate microeconomics: a modern approach**. 5. ed. New York: W. W. Norton & Company, 1999. p. 646-649. Aplicando o conceito ao mercado financeiro: PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 440-441.

³⁰⁹ ALBUQUERQUE, Breno Emerenciano; GRIMALDI, Daniel da Silva; GIAMBIAGI, Fabio. O papel do BNDES. In: GIAMBIAGI, Fabio; ALMEIDA JUNIOR; Mansueto (orgs.). **Retomada do crescimento: diagnóstico e propostas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017. p. 327-350.

³¹⁰ ALBUQUERQUE, Breno Emerenciano; GRIMALDI, Daniel da Silva; GIAMBIAGI, Fabio. O papel do BNDES. In: GIAMBIAGI, Fabio; ALMEIDA JUNIOR; Mansueto (orgs.). **Retomada do crescimento: diagnóstico e propostas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017. p. 327-350; SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia**. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 71-114.

quando houver “externalidades sociais, sejam positivas ou negativas (respectivamente, benefícios ou malefícios), o mercado não será um elemento organizador eficiente”³¹¹.

De fato, existem segmentos econômicos que, pelas suas características, não se apresentam como oportunidades rentáveis ao mercado bancário privado. Assim é que um banco comercial privado, cuja atuação se pauta na expectativa de maximização dos lucros, tende a alocar recursos em projetos de altos retornos privados, no geral com prazos mais curtos e riscos menores – ainda que essa escolha implique descartar outros projetos com maiores retornos sociais, de prazos longos e riscos mais elevados³¹². A sinalização do mercado falha em induzir investimentos em setores com alto potencial de incremento do bem-estar coletivo. Significa dizer, conforme afirma Mario Schapiro, que “os sinais de mercado podem desincentivar o empreendimento de determinados negócios econômicos, cujos ganhos importam não só para o próprio investidor, mas também para os demais agentes econômicos”³¹³. As instituições financeiras podem não ofertar financiamento suficiente para certos setores econômicos, empresas ou projetos, seja porque têm pouco apetite ao risco, seja pelos elevados custos de transação envolvidos, seja por não terem capacidade financeira para atendê-los (por falta de acesso a *funding*)³¹⁴.

A participação direta do Estado poderia compensar tais imperfeições no mercado privado – cabendo ao Poder Público, então, assumir o financiamento de segmentos com altos retornos sociais a taxas de juros mais satisfatórias.

Exemplos de empreendimentos econômicos com altas externalidades positivas são os relativos à infraestrutura e ao desenvolvimento de novas tecnologias. Além de serem investimentos com longo prazo de maturação e elevados riscos, os benefícios potencialmente

³¹¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica** (princípios e fundamentos jurídicos). 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 33.

³¹² Segundo Paulo Guilherme Correa: “Além da restrição do crédito, outro resultado da ação dos bancos privados é a escassez de crédito para projetos que, embora não apresentem os maiores retornos privados, possuem os retornos sociais mais elevados. Esta outra ‘falha’ do mercado financeiro decorre da divergência entre os retornos privados e sociais de investimentos candidatos a financiamento. Bancos privados tendem, naturalmente, a priorizar empréstimos cujos retornos esperados são maiores, o que está, obviamente, condicionado às expectativas de retorno privado do projeto financiado. Os investimentos com maior retorno privado esperado, entretanto, não são necessariamente aqueles que apresentam maior expectativa de retorno social.” (CORREA, Paulo Guilherme. Desenvolvimento econômico e mercado financeiro: considerações sobre o papel dos bancos públicos e implicações normativas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 5, p. 235-246, jun. 1996. p. 239.).

³¹³ SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia**. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 92-93.

³¹⁴ ALMEIDA, Eduardo. O papel de bancos públicos para o desenvolvimento econômico e social. **Boletim Regional, Urbano e Ambiental**, n. 16, p. 47-55, jan./jun. 2017. p. 47-50.

extraíveis deles refletem sobre todos os agentes econômicos, e não só sobre os investidores³¹⁵: a construção de uma estrada interessa não só ao investidor, mas também a todos os usuários; a criação de tecnologia inovadora aproveita não só ao seu desenvolvedor, mas pode também aprimorar processos produtivos nos demais setores da economia (*spill-overs*). Surge aí uma alocação subótima de recursos, já que projetos com retornos sociais valiosos podem acabar subfinanciados pela iniciativa privada³¹⁶.

É por força dessas duas falhas de mercado – contingenciamento de crédito e divergências entre retornos privados e retornos sociais – que a intervenção direta do Estado pode mostrar-se medida recomendável. Na presença de falhas, o mercado privado é incapaz de cumprir a contento a sua função de alocador de recursos escassos a todos os empreendimentos econômicos eventualmente desejáveis pela comunidade. Aquela função básica dos bancos – que os torna o “cérebro” do sistema, para retomar a expressão de Stiglitz – deixa de ser atendida a contento. Assim, a atuação das instituições financeiras públicas pode ser necessária para alocar crédito a setores ou segmentos da economia que, na ausência delas, não seriam atendidos, ou seriam atendidos a taxas de juros e/ou volumes de empréstimos menores do que o ideal³¹⁷. Subjacente à intervenção está o juízo do Estado de que os critérios de alocação de recursos pelos bancos privados, focados na maximização do lucro, são por vezes incompatíveis com a obtenção de externalidades sociais positivas³¹⁸.

³¹⁵ CORREA, Paulo Guilherme. Desenvolvimento Econômico e Mercado Financeiro: Considerações sobre o papel dos bancos públicos e implicações normativas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 5, p. 235-246, jun. 1996. p. 238-239.

³¹⁶ Existem abordagens do pensamento econômico que não enquadram tais insuficiências no conceito de “falha de mercado”, mas vêm nelas verdadeiro problema estrutural, decorrente do funcionamento normal do mercado. Tais abordagens, agrupadas sob a alcunha de keynesianas/minskanas (por se valerem das teorizações dos economistas John Maynard Keynes e Myman Philip Minsky), sustentam a existência de adversidades estruturais no sistema financeiro, o que pode recomendar intervenções mais incisivas do Estado para a sua equalização. Para a revisão dessa literatura, confira-se a tese de doutorado, específica sobre o tema, de Lavinia Barros de Castro: CASTRO, Lavinia Barros de. **Regulação financeira: teoria, acordos de Basileia e a experiência recente do BNDES**. 2009. 314 f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

³¹⁷ Nesse sentido: “Conceitualmente, um banco estatal se justifica em termos de complemento ao setor privado, à medida que a atuação privada é insuficiente, representando, portanto, uma restrição ao desenvolvimento econômico.” (FREITAS, Carlos Eduardo de. **A experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento**. Santiago: CEPAL, 2005. (Financiamento del desarrollo, 155). p. 27); “A criação e atuação de um BP justifica-se, em última instância, pela tendência de os mercados financeiros se desenvolverem e operarem, sistematicamente, de forma ‘incompleta’, frente às necessidades de financiamento do desenvolvimento e, eventualmente, do crescimento econômico” (HERMANN, Jennifer. Desenvolvimento financeiro e concorrência privada: desafios para a funcionalidade macroeconômica dos bancos públicos. In: JAYME JUNIOR., Frederico G.; GROCCO, Marco (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. p. 233-257. p. 238).

³¹⁸ Segundo Selmo Aronovich e Andréa Fernantes: “a própria definição do agente da intervenção governamental, entre banco público e privado, parece refletir a situação de oferta de recursos agregados em montante suficiente para atender a economia. A escolha do tipo de agente para realizar a alocação de recursos

Por conta dessa característica – de ser corretora de falhas de mercado –, a propriedade pública de instituições bancárias já foi descrita na literatura como sendo, em si, um modo de “regulação econômica em sentido amplo”³¹⁹. A propriedade pública é utilizada como técnica estatal para resolver certas insuficiências da iniciativa privada na organização do processo econômico. Em oposição à típica regulação indireta e exógena de comportamentos privados – pela estipulação de regras, monitoramento e aplicação de sanções –, qualifica-se como forma de “regulação institucional”: o Estado ingressa no plano dos fatos econômicos, por intermédio de suas empresas estatais (aqui, os bancos públicos), para suprir as deficiências do mercado privado, alocando crédito diretamente a setores reputados relevantes para o desenvolvimento nacional. A passagem a seguir de Mario Schapiro elucida essa ordem de ideias:

No campo do direito econômico a *regulação institucional*, ao lado da *regulação indireta*, é uma das formas de *regulação pública da economia*. Na *regulação indireta*, o Poder Público estipula as regras do jogo e os incentivos para as atividades exercidas pelos agentes privados, de modo que a obtenção dos resultados visados conta com o comportamento dos indivíduos, que estão sujeitos aos balizamentos e estímulos públicos. Já no caso da *regulação institucional*, o Estado disciplina a realidade econômica por meio de uma intervenção presencial e direta: são os próprios agentes públicos, como as empresas estatais, que atuam nos mercados e exercem algum controle sobre as variáveis econômicas. Com isso, diferentemente do que se passa na intervenção indireta, na *regulação institucional* os resultados desejados pelo regulador são alcançados diretamente – sem depender da indução do comportamento particular.

Nessa medida, a propriedade pública pode se entendida como uma forma de regulação econômica que garante ao Estado um controle da organização financeira, para com isso programar o direcionamento dos recursos, conforme as necessidades dos programas de desenvolvimento. Dada a constatação de que a assimetria entre os padrões de retorno é tanto maior quanto mais ambiciosa vier a ser a plataforma de incremento econômico, a intervenção pública volta-se a *substituir a atuação dos mercados financeiros privados*, funcionalizando as decisões de investimento para, com isso, garantir recursos aos respectivos setores estratégicos. É, pois, este o caso dos *bancos estatais*, cuja instituição tem como finalidade prover recursos para aquelas atividades parcaamente amparadas pelos agentes privados, mas igualmente relevantes para o sucesso do programa de desenvolvimento.³²⁰

para determinada finalidade está associada à percepção do governo de quais seriam as motivações e os critérios de alocação de recursos dos agentes privados. A alocação por agentes públicos decorre da percepção do governo de que os critérios de avaliação das externalidades, da assunção de riscos específicos e da precificação desses riscos não se coadunam com os objetivos de políticas públicas.” (ARONOVICH, Selmo; FERNANDES, Andréa Gomes. A atuação do governo no mercado de crédito: experiências de IFDs em países desenvolvidos. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 25, p. 3-34, jun. 2006, p. 7).

³¹⁹ Cf.: “Historicamente, as instituições financeiras controladas pelo poder público assumem uma função de intervenção regulatória na economia. Ou seja, o próprio objeto social possui viés regulatório em sentido amplo [...]” (LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 99-129. p. 123-124.); ver também: SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia**. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 92 e ss.

³²⁰ SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia**. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 92-93. (Grifo nosso).

Mas aqui uma ressalva deve ser feita. Note-se que, segundo o conceito utilizado nesta dissertação (v. Capítulo 1), chamaríamos a “regulação institucional” referida por Schapiro (com base na categoria “direito institucional econômico” de Alberto Venâncio Filho³²¹) apenas de *intervenção estatal* na economia – no caso do setor bancário, há intervenção *por participação* (que não exclui, mas convive, com agentes econômicos privados). Isso porque estipulamos para o conceito de regulação uma finalidade própria: *influenciar* o comportamento dos agentes privados na tentativa de alcançar um resultado verificável.

No caso da criação de bancos públicos, porém, e dentro deste conjunto de justificativas para a sua atuação, o que há é a ação concreta do Estado geradora de efeitos econômicos (externalidades positivas) – só que esses efeitos não são derivados imediatamente da alteração do comportamento dos agentes econômicos que atuam no respectivo mercado, isto é, os bancos privados. Pelo contrário, o Estado *supre* a insuficiência da iniciativa privada, participando do financiamento em nichos não atendidos, ou atendidos de maneira insuficiente, pelos bancos particulares. Ainda assim, a nomenclatura é instigante, pois chama a atenção para o paralelismo existente, tanto em termos teóricos quando históricos (como ocorreu no Brasil) entre as finalidades atendidas pela regulação – aqui já entendida como influência sobre o comportamento alheio – e pela atuação de empresas estatais.

Significa dizer: a assunção da propriedade pública se mostra como *alternativa institucional* à organização e à influência estatal sobre a conduta dos bancos privados – uma alternativa, portanto, à regulação econômica³²². Ao invés de o Estado influenciar comportamentos no sentido da obtenção do resultado socialmente relevante (correção de falhas na alocação de crédito, por exemplo), o Poder Público assume a titularidade dos bens, meios e fatores de produção. Com isso, o Estado pretende obter resultados econômicos diretamente, ele mesmo, pela atuação estratégica de suas empresas estatais. Subjacente à ação

³²¹ O autor diferencia entre o “Direito Regulamentar Econômico” (elaboração de regras, poder de polícia, etc.) e o “Direito Institucional Econômico” (participação direta do Estado na economia, geralmente sob a forma de empresário): VENÂNCIO FILHO, Alberto. **A intervenção do Estado no domínio econômico**: o direito público econômico no Brasil. Ed. Fac-similar. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. *passim*.

³²² Tal fenômeno foi apontado também por autores da tradição europeia. Como visto, Vital Moreira, embora se utilizando de conceito operacional de regulação pautado na definição de regras e no condicionamento externo da conduta dos agentes econômicos, nota que “a propriedade pública pode ser apresentar como uma alternativa à regulação” (MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e Administração Pública**, Coimbra: Almedina, 1997. p. 37). No mesmo sentido, Giandomenico Majone ressalta que a propriedade pública foi tradicionalmente o “modo de regulação” adotado na Europa (o autor considera especialmente o movimento das nacionalizações em setores caracterizados por serem monopólios naturais – nesses casos, o monopólio público substituiu o monopólio privado como forma de regulação de preços, quantidade etc.): MAJONE, Giandomenico. As transformações do Estado regulador. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 262, p. 11-43, jan./abr. 2013. p. 12-17.

do Poder Público está a finalidade de controlar de modo direto, através de decisões de suas entidades empresariais, as variáveis econômicas do setor em que se faz presente: preço, quantidade, qualidade, nível de informação disponibilizado, etc.³²³.

Aliás, essa finalidade exclusivamente “corretora” e “supletiva” do mercado privado está nas origens dos principais bancos públicos federais do Brasil. De fato, o sistema financeiro nacional foi historicamente institucionalizado para incluir a atuação direta do Estado – como captador de recursos e como alocador financeiro de especial magnitude. Com a intensificação do processo de industrialização nos anos 1950 e 1960, constatou-se que os mercados financeiros privados, tanto o mercado de capitais quanto o mercado de crédito, eram insuficientes para mobilizar recursos na escala exigida pelo projeto desenvolvimentista.

Na presença de falhas de mercado significativas, coube ao Estado o desempenho de duas tarefas simultâneas e complementares: a captação de recursos, por meio de dispositivos de poupança compulsória (principalmente por meio de tributos e fundos parafiscais) e a alocação dos recursos por meio dos bancos públicos³²⁴. É, em essência, o modelo positivado na própria Lei 4.595/64, de viés desenvolvimentista, na estruturação do Sistema Financeiro Nacional³²⁵: como visto no início do tópico, a legislação confere aos bancos públicos a atribuição de executar a política creditícia e financeira do Governo Federal, nos termos dos arts. 19³²⁶, 22³²⁷ e 23³²⁸.

³²³ Existe aí meio de “controle direto na condução da política econômica”. Sobre o tema: “Como o próprio nome indica, não se destina a influir sobre as decisões dos agentes ou a condicioná-las, mas a diretamente determinar certas variáveis do sistema econômico. Enquadram-se nesta categoria a fixação de preços e de salários, o contingenciamento do comércio exterior, o estabelecimento de cotas de produção, o racionamento, a determinação da taxa cambial e outras que tais. Como já assinalado, constitui modalidade de controle direto a assunção pelo Estado de uma atividade empresarial. Isso lhe permite fixar o preço e a quantidade dos bens produzidos e até mesmo, muitas vezes, das matérias-primas adquiridas [...]” (NUSDEO, Fábio. **Curso de economia**: Introdução ao direito econômico. 9. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 158.).

³²⁴ SCHAPIRO, Mario Gomes. Banco de desenvolvimento, regulação e auto-regulação: complementaridade regulatória no mercado brasileiro de capital de risco. In: _____; TRUBEK, David M. (orgs.). **Direito e desenvolvimento**: um diálogo entre os Brics. São Paulo: Saraiva, 2012.

³²⁵ SCHAPIRO, Mario Gomes. Banco de desenvolvimento, regulação e auto-regulação: complementaridade regulatória no mercado brasileiro de capital de risco. In: _____; TRUBEK, David M. (orgs.). **Direito e desenvolvimento**: um diálogo entre os Brics. São Paulo: Saraiva, 2012.

³²⁶ “Art. 19. Ao Banco do Brasil S. A. competirá precipuamente, sob a supervisão do Conselho Monetário Nacional e como instrumento de execução da política creditícia e financeira do Governo Federal: [...]”

³²⁷ “Art. 22. As instituições financeiras públicas são órgãos auxiliares da execução da política de crédito do Governo Federal.”

³²⁸ “Art. 23. O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico é o principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal, nos termos das Leis números 1628, de 20/06/1952 e 2973, de 26/11/1956.”

Mesmo hoje, já com maior maturidade do mercado financeiro privado, parcela relevante das finalidades atribuídas aos principais bancos públicos federais seguem a lógica de suprir as insuficiências da iniciativa privada.

A primeira delas é o *direcionamento setorial do crédito*. Assim é que o Banco do Brasil historicamente atua com foco na provisão de crédito agrícola; a Caixa Econômica Federal concentra-se no financiamento habitacional; e o BNDES, enquanto banco de desenvolvimento, continua sendo o principal fornecedor de crédito de longo prazo para a infraestrutura e a indústria (máquinas e equipamentos), fazendo uso especialmente de créditos direcionados (cujas taxas são subsidiadas e menores do que a média de mercado)³²⁹.

O que esses setores apresentam em comum é o fato de serem tradicionalmente desinteressantes à iniciativa privada, tanto pelos elevados riscos envolvidos quanto pela presença de externalidades (ganhos sociais maiores que os ganhos privados). Por sua relevância econômica e social, justifica-se a participação direta do Estado no fornecimento de crédito. Várias políticas públicas a eles relacionadas contam com a participação relevante de bancos públicos: pense-se na atuação da CEF no Programa Minha Casa Minha Vida, indutor da indústria de construção habitacional; ou o BNDES no Programa de Aceleração de Crescimento (PAC), voltado ao incremento de obras no setor de infraestrutura³³⁰.

Em linguagem jurídica, tal função costuma vir associada à ideia de *fomento*: é o estímulo estatal à realização de atividades privadas com alguma dimensão de interesse público³³¹.

³²⁹ ARAUJO, Victor Leonardo de; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: IPEA, 2011. (Texto para discussão, 1604) p. 22. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=8058>. Acesso em: 10/10/2018. p. 21-23.

³³⁰ ARAUJO, Victor Leonardo de; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: IPEA, 2011. (Texto para discussão, 1604) p. 22. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=8058>. Acesso em: 10/10/2018. p. 9-12.

³³¹ Especificamente no caso dos bancos públicos, identificando-lhes a função fomentadora: SCHIRATO, Vitor Rhein. Bancos estatais ou Estado banqueiro? In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 265-299. Tratando da “fungibilidade entre a atuação direta do Estado e o fomento: ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. Sobre a atividade de fomento em geral, ver, v.g.: MENDONÇA, José Vicente Santos de. Uma teoria do fomento público: critérios em prol de um fomento público democrático, eficiente e não-paternalista. **Revista de Direito da Procuradoria Geral**, Rio de Janeiro, n. 65, p. 115-176, 2010.; MARQUES NETO, Flávio Peixoto de Azevedo. O fomento como instrumento de intervenção estatal na ordem econômica. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 8, n. 32, p. 57-71, out./dez. 2010.; CAGGIANO, Heloisa Conrado. **Do planejamento à governança no fomento público financeiro**: estudo de caso do setor automotivo. 2017. 176 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) - Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.

A atuação no *desenvolvimento regional* também se explica pela insuficiência privada. Pode-se sustentar que a livre ação dos agentes econômicos privados não é a melhor forma de organização econômica para produzir a distribuição socialmente aceitável de renda dentre as regiões do país. Na verdade, a tendência do mercado seria a de concentrar recursos em regiões já desenvolvidas e onde há mais investimentos, por serem potencialmente mais rentáveis, de modo que as regiões menos desenvolvidas – e mais carentes por crédito – permaneceriam subfinanciadas, agravando as desigualdades. Desta forma, o BB, a CEF e o BNDES, acompanhados por outros bancos públicos especificamente voltados ao desenvolvimento regional, como o Banco do Nordeste e o Banco da Amazônia, podem operar como canais de direcionamento do crédito para regiões menos desenvolvidas do país, como o Norte, o Nordeste e o Centro Oeste³³².

Costuma-se também justificar a existência de bancos públicos para a concessão de crédito a *segmentos da população de menor renda*. Essa necessidade decorre também de falhas de mercado (embora possa ser justificada por razões outras, como promoção de direitos fundamentais, realização da dignidade humana etc.): diante da percepção de risco mais elevado de inadimplência, combinada com a dificuldade de *screening* dos bancos privados, ocorre o racionamento do crédito bancário a parcela expressiva da população. O papel dos bancos públicos passa a ser o de promover a inclusão bancária dessas pessoas: o acesso aos serviços bancários deve levar ao desenvolvimento financeiro e pessoal dos indivíduos, com externalidades positivas sobre o crescimento econômico e a redução da pobreza.

Aí está, de maneira geral, a primeira ordem de ideias justificadora da atuação dos bancos públicos: ação complementar e subsidiária ao mercado, voltada predominantemente a corrigir suas falhas. Mas pode-se ir além.

3.3.2. Atuação indutora de comportamentos econômicos nos bancos privados

Pelo que foi exposto até aqui, soa um tanto difícil enquadrar conceitualmente a “regulação pela concorrência” dentre as funções típicas dos bancos públicos. Afinal, se suas finalidades se esgotam em suprir falhas de mercado, preenchendo lacunas deixadas pela atuação livre dos operadores econômicos, teoricamente sequer haveria justificativas para a

³³² Sobre o tema, ver: JAYME JUNIOR, Frederico G; CROCCO, Marco. Bancos públicos, federalismo e políticas de desenvolvimento regional no Brasil. In: _____. (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010; ARAUJO, Victor Leonardo de; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: IPEA, 2011. (Texto para discussão, 1604) p. 22. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=8058>. Acesso em: 10/10/2018.

competição entre firmas públicas e privadas: os bancos privados atuavam em certos segmentos (percebidos como os mais rentáveis), e os bancos públicos, apenas naqueles não atendidos (ou pouco atendidos).

Toda a racionalidade da intervenção, ao menos na visão que aqui se chama de “convencional”, está relacionada à percepção da existência de lacunas na oferta de serviços bancários e, em especial, de crédito, seja para setores econômicos estratégicos, seja para regiões do país ou para segmentos da população. A intervenção direta na alocação de crédito, em princípio, não se orienta a regular o mercado bancário como um todo: ela tem por objetivo imediato redirecionar recursos para setores, regiões ou tipos específicos de tomadores.

O que suscita a seguinte pergunta: seriam as finalidades institucionais dos bancos públicos restritas ao papel de suprir, de complementar, as insuficiências da iniciativa privada? Há conjunto de literatura que vem sustentando que *não*. Para esses autores, os bancos públicos podem também operar na mitigação de certas *instabilidades estruturais*, inerentes à dinâmica do mercado, e na *canalização da política monetária*, junto ao mercado, definida pelo Estado-controlador. Por contraste, denomina-se tal abordagem de “visão não convencional”³³³.

Parte-se da premissa de que, em sistemas bancários mistos – que contam com a atividade simultânea de bancos estatais e privados – as instituições financeiras públicas também concorrem com instituições privadas em vários segmentos do mercado de crédito³³⁴. Já não se trata somente de ação complementar, portanto, mas de efetiva *disputa* por mercados entre as duas categorias de bancos. Argumenta-se, desse modo, que cabe às instituições financeiras públicas atuantes em ambiente concorrencial: (a) desempenhar *ações anticíclicas* em momentos de retratação na oferta de crédito pelos bancos privados (tais como crises econômicas) e (b) *intensificar a concorrência* em mercados concentrados, a fim de implementar padrões de política monetária e de crédito que sejam social e economicamente mais satisfatórios (ao menos, do ponto de vista do controlador público).

³³³ Cf.: ANDRADE, Rogério Pereira de; DEOS, Simone. A trajetória do Banco do Brasil no período recente (2001-2006): banco público ou banco estatal “privado”? **Instituto de Economia/UNICAMP**, n. 136, p. 1-30, out. 2007.; HERMANN, Jennifer. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 3, p. 397-414, jul./set. 2011.; ALMEIDA, Eduardo. O papel de bancos públicos para o desenvolvimento econômico e social. **Boletim Regional, Urbano e Ambiental**, n. 16, p. 47-55, jan./jun. 2017.; HAKIM, Alexandre. **A intervenção estatal sobre o mercado bancário no Brasil por meio dos bancos públicos**: a tentativa de redução dos spreads em 2012. 2016. 95 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

³³⁴ FREITAS, Maria Cristina Penido. Dinâmica concorrencial e bancos públicos: questões conceituais. In: JAYME JUNIOR, Frederico; CROCCO, Marco (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. p. 329-359.

(a) *Ação anticíclica em períodos de recessão econômica.* A função contracíclica, ou anticíclica, consiste em contrarrestar o comportamento do restante dos agentes econômicos do sistema, tendo em vista gerar efeitos benéficos sobre o ciclo econômico. No caso dos bancos públicos, o cumprimento dessa função se pauta na sustentação da oferta de crédito em face da retração pelo setor bancário privado³³⁵. Em momentos de crise econômica, o cenário de alta incerteza que toma conta da economia conduz as instituições financeiras privadas a adotar estratégias mais conservadoras, preferindo ativos de maior liquidez (isto é, mas facilmente convertidos em meios de pagamento). Isso faz com que os bancos privados retraiam o fornecimento de crédito na economia, o que implica comportamento pró-cíclico que pode agravar a própria crise – menos crédito representa menos projetos econômicos financiados e menos consumo.

Diante disso, os bancos públicos são convocados a fazer exatamente o contrário: em momentos de retração do crédito privado, pró-ciclo, as instituições públicas deveriam ampliar a sua oferta de crédito, em postura *anticíclica*. Com isso, tais bancos poderiam colaborar para reaquecer a atividade econômica. É exatamente o que se passou com os principais bancos públicos federais brasileiros – BB, CEF e BNDES – durante a crise financeira mundial de 2008³³⁶. Os bancos estatais aderiram a estratégias de ampliação de seus financiamentos na economia, a fim de sustentar o fornecimento de crédito³³⁷. Essa postura gera efeitos diretos e indiretos. Os efeitos diretos advêm da própria manutenção da oferta de crédito no sistema econômico, o que contribui para estabilizar sua operação em momentos de dificuldade. E os

³³⁵ VIDOTTO, Carlos Augusto. Caráter estratégico dos bancos federais: a experiência brasileira recente. In: JAYME JUNIOR, Frederico; CROCCO, Marco (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 73-104.

³³⁶ IPEA. **Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal: a atuação dos bancos públicos federais no período 2003-2010**. Brasília: IPEA, 2011. (Comunicados do IPEA, 105). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=9834>. Acesso em: 28/11/2018.

³³⁷ A propósito: “Os bancos públicos – como BNDES, CEF e Banco do Brasil – são fundamentais na realização de políticas creditícias anticíclicas na medida em que sua atuação interfere na estrutura de mercado do setor e, portanto, na própria dinâmica de crescimento da lucratividade no longo prazo. Isso porque, quando esses bancos adotam uma política de expansão do crédito em um cenário de notada elevação da preferência pela liquidez dos bancos e elevação do pessimismo, a atuação estatal, além de reaquecer a economia por meio do canal keynesiano tradicional, força uma reação dos demais bancos em decorrência da perda de *market share* que eles estarão sujeitos, caso não acompanhem o movimento de expansão realizado pelos bancos públicos. Nesse sentido, além de possuírem tradicional função social de agente do governo nas políticas públicas e na instalação de agências e postos de atendimento em áreas remotas e pouco lucrativas, os bancos públicos atuam no sentido de forçar a ampliação de liquidez por meio do canal concorrência de mercado. Assim, em momentos de crise com elevada incerteza, não apenas a autoridade monetária possui função estratégica de reaquecer a economia, como também os bancos públicos. Esse resultado é reforçado no Brasil em razão da atuação ativa do BNDES, do Banco do Brasil e da CEF.” (PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luis; BASILIO, Flavio A. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 23, n. 3, p. 473-520, set./dez. 2013. p. 487-488.).

efeitos indiretos dessa tática decorrem a intensificação da concorrência frente às instituições privadas: em momentos em que optariam pela atitude conservadora (retração e preferência pela liquidez), acabam sendo pressionadas a manter a oferta de crédito, sob pena de perderem *market-share* aos bancos públicos³³⁸.

Tratando da função regulatória anticíclica, Eduardo da Silva Mattos retrata o modo como se deu a ação dos bancos públicos federais no contexto de crise de 2008:

Os bancos públicos brasileiros, que se acreditava serem capturados por elites econômicas e por atuarem sem qualquer base teórica econômica que os sustentasse, tiveram papel de inegável relevância durante e após o *subprime*.

O CMN e o BACEN, como visto, adotaram várias medidas para tentar conter os efeitos da crise financeira internacional dentro do país. Sumarizando os itens já apontados: os juros foram reduzidos, ampliou-se o acesso às ferramentas de redesconto, permitiu-se que o Bacen interviesse no esquema de remuneração de administradores de bancos, retirou-se por um tempo as exigências de regularidade fiscal dos bancos e até mesmo se dispensou o recolhimento do depósito compulsório pelos bancos.

Apesar dessas medidas prudenciais e da tentativa de se estimular a concessão de crédito para manter a economia aquecida, os bancos privados se mantiveram avessos ao risco em decorrência dos problemas de inadimplência no mercado internacional. Por mais que o governo tentasse, a política monetária não se transmitia ao lado real da economia com a mesma facilidade.

Entram em ação com força, então, os bancos públicos. A atuação de empresas estatais pode ter, por si só, ‘contornos regulatórios, a partir da interação direta com os demais participantes do mercado’, sendo tentativa de mudança estrutural. E no caso da crise do *subprime*, a intervenção surtiu efeito, ao viabilizar um arranjo institucional que não seria possível em um ambiente de insegurança jurídica e que garantiu a execução da política monetária governamental e estimulou a concorrência no mercado, principalmente na concessão de crédito.

De 2008 para 2009, o crédito concedido pelo Banco do Brasil cresceu mais de 40%, o da Caixa Econômica Federal cresceu 36,29% e o do BNDES cresceu 49%. Os bancos federais, que emprestaram 12,8% do PIB em 2008 passaram a emprestar 18,2% do PIB em 2009.³³⁹

Ainda no contexto da crise econômica, foi editada a Medida Provisória 443/2008, convertida na Lei 11.908/2008: a lei autorizou o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal a constituir subsidiárias integrais e empresas controladas para, diretamente ou por meio delas, adquirir participação em instituições financeiras, públicas ou privadas, sediadas no Brasil, incluindo empresas dos ramos securitário, previdenciário, de capitalização e outros

³³⁸ PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luis; BASILIO, Flavio A. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 23, n. 3, p. 473-520, set./dez. 2013.

³³⁹ MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do subprime ensinou ao direito?** Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015. p. 131-132.

ramos de atividade relacionados ao setor financeiro (art. 2º). Por exemplo, com base nessa lei, o Banco do Brasil adquiriu o Banco do Estado de Santa Catarina (BESC), o Banco do Estado do Piauí (BEP), o Banco Nossa Caixa³⁴⁰ e 49,99% do capital votante do Banco Votorantim. O objetivo de tais aquisições não se resumia a diversificar as atividades comerciais dos bancos públicos: seu propósito era o de permitir a capitalização e o apoio institucional do Estado às firmas privadas, mediante participações estatais minoritárias, para com isso prevenir eventual quebra da empresa ou salvá-las de situação econômico-financeira periclitante³⁴¹.

Sobre a importância da atuação anticíclica dos bancos públicos, existem vários trabalhos escritos³⁴². Nosso foco está na próxima função.

(b) *Canalização de política monetária pela indução do mercado.* Aqui, os bancos públicos são vistos como instituições capazes de influir de maneira constante na dinâmica concorrencial do mercado – não só em períodos de crise, mas também em momentos de funcionamento normal. Podem atuar como “um moderador do poder de mercado dos bancos privados”³⁴³: a ideia é que as instituições financeiras públicas, valendo-se de seu poder de

³⁴⁰ Operação que é objeto do Ato de Concentração n.º. 08012.011736/2008-41 perante o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).

³⁴¹ Ao comentar essa estratégia de atuação, em estudo específico sobre as participações minoritárias do Estado em empresas privadas, Rafael Schwind afirma o seguinte: “Essa previsão não estabelece que as participações do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal devam ter por objetivo a contenção de crises econômicas. Em tese, as instituições podem se valer da técnica acionária para a diversificação de suas atividades. Entretanto, a contenção de crises econômicas é certamente um dos objetivos que podem levar o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal a se valer dessa sistemática. Elas podem adquirir participações em instituições financeiras que estejam em dificuldades justamente para evitar efeitos nocivos da perda de credibilidade no mercado financeiro. Em troca da aquisição dessas participações, poderão exigir determinadas medidas – como a redução de gastos desnecessários – de modo a melhorar a situação das instituições em dificuldade.” (SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. São Paulo: Almedina, 2017. p. 240.).

³⁴² Cf., v.g.: COSTA, Fernando. Atuação anticíclica dos bancos públicos brasileiros. **Texto para Discussão – IE/UNICAMP**, Campinas, n. 258, p. 1-28, set. 2015.; ARAUJO, Victor Leonardo de; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: IPEA, 2011. (Texto para discussão, 1604) p. 10. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=8058>. Acesso em: 10/10/2018.; SILVA, Catarina Karen dos Santos. **O papel dos bancos públicos e dos créditos direcionados na crise financeira de 2008**. 2015. 102 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.; BARROS, Lucas A. B. de C.; SILVA, Catarina K. dos Santos; OLIVEIRA, Raquel de Freitas. Presença estatal no mercado de crédito: o papel dos bancos públicos e do crédito direcionado na crise de 2008. **Trabalhos para Discussão**, Brasília, nov. 2018.

³⁴³ FREITAS, Maria Cristina Penido. Dinâmica concorrencial e bancos públicos: questões conceituais. In: JAYME JUNIOR, Frederico; CROCCO, Marco (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. p. 329-359. p. 352.

mercado, forcem os concorrentes privados a seguir as diretrizes de política monetária e creditícia estabelecidas pelo Estado³⁴⁴.

Assim, se o Poder Público decide, por exemplo, que devem ser reduzidas as taxas de juros reais da economia – como forma de incentivo ao investimento e ao consumo – os bancos públicos deveriam diminuir suas próprias taxas para constranger os bancos privados a fazer o mesmo. Supõe-se que, ao cobrarem preços menores, a lógica da competição induzirá os bancos privados a seguir igual caminho – já que, se não o fizeram, arriscarão perder fatias de mercado e auferir menores lucros. Tal função ganha maior destaque, ao menos em termos teóricos, no contexto de mercados percebidos como oligopolizados: neles, a existência de bancos públicos seria justificada para induzir a concorrência que, do contrário, não existiria ou existiria em níveis subótimos (devido à probabilidade de algum tipo de ajuste anticompetitivo entre as empresas privadas)³⁴⁵. Enfim, trata-se de modalidade de intervenção no mercado pautada eminentemente na lógica do próprio mercado: a *lógica concorrencial*.

Essa função dos bancos públicos, que não é isenta de divergência³⁴⁶, é defendida em termos teóricos nos seguintes termos:

Um [...] canal de funcionalidade de um BP que atue também em segmentos de mercado atendidos pelos bancos privados se daria através da possível indução destes bancos a operarem com custos menores para os tomadores em disputa. Essa proposição parte da premissa de que o BP é capaz de cobrar juros menores que os praticados pelos bancos privados [...]. Nessas condições, a concorrência do BP com instituições privadas, ao contrário do que pode parecer à primeira vista, não restringe a eficiência alocativa do mercado, mas pode ser uma forma eficaz de ampliá-la: os

³⁴⁴ Nesse sentido: “Também cabe apontar o papel dos bancos públicos enquanto agentes que cumprem uma função importante para a execução das políticas monetária e creditícia, definidas pela autoridade monetária. Vale dizer, pode e deve um banco público, exercendo seu poder no mercado creditício, “forçar” o mercado a seguir mais rapidamente os rumos das políticas monetária e (eventualmente) creditícia, quaisquer que sejam estes, contribuindo para a sua maior eficácia. Nesse sentido, sua dimensão pública, de regular e direcionar os mercados, pode estar também em conflito com sua dimensão privada voltada basicamente à maximização do lucro.” (ANDRADE, Rogerio Pereira de; DEOS, Simone. A trajetória do Banco do Brasil no período recente (2001-2006): banco público ou banco estatal “privado”? **Instituto de Economia/UNICAMP**, n. 136, p. 1-30, out. 2007, p. 5.).

³⁴⁵ VIDOTTO, Carlos Augusto. Caráter estratégico dos bancos federais: a experiência brasileira recente. In: JAYME JUNIOR, Frederico; CROCCO, Marco (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 73-104.

³⁴⁶ De fato, há literatura que argumenta que bancos públicos não desempenham adequadamente a função de promover a concorrência em mercados financeiros concentrados. Analisando o cenário brasileiro, e concluindo pela relativa neutralidade dos bancos comerciais federais em relação à concorrência com os bancos privados, ver: MARTINS, Tiago Sammarco; BORTOLUZZO, Adriana Bruscatto; LAZZARINI, Sérgio Giovanetti. Competição bancária: comparação dos comportamentos de bancos públicos e privados. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 18, p. 86-108, dez. 2014. Conferir, em âmbito internacional: BITCHSEL, Robert. State-owned banks as competition enhancers, or the grand illusion. **Journal of Financial Services Research**, v. 30, n. 2, p. 117-150, 2006. Disponível em: <https://econpapers.repec.org/article/kapjfsres/v_3a30_3ay_3a2006_3ai_3a2_3ap_3a117-150.htm>. Acesso em: 06/11/2018.

bancos efetivamente interessados em manterem-se como concorrentes, ou em ampliar *market share*, nos segmentos de mercado em que atue um BP, terão de fazê-lo a custos mais baixos, melhorando assim as condições de acesso a crédito na economia em questão.³⁴⁷

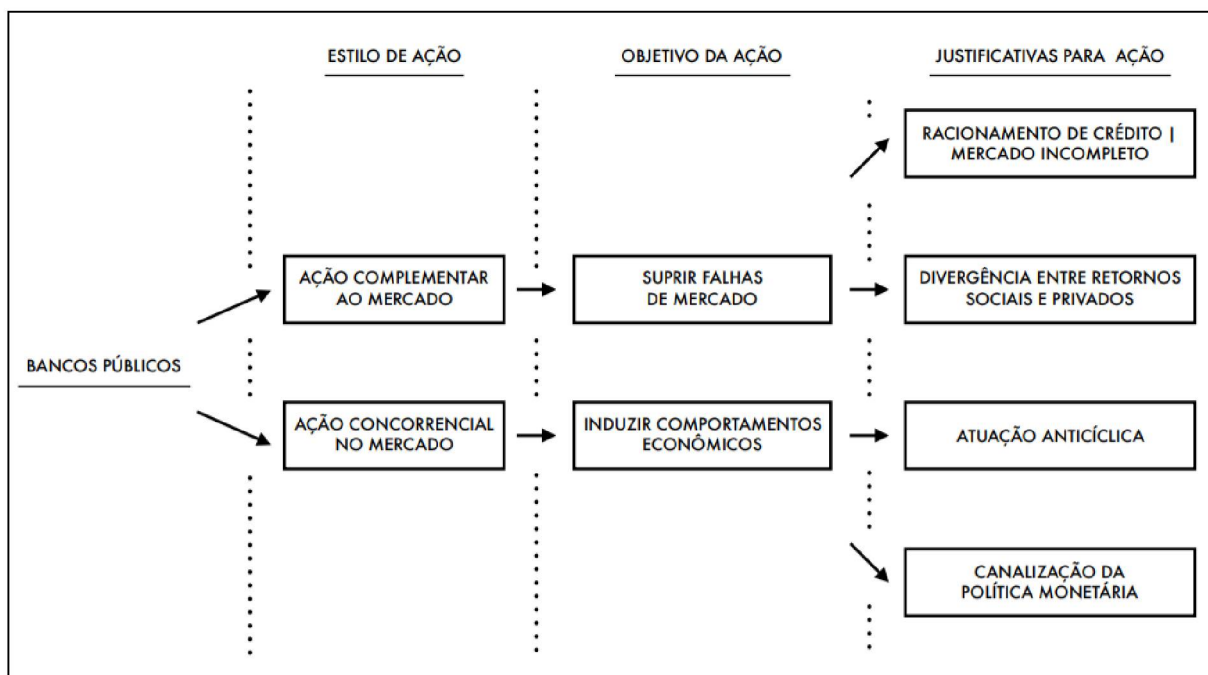
Ambas essas funções – ação anticíclica e canalização da política monetária –, que aqui se considera mais amplas do que o preenchimento de espaços vazios causados por falhas de mercado, revelam a potencialidade da atuação, agora sim, efetivamente *regulatória* dos bancos públicos. Não pressupõem a carência ou a incompletude eventual da iniciativa privada para justificar a atividade bancária do Estado: aliás, têm como premissa a convivência entre bancos públicos e privados na competição por clientes e maior *market-share*. Seu sucesso depende da efetiva capacidade dos bancos públicos de exercer influência comportamental perante seus concorrentes. São formas de *endorregulação*, conforme visto no Capítulo 2 – mais especificamente, de *endorregulação pela concorrência indutiva*: o Estado, por intermédio de seus bancos públicos, se faz presente na economia, no plano fático, exercendo seu poder econômico no intuito de alterar o comportamento das pessoas privadas.

3.4. CONCLUSÕES DO CAPÍTULO

Eis aonde chegamos. Em esforço de sistematização – e lembrando que esta é somente uma das sistematizações possíveis –, existem ao menos duas racionalidades para a intervenção direta do Estado no mercado bancário: (i) ação *complementar* ao mercado, suprimindo suas falhas; (ii) e ação *concorrencial* no mercado, potencialmente indutora de condutas nas instituições privadas. O quadro a seguir sintetiza o que foi exposto:

³⁴⁷ HERMANN, Jennifer. Desenvolvimento financeiro e concorrência privada: desafios para a funcionalidade macroeconômica dos bancos públicos. In: JAYME JUNIOR, Frederico G.; GROCCO, Marco (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. p. 233-257. p. 243. Em sentido semelhante: “[...] os bancos públicos federais podem e devem ser usados para a implementação de uma política financeira que vise a uma ampliação do crédito no país, seja para consumidores como empresas, levando-se concomitantemente a uma diminuição nos patamares das taxas de empréstimos bancários, pelo efeito da maior concorrência no setor bancário.” (ONO, Fábio Hideki; *et. al.* *Spread Bancário no Brasil: determinantes e proposições de política*. In: SCISÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de; MICHAEL, Renaut (orgs.). **Novo-desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social**. Barueri: Manole, 2004. p. 345-376. p. 370.).

Figura 2 – Racionalidades da intervenção estatal pela operação de bancos públicos



Fonte: elaboração própria.

Assim, o que se pode constatar, a partir da revisão teórica, é que há margem de atuação para os bancos públicos comerciais em setores marcados pela concorrência com empresas privadas – independentemente de essa atuação se dar de forma complementar, supletiva ou subsidiária. Em tais circunstâncias, no entanto, as funções desempenhadas por essas empresas estatais se alteram substancialmente: para além de se apresentarem como alternativa à regulação exógena do mercado privado (“regulação institucional”, ou intervenção por participação), suprimindo demandas não alcançadas pelos agentes privados, os bancos públicos podem, em tese, funcionar como reguladores endógenos do mercado em que atuam: isto é, como instituições aptas a *influenciar comportamentos a fim de alcançar algum resultado verificável*.

Como visto no item 3.1 (descrição preliminar dos acontecimentos) e será aprofundado adiante, essa é a visão acerca das funcionalidades dos bancos públicos que inspirou, implícita ou explicitamente, as iniciativas deflagradas pelo Governo Federal brasileiro durante a “guerra dos *spreads*”. De fato, as afirmações oficiais feitas da Presidência da República e outros *policy makers* referem-se abertamente à expectativa de que, pressionados pela competição, os bancos privados reduziram suas taxas de juros – resultando em menores taxas e *spreads* bancários em toda a economia.

Cumpra, então, verificar a partir de evidências empíricas se e como tal função regulatória foi desempenhada pelos bancos comerciais federais no evento da “guerra dos *spreads*”.

CAPÍTULO 4

A ENDORREGULAÇÃO E A “GUERRA DOS SPREADS”:

Contexto, histórico de medidas e evidências empíricas

“Como parece o falso publicano! Por ele ser cristão é que o odeio, mas, acima de tudo, porque em sua simplicidade vil, dinheiro empresta gratuitamente e faz baixar a taxa de juros entre nós aqui em Veneza.”

(Shylock, em O Mercador de Veneza, Ato I, Cena III, Shakespeare, 1605)

4.1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS E ROTEIRO DE ANÁLISE

Feita a discussão sobre as finalidades da ação estatal por meio da criação de bancos públicos, estamos agora em condições de verificar como a intervenção endorregulatória acontece na prática, tendo em vista o caso concreto selecionado para a análise.

Recapitulando, é possível sintetizar o argumento que embasou as medidas levadas a efeito durante a “guerra dos *spreads*” pelas seguintes assertivas: os bancos públicos podem – e devem – ser usados pelo seu acionista controlador, a União, a fim induzir política de crédito no mercado bancário nacional mais satisfatória em termos econômicos e sociais. E isso não só quanto aos critérios de quantidade de fornecimento, mas também dos preços cobrados dos tomadores de crédito, pela redução das taxas de juros e das tarifas bancárias – as suas próprias, dos bancos públicos, e a dos bancos privados.

Enquanto empresas sob controle estatal – segue o argumento – os bancos públicos não necessariamente se submetem à lógica estrita da concorrência, mas são instituições capazes de canalizar junto ao mercado a política creditícia definida pelo Governo Federal. Vale dizer: podem os bancos estatais *influenciar* a conduta econômica de seus concorrentes privados e, com isso, efetivamente *regular* o mercado no qual se inserem, na busca de objetivos reputados socialmente interessantes – diminuição dos *spreads*, queda dos juros reais, estímulo à economia em geral, na forma de mais consumo pelas famílias e mais investimentos pelo setor produtivo.

Como visto no capítulo anterior, essa é uma visão teórica dita “não-convencional”, e mais ampla, sobre o papel das instituições financeiras públicas em economias capitalistas:

pressupõe que, mais do que suprir lacunas ocasionais deixadas pela iniciativa privada no fornecimento de crédito (isto é, uma ação subsidiária ou suplementar, pautada na existência de falhas de mercado), tais bancos podem também cumprir a função de *incentivar a concorrência* no mercado de crédito (endorregulação), principalmente em mercados concentrados, atuando ao lado de bancos privados na disputa por clientela e *market-share*.

Para maior clareza, a exposição seguirá este percurso: (i) de início, apresenta-se a questão dos juros e dos *spreads* bancários enquanto desafio regulatório de especial destaque no Brasil, do ponto de vista econômico e também jurídico (item 4.2); (ii) descreve-se o histórico das ações de caráter endorregulatório implementadas pelos bancos públicos durante o recorte temporal do estudo de caso (2011-2013), o que inclui a comparação com outras medidas regulatórias *exógenas* realizadas no mesmo período pelas autoridades monetárias, bem como o resultado de tais ações, mediante dados empíricos (item 4.3); e, por fim (iii) são feitas considerações sobre como o caso concreto contribui para o entendimento da endorregulação enquanto estratégia de intervenção do Estado na economia (item 4.4).

4.2. A QUESTÃO DOS JUROS E DOS *SPREADS* BANCÁRIOS NO BRASIL: DIMENSIONANDO O DESAFIO REGULATÓRIO

Nos Capítulos 1 e 2, definimos a regulação pública da economia como o conjunto de incentivos instalados pelo Estado, mediante ações de várias naturezas – jurídico-normativas ou materiais –, no intuito de influenciar os comportamentos econômicos das pessoas privadas. Dissemos também que tais incentivos são instrumentais na tentativa de alcançar um *resultado verificável* – em outras palavras: de resolver *problemas* identificados no livre funcionamento do sistema econômico (do ponto de vista da eficiência ou da equidade na distribuição de recursos). Estratégias regulatórias são não só “preceptivas de condutas”, mas também “preceptivas de resultados”, para resgatar as expressões de Diogo de Figueiredo Moreira Neto³⁴⁸.

Esse raciocínio se aplica integralmente à compreensão das formas de endorregulação da economia. Antes de analisar as medidas concretas e seus resultados, portanto, deve-se contextualizar a “guerra dos *spreads*” em face do problema econômico cuja solução se pretendeu oferecer mediante a atuação regulatória dos bancos públicos: as altas taxas de juros praticadas no Brasil, as quais se refletem na grande amplitude dos *spreads* dos principais

³⁴⁸ MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito regulatório**: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no estado democrático. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 113.

bancos comerciais do país. Mas retomando o que foi dito na introdução do Capítulo 3: foge ao escopo da dissertação apresentar diagnóstico completo da discussão em torno dos juros e *spreads* bancários – problema de longa data e que até hoje não foi inteiramente compreendido (cf. trabalhos específicos citados adiante).

O que vem a seguir são dados econômicos e considerações jurídicas de ordem geral acerca do tema, os quais permitem dimensionar o problema que o Estado brasileiro pretendeu atacar por meio da endorregulação bancária (e as respectivas dificuldades enfrentadas). As informações apresentadas neste tópico são as mais atuais disponíveis, oferecidas pelo Banco Central do Brasil e pelo Banco Mundial, trazidas em caráter de explicação conceitual sobre o assunto. Os dados posicionados para o período específico do estudo do caso (2011-2013) serão indicados no curso da exposição, nos tópicos seguintes³⁴⁹.

O item está subdividido em duas partes. Na primeira, são apresentados os conceitos de juros e de *spread* bancário, no intuito de facilitar a compreensão do debate e das ações executadas durante a “guerra dos *spreads*”, acompanhados de dados comparativos sobre os níveis de *spread* bancário no Brasil e no mundo. Na segunda parte, expõe-se o tema do controle dos juros bancários enquanto problema *jurídico*, tradicionalmente enfrentado por diferentes instituições regulatórias, ao qual se agrega – e é esse um dos argumentos que se procurará demonstrar pelo estudo de caso – a técnica da endorregulação via bancos comerciais federais.

4.2.1. O problema dos juros e *spreads* bancários no Brasil

De início, é pertinente fazer algumas especificações conceituais. Embora não sejam propriamente equivalentes, ambos – juros e *spread* bancário – são noções inter-relacionadas. Numa explicação simples, os juros nada mais são do que o custo do dinheiro emprestado³⁵⁰: são a remuneração pelo capital entregue ao tomador do empréstimo, devida ao prestador dos recursos³⁵¹. Os recursos são disponibilizados ao tomador durante determinado período, permitindo a antecipação de investimentos ou de consumo, que do contrário dependeriam da

³⁴⁹ O que de certa forma já anuncia que a “guerra dos *spreads*” não foi capaz de promover mudanças duradouras na dinâmica de formação das taxas de juros e *spreads* bancários no Brasil.

³⁵⁰ SADDI, Jairo. **Temas de regulação financeira**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 148.

³⁵¹ Não se pretende adentrar aqui nas diversas escolas filosóficas e da teoria econômica a respeito da ideia de juros – a enunciação objetiva do conceito é suficiente. Para a revisão das correntes de pensamento acerca dos juros, confira-se: JANTALIA, Fabiano. Os juros no pensamento econômico: a evolução do debate acerca da legitimidade e dos limites de sua cobrança. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 33, p. 55-77, jan./mar. 2011.

acumulação de recursos próprios; período durante o qual o prestador abdica de utilizá-lo para outras finalidades (investimentos, consumo, poupança, etc.)³⁵². A correlação entre os recursos emprestados, o período de tempo do empréstimo e a sua remuneração se expressa na *taxa de juros*. Assim, o juro pode ser descrito também como o preço, a recompensa, pago ao prestador, por ter postergado a utilização de seus recursos, renunciado à liquidez, a fim de possibilitar ao tomador o seu uso no tempo presente³⁵³.

E em que consiste o chamado *spread* bancário? De acordo com a definição oficial, oferecida pelo Banco Central do Brasil, “o *spread* bancário é a diferença, em pontos percentuais (p.p.), entre a taxa de juros pactuada nos empréstimos e financiamentos (taxa de aplicação) e a taxa de captação”³⁵⁴. Nessa definição há dois conceitos importantes: a taxa de captação e a taxa de aplicação. A taxa de captação é “a remuneração paga pelas instituições financeiras [...] com o objetivo de captar recursos para conceder empréstimos”³⁵⁵. Já a taxa de aplicação é aquela praticada pelos bancos como forma de remuneração dos empréstimos efetuados aos seus clientes. Logo, o *spread* bancário representa a diferença entre o custo incorrido pelo banco para captar recursos no mercado e o valor cobrado dos tomadores para a concessão de empréstimos. Assim, por exemplo, se uma instituição financeira captou recursos no mercado por meio de CDB’s a taxa de 12% ao ano, e celebrou contrato de mútuo remunerado à taxa de juros de 23% ao ano, o *spread* verificado nessa operação equivale a 11 pontos percentuais (11 p.p.).

O *spread* não se confunde com o lucro do banco. De modo geral, nele estão contidos cinco componentes fundamentais, ainda segundo a metodologia empregada pelo Banco Central: (i) o custo de inadimplência (provisionamentos feitos pelos bancos para possíveis perdas em razão do não pagamento por parte dos tomadores de crédito), (ii) os custos

³⁵² “Quem empresta está renunciando à liquidez, isto é, à possibilidade de usar o dinheiro imediatamente – só poderá usá-lo quando o empréstimo for pago. O juro é a remuneração por essa renúncia. Quem toma emprestado teria como alternativa acumular ele mesmo o capital de que necessita, mas isso levaria tempo. Prefere usar o capital que outro tem poupado e pagar-lhe juros por isso. Os juros são o equivalente financeiro do tempo”. (BASTOS, Estêvão Kopschitz Xavier. **Guia de análise da economia brasileira**. São Paulo: Fundamento Educacional, 2015. p. 142.).

³⁵³ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Juros e spread bancário**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2016. (Perguntas mais frequentes, 1). p. 5.

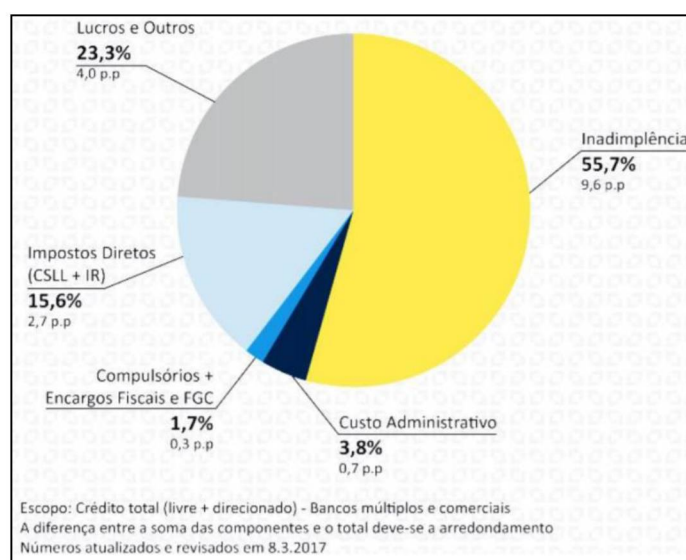
³⁵⁴ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Juros e spread bancário**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2016. (Perguntas mais frequentes, 1). p. 11.

³⁵⁵ Segundo o Banco Central, a taxa de captação pode variar conforme os seguintes fatores: (i) a forma de captação; (ii) o porte da instituição financeira (via de regra, instituições de maior porte captam recursos a taxas menores); (iii) a conjuntura macroeconômica (a taxa pode aumentar ou diminuir a depender das expectativas do mercado, por exemplo, quando à taxa básica de juros); (iv) a linha de crédito a ser emprestada (no crédito direcionado, em geral, a captação de recursos é regulamentada). BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Juros e spread bancário**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2016. (Perguntas mais frequentes, 1). p. 11.

administrativos da instituição financeira (remuneração do trabalho, comunicações, processamento de dados, propaganda, seguros, vigilância, transporte, etc.), (iii) depósitos compulsórios (custo de oportunidade incorrido pelos bancos para deixar parte dos recursos que recebem depositados junto ao Banco Central, por exigências regulatórias de controle da liquidez, com rendimento inferior ao que obteriam se pudessem emprestar esses recursos no mercado³⁵⁶), (iv) custos tributários (o que inclui despesas com Imposto de Renda, Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, PIS e COFINS e Imposto Sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros); e (v) uma margem residual, extraída da diferença entre o resultado bruto e os componentes anteriores, na qual, aí sim, se insere o lucro propriamente dito dos bancos³⁵⁷. Como se vê, existe correlação direta entre as taxas de juros cobradas pelos bancos e o *spread* verificado em suas operações: se os custos de captação permanecem fixos, a queda nas taxas de juros nos empréstimos refletirá na queda proporcional do *spread*.

A título explicativo, a figura a seguir, elaborada pelo Banco Central, ilustra a composição do *spread* bancário médio no Brasil verificado entre 2011 e 2016 (computando empréstimos com recursos livres e direcionados), de acordo com os dados e a metodologia seguida pela autoridade monetária em 2017:

Figura 3 Decomposição da taxa média do *spread* bancário (2011-2016)



Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2017)

³⁵⁶ Ampliar em: YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.p. 223-241.

³⁵⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Juros e *spread* bancário**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2016. (Perguntas mais frequentes, 1). p. 5.; DIESSE. *Spread* e juros bancários. **Nota técnica**, n. 109, p. 1-18, abr. 2012. Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/notatecnica/2012/notaTec109Spread.pdf>>. Acesso em: 18/09/2018. p. 9-10.

Notas: Os números em negrito indicam o percentual de cada item na composição total do *spread*. Os números expressos em p.p. expressam a contribuição do item na formação do *spread*, também em p.p.

Desse modo, o nível do *spread* é considerado indicador relevante da eficiência geral da atividade de intermediação financeira: quanto menor o *spread*, mais eficiente tende a ser a operação³⁵⁸. E pode também gerar impactos sobre o restante do sistema econômico: altos *spreads* restringem à expansão das atividades de intermediação financeira, “pois limita[m] o financiamento para potenciais tomadores de empréstimos, reduzindo oportunidades de investimento e, conseqüentemente, o crescimento potencial da economia.”³⁵⁹ Em outras palavras, o alto *spread* bancário pode restringir as possibilidades de financiamento dos agentes econômicos, o que reduz a relação entre crédito/PIB na economia e, por consequência, impacta negativamente o potencial de desenvolvimento do país³⁶⁰.

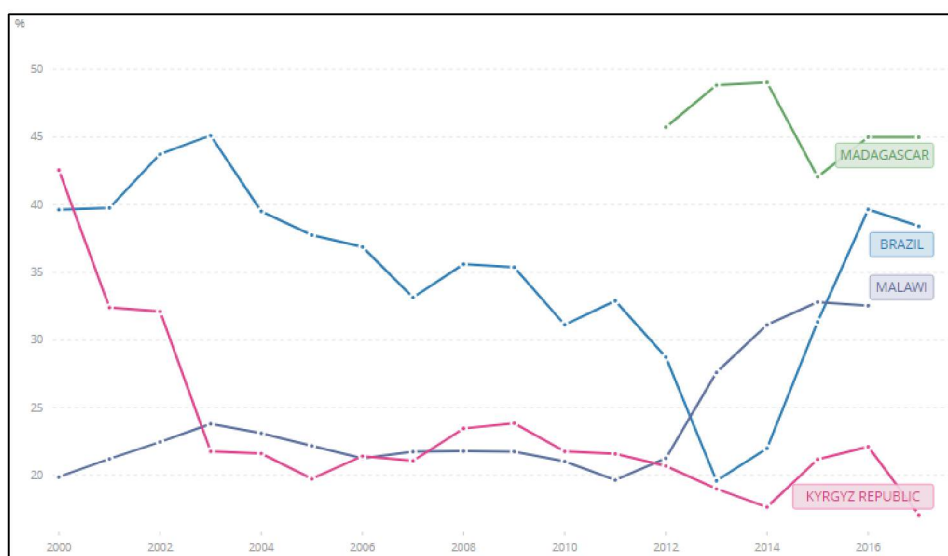
Vistos os conceitos, falemos um pouco do cenário nacional. Afirmar que as taxas de juros reais são altas no Brasil se tornou lugar-comum³⁶¹. E há evidências empíricas que dão respaldo à assertiva. Segundo os dados mais recentes disponibilizados pelo Banco Mundial (até 2017), o *spread* bancário brasileiro é realmente um dos mais elevados no mundo: o Brasil ocupa a nada honrosa posição de segundo maior nível mundial de *spread* (38,403 p.p.), atrás somente de Madagascar (45 p.p.), e acompanhado de perto por Maláui (32,539 p.p.) e pela República do Quirguistão (17,066 p.p.). Confira-se:

³⁵⁸ OREIRO, José Luís *et. at.* Por que as taxas de juros são tão elevadas no Brasil? Uma avaliação empírica. *Revista de Economia Política*, Rio de Janeiro, v. 32, n. 4, p. 557-579, out./dez. 2012.p. 557-560.

³⁵⁹ BADESER, Fani Léa C.; CHU, Victorio Yi Tson. Resenha sobre o Spread Bancário. *Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*, Brasília, n. 21, p. 1-36, maio 2002. p. 9.

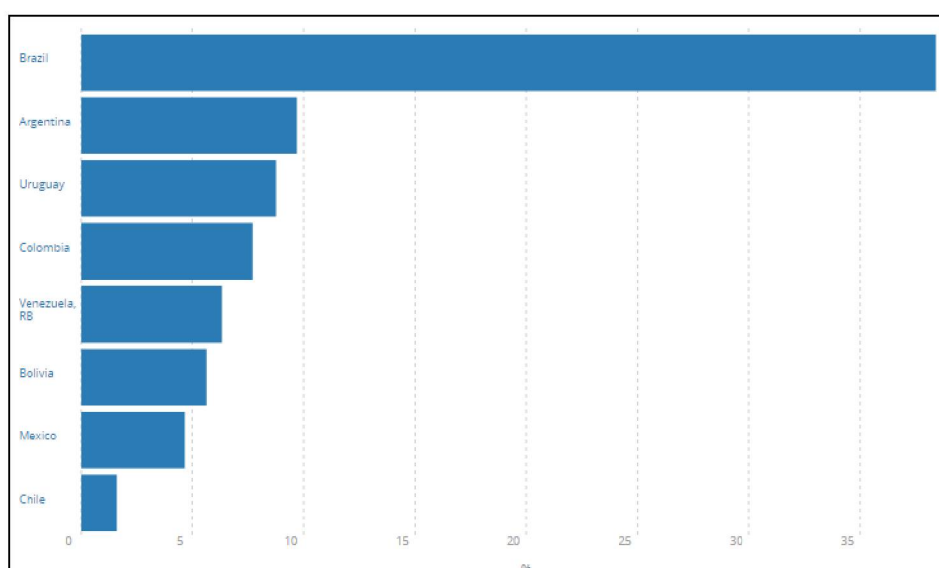
³⁶⁰ BANCO MUNDIAL. *Brazil Interest Rates and Intermediation Spreads*. Washington: Banco Mundial, 2006.

³⁶¹ LAPORTA, Taís. **Spread bancário cai em 2017, mas ainda está entre os mais altos do mundo**. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/spread-bancario-cai-em-2017-mas-ainda-esta-entre-os-mais-altos-do-mundo.ghtml>>. Acesso em: 10/01/2019.; VALE, Sérgio. **A incontornável necessidade de baixar o spread bancário**. 2018. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/blog/sergio-vale/a-incontornavel-necessidade-de-baixar-o-spread-bancario/>>. Acesso em: 10/01/2019.; FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Spread bancário: evolução de seus componentes e agenda para o banco central**. 2017. Disponível em: <<https://www.fiesp.com.br/indices-pesquisas-e-publicacoes/spread-bancario-evolucao-de-seus-componentes-e-agenda-do-banco-central/>>. Acesso em: 10/01/2019.

Gráfico 1 Demonstrativo dos países com maiores *spreads* bancários (2000-2017)

Fonte: BANCO MUNDIAL (2017)

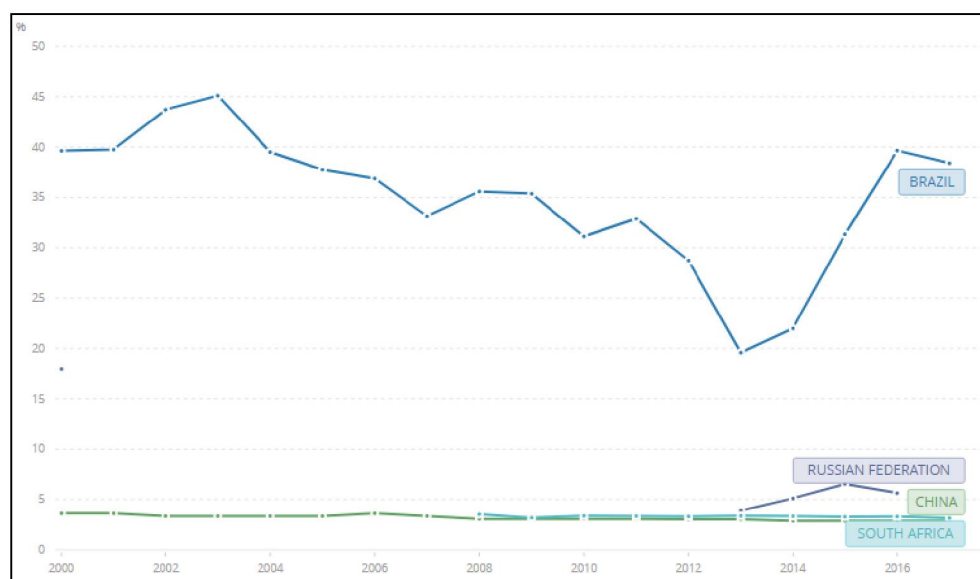
A comparação com a América Latina indica que o Brasil apresenta *spread* discrepante das médias observadas em outros países em estágios semelhantes de desenvolvimento econômico. O gráfico a seguir, também extraído do *site* do Banco Mundial, mostra que o *spread* bancário brasileiro, em 2017, se encontrava em níveis muito superiores ao dos seus vizinhos latino-americanos: Argentina (9,695 p.p.), Uruguai (8,767 p.p.), Colômbia (7,696 p.p.), Venezuela (6,327 p.p.), Bolívia (5,641 p.p.), México (4,643 p.p.) e Chile (1,614 p.p.).

Gráfico 2 *Spread* comparativo entre Brasil e países da América Latina (2017)

Fonte: BANCO MUNDIAL (2017)

Outra comparação que reforça a singularidade dos altos *spreads* bancários no Brasil é a feita com os países integrantes dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Novamente, constata-se a distância radical entre os indicadores do *spread* ao longo do tempo no Brasil e nas demais nações avaliadas: Rússia (5,629 p.p. em 2016), China (2,85 em 2017) e África do Sul (3,13 em 2017)³⁶². Observe-se:

Gráfico 3 *Spread* comparativo entre Brasil e países BRICS (2000-2017)



Fonte: BANCO MUNDIAL (2017)

Logo, existem sólidas evidências para afirmar que, efetivamente, “o Brasil é um *outlier* na comparação internacional [dos níveis de *spread* bancário] desde pelo menos a década de 90”³⁶³.

Diante da gravidade do problema, a partir de 1999, o Banco Central passou a realizar estudos sobre as variáveis determinantes e os componentes do *spread* bancário na economia brasileira, e vem sugerindo medidas para a sua redução³⁶⁴. Os dados sobre o *spread* mudaram à medida em que a metodologia empregada pela autoridade monetária foi se sofisticando, e as

³⁶² Os dados referentes à Índia não estão disponíveis no site do Banco Mundial.

³⁶³ SALAMA, Bruno Meyerhof. Spread bancário e enforcement contratual: hipótese de causalidade reversa e evidência empírica. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 71, n. 1, p. 111-133, jan./mar. 2017. p. 114.

³⁶⁴ MANHIÇA, Félix António; JORGE, Caroline Teixeira. **O nível da taxa básica de juros e o spread bancário no Brasil: uma análise de dados em painel**. Rio de Janeiro: IPEA, 2012. (Texto para discussão, 1710). Disponível em: <http://www.en.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1710.pdf>. Acesso em: 10/10/2018.

decomposições, tornando-se mais pormenorizadas³⁶⁵. Desse projeto resultam várias propostas de estratégias orientadas a acelerar a redução das taxas de juros e dos *spreads* no Brasil. Dentre as principais, estão as medidas voltadas à promoção de maior transparência e concorrência no mercado de crédito e ao incremento da segurança jurídica nos contratos, permitindo que os bancos minimizem perdas relacionadas à inadimplência (como visto na Figura 1, um dos principais componentes do *spread* segundo o BCB). As iniciativas mais recentes do Banco Central para atacar o problema do *spread* elevado estão consolidadas na Agenda BC+: uma das pautas integrantes da agenda é, justamente, “diminuir o custo do crédito ao tomador final”³⁶⁶. Essas políticas, no entanto, tem sido alvo de críticas, por se concentrarem excessivamente nos aspectos microeconômicos do problema (custos de inadimplência, concorrência bancária, acesso à informação, efetividade de garantias, dentre outras)³⁶⁷.

Os estudos e os levantamentos oficiais de informação conduzidos pelo Banco Central inspiraram toda uma agenda de pesquisa na área da economia. O objetivo das pesquisas é identificar as causas dos elevados *spreads* e das taxas de juros praticados no Brasil, com sugestões de providências regulatórias, políticas e institucionais para superar a adversidade. Os analistas vêm ensaiando respostas há pelo menos vinte anos, desde a estabilização econômica promovida pelo Plano Real³⁶⁸. Assim, encontra-se na literatura algum consenso quanto ao fato de que os altos juros e *spreads* são fenômeno *complexo e multicausal*: existem fatores tanto micro quanto macroeconômicos que parecem impactar nas taxas de juros e a

³⁶⁵ Tais dados e respectivas metodologias estão indicados nos relatórios periodicamente emitidos pelo Banco Central do Brasil (o relatório mais recente disponível para consulta no *site* do BCB é datado de 2017; relatórios produzidos desde 1999 pode ser consultados no mesmo *link*): BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2017**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/cronologicos>> Acesso em 10/01/2019.

³⁶⁶ Dentre as propostas da Agenda BC+ para a diminuição do custo do crédito estão: revisão do sistema de cartão de crédito; elaboração de registros eletrônicos de garantias; redução dos depósitos compulsórios e simplificação das regras de seu recolhimento, etc. Informações disponíveis em: BANCO CENTRAL DO BRASIL. **BC+**. 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bcmais>>. Acesso em: 20/01/2019.

³⁶⁷ Nesse sentido: “O BCB disponibiliza todos os anos a lista de medidas propostas e adotadas para a redução dos *spreads*. É notável a maior participação de medidas institucionais e microeconômicas com vistas a aumentar a transparência e a concorrência do mercado de crédito. Nesse sentido, as medidas adotadas são aquelas voltadas para: redução do tempo e das barreiras para a recuperação judicial dos empréstimos; introdução da obrigatoriedade de classificação das operações bancárias por fatores de risco; aumento da capacidade das instituições e dos consumidores em obter informações por meio da ampliação e dinamização da Central de Risco do BCB, que concede garantias para parte de empréstimos em inadimplência e fornece informações sobre alguns clientes potenciais; e divulgação das taxas de algumas operações bancárias.” (MANHIÇA, Félix António; JORGE, Caroline Teixeira. **O nível da taxa básica de juros e o spread bancário no Brasil: uma análise de dados em painel**. Rio de Janeiro: IPEA, 2012. (Texto para discussão, 1710). Disponível em: <http://www.en.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1710.pdf>. Acesso em: 10/10/2018.).

³⁶⁸ RESENDE, André Lara. **Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias políticas**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017. p. 111-120.

consequente elevação dos *spreads*. Na perspectiva microeconômica, e na linha dos estudos do Banco Central, sugere-se que o alto índice de inadimplência, altos custos tributários e elevados volumes de depósitos compulsórios, combinados com a dificuldade de *enforcement* dos contratos de financiamento e garantias, contribui para o incremento dos *spreads*³⁶⁹.

Há autores que apontam a falta de concorrência no setor bancário nacional como a causa principal dos elevados *spreads* (haveria um oligopólio bancário com capacidade para estipular preços acima do que seria o ótimo de mercado)³⁷⁰ – argumento também recorrente no debate midiático³⁷¹ –, mas mesmo essa tese tem sido contestada por meio de estudos empíricos³⁷². Já em visão macroeconômica, aponta-se como determinantes dos *spreads*, *inter alia*, a alta taxa básica de juros da economia brasileira e sua volatilidade (taxa Selic), a instabilidade do ambiente macroeconômico; o produto interno bruto e as expectativas dos agentes econômicos quanto ao avanço da inflação³⁷³. Ainda não foram encontradas respostas conclusivas ao problema, de modo que o debate segue intenso.

³⁶⁹ BANCO MUNDIAL. **Brazil Interest Rates and Intermediation Spreads**. Washington: Banco Mundial, 2006. p. 38-67.

³⁷⁰ Para uma análise de estrutura do mercado bancário brasileiro: BELAISCH, Agnès. *Do brazilian banks compete?* **IMF Working Paper**. Washington: International Monetary Fund, 2003. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Do-Brazilian-Banks-Compete-16533>> Acesso em: 20/10/2018.

³⁷¹ FALTA de concorrência em bancos é a vilã dos juros, dizem especialistas. 2018. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2018/05/18/concentracao-bancaria-vila-altos-juros-cartoes-de-credito.htm>>. Acesso em: 10/01/2019. Também sustentando que a possível existência de oligopólio no setor bancário brasileiro seria a causa para os elevados *spreads*: “Outro fator que contribui de forma determinante para o alto custo do dinheiro no Brasil é a própria estrutura do mercado bancário nacional, que tem uma configuração oligopolista, com poucos bancos controlando praticamente todo o mercado e, portanto, com grande capacidade de determinação dos juros cobrados nas operações de crédito e do valor das tarifas bancárias. Para dar uma noção da estrutura de mercado, apenas os seis maiores bancos atuantes no Brasil (Banco do Brasil, Itaú-Unibanco, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Santander e HSBC) concentram mais de 80% dos ativos totais e das operações de crédito do sistema bancário brasileiro.” (DIEESE. *Spread e juros bancários*. **Nota técnica**, n. 109, p. 1-18, abr. 2012. Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/notatecnica/2012/notaTec109Spread.pdf>>. Acesso em: 18/09/2018. p. 7.); “Outro fator que pode ser apontado como causador de altas taxas de juros é a baixa concorrência existente na atividade bancária. Via de regra, por maiores que sejam as taxas de juros pagas pelo governo federal na captação de recursos, elas ainda são inferiores àquelas que as instituições financeiras cobram da maioria de seus mutuários. Isso se dá porque a oferta de crédito está concentrada em um número relativamente baixo de instituições, o que lhes permite cobrar taxas de juros mais altas que aquelas que poderiam existir em um ambiente de maior concorrência na oferta de crédito.” (SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 207.).

³⁷² Cf.: DANTAS, José Alves; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; CAPELLETTO, Lúcio Rodrigues. Determinantes do *spread* bancário *Ex-Post* no Mercado Brasileiro. **Trabalhos para discussão**, Brasília, n. 242, p. 1-30, maio 2011. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps242.pdf>>. Acesso em: 06/01/2019.

³⁷³ Nesse sentido: OLIVEIRA, Giuliano; CARVALHO, Carlos Eduardo. O componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v. 16, n. 3, p. 371-404, dez. 2007.; OREIRO, José Luís da Costa *et. al.* Determinantes macroeconômicos do *spread* bancário no Brasil: teoria e evidência recente. **Revista Economia Aplicada**, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 609-634, out./dez. 2006.; SILVA, Tarciso Gouveia da; RIBEIRO, Eduardo Pontual; MODENESI, André de Melo.

Além do evidente aspecto *econômico*, a questão dos juros bancários é problema de relevante dimensão *jurídica*.

4.2.2. Os juros bancários enquanto problema jurídico-regulatório

De fato, os juros são um dos elementos centrais da atividade de intermediação financeira desempenhada pelos bancos. E sua regulação não é problema novo no Brasil³⁷⁴. A definição sobre se os juros devem ou não ser controlados pelo Estado, e sobre quem, em sendo afirmativa a resposta, detém a competência para exercer o controle, é uma das questões centrais da disciplina jurídica dos bancos e da regulação financeira. Como afirma António Menezes Cordeiro, “a questão da legitimidade dos juros está na base da maior discussão existente no seio do Direito bancário”³⁷⁵.

Ora, até estatura *constitucional* o assunto já teve no Brasil. Lembre-se que o artigo 192 do texto original da Constituição de 1988 (Capítulo IV – Do Sistema Financeiro Nacional, do Título VII – Da Ordem Econômica e Financeira) contava com um § 3º, que assim dispunha: “As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, *não poderão ser superiores a doze por cento ao ano*; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar”³⁷⁶. Bem verdade que tal dispositivo não

Determinantes macroeconômicos e o papel das expectativas: uma análise do *spread* bancário no Brasil (2003-2011). **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 46, n. 3, p. 643-673, jul./set. 2016.

³⁷⁴ SADDI, Jairo. **Temas de regulação financeira**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 141-156.

³⁷⁵ CORDEIRO, António Menezes. **Manual de direito bancário**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2001. p. 577.

³⁷⁶ Há quem atribua a existência de um dispositivo como o § 3º do art. 192 – que fixa limite de juros cobráveis pelas instituições financeiras – ao caráter “chapa branca” da Constituição de 1988. Segundo Marlos Erling: “Trata-se, essencialmente, de dispositivo formalmente constitucional que não guarda nenhuma relação com a fundamentalidade da Constituição, de modo que a alusão a princípios é inadequada à discussão. Ao contrário, esse dispositivo é um resultado autêntico do fenômeno, já mencionado, do ‘constitucionalismo chapa branca’ brasileiro. [...] Ora, diante do quadro conjuntural de intensa instabilidade financeira causada pela desorganização institucional do Estado brasileiro e vivo o ‘sentimento constituinte’, muitos políticos, burocratas e categorias corporativas bem organizadas encontraram uma estratégia interessante aos seus próprios interesses: inserir na Constituição tal limitação [de 12% para os juros reais].” (ERLING, Marlos Lopes Godinho. **Regulação do sistema financeiro nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional**. São Paulo: Almedina, 2015. p. 466.). A expressão “constitucionalismo chapa branca” foi cunhada e popularizada por Carlos Ari Sundfeld: “Minha tese é que a idealização em torno do caráter garantista da Constituição tem obscurecido o que é seu traço central: o haver instituído um constitucionalismo chapa branca, destinado a *assegurar posições de poder a corporações e organismos estatais ou paraestatais*. [...] Isso fez da Constituição uma *Lei Maior de organização administrativa* (que assegura, aos organismos e corporações estatais e paraestatais, proteção contra as reorganizações por meio de lei), de *diretrizes orçamentárias* (que garante verbas aos setores tais ou quais, por meio de repartições e vinculações de receita tributária, engessando as leis orçamentárias) e de *vantagens de servidores públicos* (vencimentos, previdência, etc.).” (SUNDFELD, Carlos Ari. **Direito administrativo para cééticos**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 348).

chegou a produzir efeitos – por força do julgamento proferido na Ação Direta de Inconstitucionalidade n.º. 4-7 pelo Supremo Tribunal Federal³⁷⁷, não isento de polêmica³⁷⁸ –, sendo revogado pela Emenda Constitucional n.º. 40/2003 antes da edição da lei complementar referida no *caput*, o que deixou o art. 192 da CF apenas com a seguinte redação: “O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram”³⁷⁹.

Mas o tão-só fato de ter sido *constitucionalizada* no Brasil – no sentido de constitucionalização-*inclusão*³⁸⁰, e mais, no texto original da Constituição de 1988 – já é

³⁷⁷ A ADI foi ajuizada contra o Parecer SR-70 da Consultoria Geral da União, que sustentou a inaplicabilidade imediata do dispositivo constitucional até que fosse editada a lei complementar para a reestruturação do Sistema Financeiro Nacional. O parecer foi aprovado pela Presidência da República, de modo que adquiriu força normativa, inclusive perante as autoridades monetárias. Tempos depois, o autor do parecer, Saulo Ramos, viria a afirmar: “Quando estudei o assunto, verifiquei ser uma grande bobagem, além de fantástico erro técnico, a Constituição fixar juros no sistema capitalista, ou tabelar o preço do chuchu, ou dizer que uma dúzia de abobrinhas tem que ter exatamente 12 pequenas abóboras - detalhes e miudezas que nossos constituintes adoravam.” (RAMOS, Saulo. **Juros e os Três Fernandos**. 2003. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/opiniao/fz2603200309.htm>>. Acesso em: 10/01/2019.). Confira-se trecho de destaque do julgamento do STF: “Tendo a CF/1988, no único artigo em que trata do Sistema Financeiro Nacional (art. 192), estabelecido que este será regulado por lei complementar, com observância do que determinou no *caput*, nos seus incisos e parágrafos, não é de se admitir a eficácia imediata e isolada do disposto em seu § 3º, sobre taxa de juros reais (12% ao ano), até porque estes não foram conceituados. Só o tratamento global do Sistema Financeiro Nacional, na futura lei complementar, com a observância de todas as normas do *caput*, dos incisos e parágrafos do art. 192, é que permitirá a incidência da referida norma sobre juros reais e desde que estes também sejam conceituados em tal diploma. (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 4 - DF**. 1993. Disponível em: <<http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=1480210>>. Acesso em: 15/01/2019). Para discussões sobre o papel da jurisprudência do STF na estruturação do Sistema Financeiro Nacional, ver: DURAN-FERREIRA, Camila. O STF e a construção institucional das autoridades reguladoras do sistema financeiro: um estudo de caso das ADINs. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 5, n. 1, p. 67-94, jan./jun. 2009.; PEREIRA JUNIOR, Ademir Antonio. Legitimidade e governabilidade na regulação do sistema financeiro. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 4, n. 2, p. 517-538, jul./dez. 2008.

³⁷⁸ Ao comentar o julgado, afirma Fernando Aguillar: “Às vezes, o Judiciário refugia-se na distinção entre normas de aplicabilidade mediata e imediata para contornar dificuldades políticas consideráveis. É o caso, a meu ver, da decisão do STF que julgou ser de eficácia limitada a norma do art. 192, XX, § 3º, da Constituição Federal, em sua redação anterior à Emenda n 40, de 29 de maio de 2003. [...] a norma constitucional era clara o suficiente para ter imediata aplicação. O teto estava fixado em termos precisos e não havia qualquer restrição à sua abrangência, do que se infere que compreendia tanto pessoas físicas e jurídicas quanto as instituições financeiras.” (AGUILLAR, Fernando Herren. **Direito econômico: do direito nacional ao direito supranacional**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2016. p. 218-219.).

³⁷⁹ As leis complementares mencionadas no art. 192 da Constituição até o momento não foram editadas, de modo que o Sistema Financeiro Nacional permanece disciplinado principalmente pela Lei 4.595/64 (recepcionada pela Constituição de 1988) e por outras leis ordinárias esparsas.

³⁸⁰ É possível distinguir entre ao menos dois sentidos para o termo “constitucionalização”. A “constitucionalização-inclusão” representa a elevação, a nível constitucional, de temas que antes eram confiados ao plano legislativo. Ao lado dela, assiste-se também ao fenômeno da “constitucionalização-releitura”, que significa a interpretação e a filtragem dos institutos jurídicos de acordo com os parâmetros normativos fixados pela Constituição. Ampliar em: MENDONÇA, José Vicente Santos de. A verdadeira mudança de paradigmas do direito administrativo brasileiro: do estilo tradicional ao novo estilo. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de

representativo das dimensões que a temática dos juros altos assumiu, e ainda assume, no panorama político-econômico nacional³⁸¹.

Agora descendo ao plano infraconstitucional, tanto a lei quanto a jurisprudência abordam a temática do custo do dinheiro sob dois aspectos: o limite máximo da taxa de juros legalmente permitida e o período mínimo dentro do qual é admitida a capitalização dos juros³⁸². Sobre o assunto, existem normas legais, como as da Lei de Usura (Decreto n.º 22.626/33) e do Código Civil – embora hoje se tenha assente o entendimento de que tais regras não se aplicam às instituições financeiras³⁸³.

Considere-se, no âmbito jurisprudencial, a edição de enunciados sumulares sobre a temática dos juros cobrados pelas instituições financeiras: a Súmula 176 do STJ (“é nula a cláusula contratual que sujeita o devedor à taxa de juros divulgada pela ANBID/CETIP”), a Súmula 596 do STF (“as disposições do Decreto n.º 22.626/33 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o sistema financeiro nacional”) e a Súmula 648, também do STF, depois convertida na Súmula Vinculante 7, em 2008 (“a norma do § 3º do artigo 192 da Constituição, revogada pela Emenda Constitucional 40/2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicação condicionada à edição de lei complementar”).

Janeiro, v. 265, p. 179-198, jan./abr. 2014. p. 186-187; SOUZA NETO, Cláudio Pereira; MENDONÇA, José Vicente Santos de. Fundamentalização e fundamentalismo na interpretação do princípio constitucional da livre iniciativa. In: SARMENTO, Daniel (org.). **A Constitucionalização do direito: fundamentos teóricos e aplicações específicas**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2007. *passim*.

³⁸¹ Alguns autores afirmam, inclusive, que o tema dos juros transborda ao caráter econômico e foi verdadeiramente politizado no Brasil: “No Brasil, em razão de características que parecem ser próprias, os resultados divulgados pelos bancos têm sido objeto de grandes polêmicas, ultrapassando a discussão econômica e assumindo aspectos de questões políticas [...]. Ao mesmo tempo em que é inegável a conveniência de que as instituições financeiras apresentem rentabilidade compatível com a necessidade de garantir a própria sustentabilidade e, por consequência, a solidez do sistema financeiro, segmentos da sociedade brasileira levantam fortes críticas em relação ao nível dos lucros alcançados pelos bancos. Os questionamentos se concentram, essencialmente, no argumento de que a magnitude da rentabilidade das instituições financeiras no Brasil seria tão elevada que se constituiria em um dos gargalos do desenvolvimento do País, por onerar demasiadamente as ações de investimento do setor produtivo. Embora o resultado de uma instituição financeira também seja composto por outras atividades (como a prestação de serviços e a administração de investimentos, por exemplo), o foco das discussões, na imprensa, se dá principalmente em relação aos efeitos do spread bancário - diferença entre a taxa de juros cobrada nas operações de crédito e a paga nas ações de captação de recursos.” (DANTAS, José Alves; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; CAPELLETTO, Lúcio Rodrigues. Determinantes do *spread* bancário *Ex-Post* no Mercado Brasileiro. **Trabalhos para discussão**, Brasília, n. 242, p. 1-30, maio 2011. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps242.pdf>>. Acesso em: 06/01/2019. p. 4).

³⁸² SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 207-216.

³⁸³ “Mesmo sendo o Código Civil norma posterior à Lei n.º. 4.595/64, não há que se cogitar da revogação das competências do CMN, visto que esta última lei é norma especial e, como ensinam as regras de hermenêutica, a norma especial sempre prevalece sobre a norma geral, mesmo sendo esta última mais recente.” (SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 209.).

O que quer dizer que mesmo os tribunais passaram a atuar, de certa forma, como entes reguladores do preço das intermediações bancárias. Na falta de limites expressos, o Poder Judiciário tem justificado a revisão das taxas contratuais de juros consideradas excessivas ou abusivas quando comparados com as “taxas médias de mercado”³⁸⁴. É o que dispõe, inclusive, a Súmula 530 do STJ: “Nos contratos bancários, na impossibilidade de comprovar a taxa de juros efetivamente contratada - por ausência de pactuação ou pela falta de juntada do instrumento aos autos -, aplica-se a taxa média de mercado, divulgada pelo Bacen, praticada nas operações da mesma espécie, salvo se a taxa cobrada for mais vantajosa para o devedor.”

Mas fato é que a disciplina jurídica dos juros se concentra na estrutura regulatória do Sistema Financeiro Nacional – por meio das entidades e respectivas competências definidas na Lei 4.595/64 (Lei do Sistema Financeiro Nacional). Embora não seja objeto desta dissertação a análise pormenorizada da regulação financeira, vale mencionar alguns de seus traços essenciais no que se refere à temática dos juros. Isso porque, como se verá adiante, o caso da “guerra dos *spreads*” envolveu a *articulação entre métodos regulatórios*, combinando técnicas indutivas e exógenas pelas autoridades monetárias com a ação endógena, em caráter complementar, dos bancos públicos.

O Sistema Financeiro Nacional configura o arranjo institucional orientado à normatização e disciplina da atividade bancária no Brasil³⁸⁵. As principais instituições com atribuições regulatórias do sistema são o Conselho Monetário Nacional (CMN)³⁸⁶, titular de competências regulatório-normativas e poder deliberativo máximo na estrutura do sistema, e o

³⁸⁴ SALAMA, Bruno Meyerhof. Spread bancário e enforcement contratual: hipótese de causalidade reversa e evidência empírica. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 71, n. 1, p. 111-133, jan./mar. 2017. Dentre todos, confira-se o seguinte julgado do Superior Tribunal de Justiça, proferido sob a sistemática dos recursos repetitivos (destaques adicionados): “1 - Nos contratos de mútuo em que a disponibilização do capital é imediata, o montante dos juros remuneratórios praticados deve ser consignado no respectivo instrumento. Ausente a fixação da taxa no contrato, o juiz deve limitar os juros à média de mercado nas operações da espécie, divulgada pelo Bacen, salvo se a taxa cobrada for mais vantajosa para o cliente. 2 - *Em qualquer hipótese, é possível a correção para a taxa média se for verificada abusividade nos juros remuneratórios praticados.* [...] Invertido, pelo Tribunal, o ônus da prova quanto à regular cobrança da taxa de juros e consignada, no acórdão recorrido, a sua abusividade, *impõe-se a adoção da taxa média de mercado*, nos termos do entendimento consolidado neste julgamento. (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.112.880 – PR**. Disponível em: <<https://goo.gl/FZRvVo>> Acesso em: 10/10/2019.).

³⁸⁵ Cf.: SADDI, Jairo. **Temas de regulação financeira**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 45-67; PORTO, Antônio José Maristrello. Regulação financeira no Brasil. In: GUERRA, Sérgio (org.). **Regulação no Brasil: uma visão multidisciplinar**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014. p. 67-95; SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 82-120; TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 121-148; YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 175-252.

³⁸⁶ A Lei 9.069/95, editada no contexto do Plano Real, alterou a composição do Conselho Monetário Nacional: Ministro da Fazenda, Presidente do Banco Central e Ministro do Planejamento (excluiu integrantes da sociedade civil).

Banco Central do Brasil (BCB), com competências executivas e fiscalizatórias em relação ao setor³⁸⁷. O CMN é órgão do Poder Executivo federal, integrante do Ministério da Fazenda; o BACEN, autarquia “comum”, vinculada ao mesmo Ministério³⁸⁸: são entidades administrativas que exercem funções regulatórias, sem serem agências reguladoras propriamente ditas³⁸⁹.

Tal formato institucional tem por objetivo estabelecer a complementariedade entre as competências atribuídas ao CMN e ao BCB: enquanto o primeiro geralmente edita normas de caráter regulatório (a nível regulamentar, infralegal, veiculadas por meio de resoluções), o segundo é encarregado de concretizá-las por meio de atos executivos, fiscalizatórios e sancionatórios – embora também desempenhe intensa atividade normativa, sobretudo pela edição de “circulares”³⁹⁰.

A regulação, aqui, possui cunho eminentemente *exógeno e jurídico-normativo*: quem regula são as autoridades estatais *externas* ao setor regulado. E o fazem pela edição de regras jurídicas infralegais, pela prática de atos administrativos destinados a assegurar sua observância pelos agentes econômicos, pela aplicação de sanções em razão do descumprimento (ou pela celebração de módulos convencionais substitutivos do processo

³⁸⁷ SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 85.

³⁸⁸ Se bem que, com o advento da Lei 9.069/95, o Presidente do Banco Central foi elevado ao *status* de Ministro de Estado. Ou seja, tanto o Ministro de Estado da Fazenda quanto o Presidente do Banco Central são ministros auxiliares da Presidência da República (arts. 76, 87 e 88 da Constituição do Brasil).

³⁸⁹ Sobre a natureza jurídica do CMN e do BCB: “As leis que criaram tais entidades visaram a operacionalizar as diretrizes do Governo federal e conferir agilidade à sua atuação, no que diz respeito à matéria específica a elas outorgada. Porém, não buscaram o verdadeiro conceito contemporâneo de ‘agências reguladoras’ – que, certamente, vai muito além da desconcentração e descentralização. Os limites dos atributos legalmente conferidos a CMN, BACEN e CVM não possibilitam que sejam qualificados de ‘agências administrativas reguladoras’. Caso contrário, o resultado seria duplamente ruinoso: por um lado, a necessidade do conceito de ‘agência reguladora’ cairia por terra, pois não seria em nada inovador e especial. O esforço legislativo desenvolvido nos últimos anos, as definições novidadeiras previstas em lei, a amplitude dos conceitos e competências etc. – tudo isso seria trabalho desnecessário e em vão, pois bastaria eventual nome de batismo e (ou) exercício de fato de determinada atividade administrativa (ainda que num *minus* em relação à atualmente pretendida), durante certo lapso temporal. Por outro lado, também a razão da lei que definiu CMN, BACEN e CVM seria impertinente e estaria ‘vencida’, pelo mero passar do tempo.” Ressalva feita à CVM – cuja estrutura foi reformada pela Lei 10.411/2002, aproximando seu regime ao das agências reguladoras – as considerações permanecem íntegras. (MOREIRA, Egon Bockmann. Agências administrativas, poder regulamentar e o sistema financeiro nacional. In: _____; CUÉLLAR, Leila. **Estudos de Direito Econômico**. Vol. 1. Belo Horizonte: Fórum, 2010. p. 133-160. p. 144.).

³⁹⁰ A rigor, “circular” é meio de exteriorização de atos administrativos *interna corporis*; mas no caso do BCB, seus efeitos se projetam frequentemente ao plano externo da Administração Pública. Nesse sentido: MEDAUAR, Odete. **Direito administrativo moderno**. 20. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 180.

administrativo ou da sanção³⁹¹), bem como pela composição de conflitos entre os agentes regulados³⁹².

Dentre as diversas competências do CMN, e naquilo que interessa ao tema dos juros e do crédito, estão “disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas”, e “limitar, sempre que necessário, as taxas de juros, descontos, comissões ou qualquer outra forma de remuneração de operações e serviços bancários ou financeiros [...]” (art. 4º, incisos VI e IX, da Lei 4.595/64). Quanto às competências do BCB, e seguindo a mesma linha, inclui-se “exercer o controle do crédito sob todas as suas formas” (art. 10, VI da Lei 4.595/64). Assim, e como afirmou o Supremo Tribunal Federal no julgamento da ADI 2.591-1/DF, ao CMN “incumbe a fixação, desde a perspectiva macroeconômica, da taxa base de juros praticável no mercado financeiro”, ao passo em que o BCB, “está vinculado pelo dever-poder de fiscalizar as instituições financeiras, em especial na estipulação contratual das taxas de juros por elas praticas no desempenho da intermediação de dinheiro na economia.”³⁹³

É com fundamento em tais competências que o CMN editou a Resolução nº. 1.064/85, que determina que as operações ativas dos bancos comerciais, de investimento e de desenvolvimento serão realizadas a taxas de juros *livremente pactuadas* pelas partes³⁹⁴. Ou seja, a norma geral instituída pelas autoridades monetárias, fazendo uso de competências que lhe foram especificamente conferidas pelo ordenamento jurídico, é a *liberdade* na estipulação das taxas de juros (com a coibição de eventuais excessos ou abusos em caráter *a posteriori*).

³⁹¹ A esse propósito, a Lei 13.506/2017 disciplinou a celebração de termos de compromisso no âmbito dos processos administrativos sancionadores conduzidos pelo BCB (arts. 11 a 15).

³⁹² ROCHA, Jean-Paul Veiga da. Os *incríveis* poderes normativos do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central: o caso paradigmático do vácuo regulatório (STF, RE nº 286.963-5/MG). **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 12, n. 48, p. 107-130, out./dez. 2014. p. 116.

³⁹³ BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 2.591-1 - DF**. 2007. Disponível em: <<http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=1990517>>. Acesso em: 30/10/2018.

³⁹⁴ A regra se refere às operações de crédito com recursos livres. As operações com recursos direcionados, por serem subsidiadas, são sujeitas a limites regulamentares de taxas de juros, conforme a ressalva feita no item III da Resolução nº. 1.064/85. Operações de crédito com recursos livres são aquelas em que o empréstimo é feito sem finalidade predeterminada quanto ao uso que dele será feito pelo tomador. As operações de crédito com recursos direcionados, ao contrário, destinam-se ao financiamento de atividades específicas, como investimento industrial, aquisição de imóveis por pessoas físicas no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação e atividades rurais. Trata-se de técnica interventiva do Estado no mercado de crédito, por meio da qual busca corrigir falhas de mercado verificadas no setor, especialmente o racionamento de crédito (v. discussão do capítulo 3). Sobre o tema: LUNDBERG, Eduardo Luis. Bancos oficiais e crédito direcionado – O que diferencia o mercado de crédito brasileiro? **Trabalhos para discussão**, Brasília, n. 258, p. 1-39, nov. 2011. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD258.pdf>>. Acesso em: 27/01/2019.; IPEA. **Desafios da nação**. Vol. 1. Brasília: Ipea, 2018. p. 50-59. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=32753>. Acesso em: 27/01/2019.

O que não significa, por certo, que o Poder Público tenha simplesmente se desinteressado pelo controle dos juros na economia. Pelo contrário, o controle ainda existe, porém ele é operacionalizado de maneira *indireta*³⁹⁵ – como veremos adiante no estudo de caso –, sobretudo por meio da manipulação da taxa básica de juros da economia.

4.2.3. Conclusões parciais

Com base nas considerações deste tópico, verifica-se que o problema dos juros e dos *spreads* bancários é, de fato, particularmente grave e persistente no Brasil. Sob a perspectiva jurídica, são várias as instituições e os mecanismos pelos quais o Estado brasileiro, todo ele – pelos poderes Legislativo, Executivo e Judiciário –, desempenha seu papel de “agente normativo e regulador” da atividade bancária, com especial destaque para a disciplina dos juros.

Num estudo de caso sobre a endorregulação, dois aspectos merecem ser ressaltados. O primeiro diz respeito à própria dimensão do problema enfrentado – o que revela as ambições do Poder Público quanto a capacidade de técnicas endorregulatórias solucionarem problemas na economia (a efetividade *real* de tais técnicas é outra questão). O segundo diz respeito à articulação entre instâncias regulatórias: a endorregulação, como se verá com mais detalhes, não incide sozinha, e sim de forma integrada aos demais arranjos institucionais já estabelecidos para regular a economia. No caso concreto, essa combinação se deu especialmente entre as autoridades monetárias e a pressão concorrencial intensificada dos bancos comerciais federais.

4.3. AS MEDIDAS IMPLEMENTADAS DURANTE A “GUERRA DOS SPREADS”

Identificado o problema e definidos os conceitos básicos, vejamos quais foram, então, as ações concretas adotadas pelo Estado brasileiro na tentativa de exercer a regulação endógena do mercado bancário.

A política da redução dos *spreads* e das taxas de juros se insere no contexto maior da chamada “Nova Matriz Econômica” (NME). Trata-se do pacote de medidas econômicas

³⁹⁵ Como afirma António Menezes Cordeiro: “Desenha-se, hoje, uma certa tendência para liberalizar, em geral, a temática dos juros. Os Estados e os bancos centrais dispõem de fórmulas indirectas mas eficazes para gerir a política de juros, enquanto o Direito Civil e as leis de tutela dos consumidores podem, em concreto, resolver as situações injustas” (CORDEIRO, António Menezes. **Manual de direito bancário**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2001. p. 580.).

implementado pelo Governo Federal brasileiro, declaradamente, a partir do ano de 2011. Foi referida por esse nome, pela primeira vez, em entrevista concedida pelo então Secretário de política econômica do Ministério da Fazenda, Márcio Holland, e depois pelo próprio Ministro da Fazenda, Guido Mantega³⁹⁶.

Para tanto, o governo Dilma I³⁹⁷ deu continuidade à tendência vinda dos governos anteriores de ampliação da presença do Estado na economia³⁹⁸. Além da redução agressiva da taxa básica de juros (ver adiante), inclui-se no escopo da NME a realização de ações tão diversificadas quanto as seguintes: depreciação cambial, afrouxamento da política fiscal, desonerações tributárias (em especial sobre a folha de pagamentos), uso intensivo do BNDES no fornecimento de crédito subsidiado para empresas, planos para infraestrutura (Programa de Investimento em Logística), a reforma do setor elétrico (Medida Provisória 579), controles sobre fluxos de capitais estrangeiros, dentre outras. Por meio da NME, pretendia-se, em linhas gerais, induzir a sustentação de um ritmo de crescimento por meio do estímulo estatal a investimentos produtivos pelas empresas e da reindustrialização do país³⁹⁹.

Atualmente, em visão retrospectiva, tem-se afirmado que “o rótulo [NME] tornou-se sinônimo de tudo de ruim e de malfeito na política econômica do governo Dilma”⁴⁰⁰. Mas o fato é que a real natureza e as motivações por trás da NME permanecem intensamente controvertidas dentre os analistas. Não à toa, esse arranjo de política econômica já recebeu

³⁹⁶ TRAUMANN, Thomas. **O pior emprego do mundo: 14 ministros da Fazenda revelam como tomaram as decisões que mudaram o Brasil e mexeram no seu bolso**. São Paulo: Planeta, 2018. p. 221.

³⁹⁷ A expressão remete ao primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff, exercido de 2011 a 2014 (ano de sua reeleição para o segundo mandato, encerrado em 2016 mediante processo de *impeachment*).

³⁹⁸ CURADO, Marcelo. Por que o governo Dilma não pode ser classificado como novo-desenvolvimentista? **Revista de Economia Política**, v. 37, n. 1, p. 130-146, jan./mar. 2017. *passim*.

³⁹⁹ Aprofundar em: CARNEIRO, Ricardo. Navegando a contravenuto: uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff. In: _____. BALTAR, Paulo; SARTI, Fernando (orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Unesp, 2018. p.11-54.; MELLO, Guilherme; ROSSI, Pedro. Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma. In: CARNEIRO, Ricardo; BALTAR, Paulo; SARTI, Fernando (orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Unesp, 2018. p. 245-282.; SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, v. 102, p. 39-67, jul. 2015. Disponível em: <http://www.adcefetrj.org.br/arquivos/13_10_15_01.pdf>. Acesso em: 11/06/2018.; VACCARI, Gabriel da Silva; PEREZ, Reginaldo Teixeira. A *doxa* política das finanças: o discurso dos banqueiros diante da Nova Matriz Econômica do governo Dilma Rousseff (2011-2014). **Revista Eletrônica de Ciência Política**, v. 8, n. 3, 2017.

⁴⁰⁰ SAFATLE, Claudia; BORGES, João; OLIVEIRA, Ribamar. **Anatomia de um desastre: os bastidores da crise econômica que mergulhou o país na pior recessão da sua história**. São Paulo: Portfolio-Perquin, 2016. p. 94; ver também: HOLLAND, Márcio. A matriz da discórdia. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 71, n. 12, dez. 2017. Disponível em: <<https://goo.gl/UgAjC4>>. Acesso em: 10/01/2019.; PESSÔA, Samuel. Por que o governo embarcou na nova matriz econômica? **Revista Conjuntura Econômica**, v. 68, n. 9, set. 2014. Disponível em: <<https://goo.gl/jdFime>>. Acesso em: 10/01/2019.

diferentes alcunhas, a depender das características que cada comentador pretende ressaltar em sua interpretação⁴⁰¹.

Assim, além do aspecto econômico da questão dos *spreads*, por certo que havia um aspecto *político* não desprezível, representativo da visão do próprio governo sobre os papéis do Estado e do mercado na busca pelo desenvolvimento econômico e social⁴⁰². Feita a nota, não adentraremos nessa temática. O que importa aqui indicar é que a diminuição dos juros e dos *spreads* bancários ocupou lugar de destaque numa política econômica mais ampla conduzida pelo Governo Federal no período. A ação dos bancos públicos pode ser entendida como parte de conjunto amplo integrado por outras políticas, de caráter fiscal, monetário e industrial, cuja meta última era a de estimular a economia brasileira em face de um momento de recessão.

A queda do custo do crédito complementaria as demais medidas do governo orientadas à retomada da atividade econômica, incentivando o consumo e barateando o custo dos empréstimos às empresas e às famílias – o que, em tese, proporcionaria maiores índices de produção, investimentos e consumo.

Para fins didáticos, dividiremos a descrição do caso concreto em três momentos: *(i)* a redução da taxa básica de juros da economia (regulação *exógena*); *(ii)* a pressão concorrencial exercida pelos bancos comerciais federais para a diminuição das taxas de juros e tarifas bancárias (regulação *endógena*) e *(iii)* o encerramento da política de redução de juros, com o

⁴⁰¹ Por exemplo, o sociológico André Singer refere-se à NME como “ensaio desenvolvimentista”, ressaltando sua finalidade de “retomada industrial”, a “crença no papel do Estado e no planejamento” e a “descrença nas forças espontâneas de mercado” (SINGER, André. *Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014)*. **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, v. 102, p. 39-67, jul. 2015. Disponível em: <http://www.adcefetrj.org.br/arquivos/13_10_15_01.pdf>. Acesso em: 11/06/2018.). A tese se alinha com a percepção do próprio Guido Mantega, ministro da Fazenda à frente da concepção da NME, que em novembro de 2014 afirmou: “A nossa estratégia não é ortodoxa, é uma estratégia desenvolvimentista. É uma estratégia que visa a criar mais empregos, que visa a diminuir as disparidades sociais e de renda – e isso vai continuar” (VITOLA, Giovana. Mantega: ‘Governo vai continuar desenvolvimentista. **BBC News Brasil**. 2014. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/noticias/2014/11/141116_mantega_entrevista_ru>. Acesso em 06/01/2019). Em sentido diametralmente oposto, Marcelo Curado sustenta que a NME possuiu mínimo grau de aderência à agenda desenvolvimentista, ou mesmo novo-desenvolvimentista (CURADO, Marcelo. Por que o governo Dilma não pode ser classificado como novo-desenvolvimentista? **Revista de Economia Política**, v. 37, n. 1, p. 130-146, jan./mar. 2017.). Mais recentemente, a economista Laura Carvalho, em tirada irônica, rebateu a NME de “Agenda FIESP”, por conta de sua afinidade com as reivindicações de setores do empresariado industrial paulista (CARVALHO, Laura. **A valsa brasileira: do boom ao caos econômico**. São Paulo: Todavia, 2018.).

⁴⁰² “Pode-se dizer que a medida governamental iniciou-se na forma de um embate político e ideológico entre o governo e as principais instituições privadas do país. Portanto, a questão da redução das taxas girou em torno da disputa ocorrida entre esses atores, sendo que muitas vezes as questões econômicas apenas foram utilizadas para justificar um posicionamento ou outro.” (HAKIM, Alexandre. **A intervenção estatal sobre o mercado bancário no Brasil por meio dos bancos públicos: a tentativa de redução dos spreads em 2012**. 2016. 95 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo. f. 75.)

retorno dos bancos públicos à posição “neutra” em relação à concorrência no mercado de crédito.

4.3.1. Primeiro momento (agosto de 2011): a redução da taxa básica de juros e a insuficiência da regulação exógena “convencional”

A endorregulação não foi a estratégia inicial utilizada pelo Estado brasileiro. Na verdade, ela só entrou em cena – com a deflagração aberta da “guerra dos *spreads*” – porque outros mecanismos regulatórios falharam em surtir os efeitos esperados. Dessa circunstância é possível extrair observações interessantes sobre a interação entre instituições regulatórias *exógenas* e *endógenas* – vale entender o que se passou com algum aprofundamento.

Em um primeiro momento, o Governo Federal se utilizou de instituições e técnicas regulatórias mais “convencionais”, por assim dizer, na sua tentativa de reduzir as taxas de juros e o *spread* bancário. Diz-se “convencional” pelo seguinte: quando se cogita de controle de juros na economia, como visto no item anterior, vêm logo à mente as autoridades do Sistema Financeiro Nacional, cujo rol de competências inclui explicitamente essa tarefa: pensa-se no Conselho Monetário Nacional e no Banco Central do Brasil.

Num sistema econômico em que as taxas de juros são livremente pactuáveis (nas operações de crédito com recursos livres), a interferência sobre os juros reais se dá principalmente de forma *indireta* pelo Estado. Para tanto, o principal instrumento à disposição da autoridade monetária é a *taxa básica de juros* da economia – hoje, no Brasil, a taxa básica é a taxa Selic: a taxa praticada na negociação diária de títulos públicos federais no Sistema Especial de Liquidação e Custódia⁴⁰³. A taxa básica de juros é definida por um órgão específico do Banco Central: o Comitê de Política Monetária, ou Copom⁴⁰⁴.

⁴⁰³ De acordo com o Banco Central: “A Selic é a taxa básica de juros da economia. É o principal instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central (BC) para controlar a inflação. Ela influencia todas as taxas de juros do país, como as taxas de juros dos empréstimos, dos financiamentos e das aplicações financeiras. A taxa Selic refere-se à taxa de juros apurada nas operações de empréstimos de um dia entre as instituições financeiras que utilizam títulos públicos federais como garantia. O BC opera no mercado de títulos públicos para que a taxa Selic efetiva esteja em linha com a meta da Selic definida na reunião do Comitê de Política Monetária do BC (Copom). O nome da taxa Selic vem da sigla do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia. Tal sistema é uma infraestrutura do mercado financeiro administrada pelo BC. Nele são transacionados títulos públicos federais. A taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados nesse sistema corresponde à taxa Selic.” Informações disponíveis em: BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa Selic**. 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴⁰⁴ Sobre o Copom e seu funcionamento, assim explica o Banco Central: “O Comitê de Política Monetária (Copom) é o órgão do Banco Central, formado pelo seu Presidente e diretores, que define, a cada 45 dias, a taxa básica de juros da economia – a Selic. As reuniões normalmente ocorrem em dois dias seguidos e o calendário de reuniões de um determinado ano é divulgado até o mês de junho do ano anterior. A reunião do Copom segue um processo que procura embasar da melhor forma possível a sua decisão. Os membros do Copom

O Conselho Monetário Nacional edita resoluções que fixam as metas anuais para a inflação, a serem cumpridas pelo Banco Central⁴⁰⁵. O Copom reúne-se periodicamente (a cada quarenta e cinco dias) e, avaliando a conjuntura econômica do país, define a meta para a taxa básica. Chama-se de *política monetária* a atividade do Banco Central de definir a taxa básica de juros para influir sobre o funcionamento da economia, na tentativa de alterar variáveis macroeconômicas como inflação, crescimento e juros reais, segundo as diretrizes fixadas pelo CMN⁴⁰⁶. Essa não deixa de ser técnica de regulação econômica estatal⁴⁰⁷: o Estado interfere de maneira deliberada nos incentivos comportamentais incidentes sobre os agentes econômicos, no intento de produzir efeitos concretos no processo econômico e, de tal modo, alcançar algum objetivo predefinido, geralmente a nível macroeconômico (contenção da inflação, controle dos juros etc.).

Com efeito, as mudanças na taxa Selic afetam, potencialmente, os juros reais da economia. Isso se dá pelos chamados *canais de transmissão da política monetária* – e os que interessam à nossa análise são o *canal do crédito* e o *canal do investimento e do consumo*⁴⁰⁸.

assistem a apresentações técnicas do corpo funcional do BC, que tratam da evolução e perspectivas das economias brasileira e mundial, das condições de liquidez e do comportamento dos mercados. Assim, o Comitê utiliza um amplo conjunto de informações para embasar sua decisão. Depois, a reunião é reservada para a discussão da decisão entre os membros. A decisão é tomada com base na avaliação do cenário macroeconômico e os principais riscos a ele associados. Todos os membros do Copom presentes na reunião votam e seus votos são divulgados. As decisões do Copom são tomadas visando com que a inflação medida pelo IPCA situe-se em linha com a meta definida pelo CMN. A decisão do Copom é divulgada no mesmo dia da decisão por meio de Comunicado na internet. As Atas das reuniões do Copom são publicadas no prazo de até seis dias úteis após a data da realização das reuniões. Normalmente, as reuniões do Copom ocorrem em terças e quartas-feiras e a ata é divulgada na terça-feira da semana seguinte, às 8:00. Uma vez definida a taxa Selic, o Banco Central atua diariamente por meio de operações de mercado aberto – comprando e vendendo títulos públicos federais – para manter a taxa de juros próxima ao valor definido na reunião. A taxa de juros Selic é a referência para os demais juros da economia. Trata-se da taxa média cobrada em negociações com títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, registradas diariamente no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). Para que a política monetária atinja seus objetivos de maneira eficiente, o Banco Central precisa se comunicar de forma clara e transparente. Além do comunicado e da ata da reunião, o Banco Central publica, a cada trimestre, o Relatório de Inflação, que analisa a evolução recente e as perspectivas da economia, com ênfase nas perspectivas para a inflação”. Informações disponíveis em: BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Comitê de Política Monetária (Copom)**. 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/copom>>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴⁰⁵ ERLING, Marlos Lopes Godinho. **Regulação do sistema financeiro nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional**. São Paulo: Almedina, 2015. p. 350-351.

⁴⁰⁶ DEL MASSO, Fabiano. **Direito econômico**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 76.

⁴⁰⁷ Nesse sentido: “A correção de problemas distributivos e o planejamento econômico não deixam de ser próprios à ação reguladora do Estado. [...] problemas de estabilização e desenvolvimento da economia requerem técnicas administrativas voltadas para a organização da economia, tendo por objetivos crescimento econômico, emprego e estabilidade monetária. É nesse contexto que se inserem as políticas fiscal e monetária, as políticas de estímulo ao emprego e a política industrial.” (MATTOS, Paulo Todescan Lessa. **O novo Estado regulador no Brasil: eficiência e legitimidade**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 48.).

⁴⁰⁸ O Banco Central do Brasil indica cinco canais de transmissão da política monetária: (i) canal do investimento e consumo (a redução na taxa básica reduz os juros reais da economia, incrementando consumo e investimentos); (ii) canal do crédito (os bancos tendem a reduzir as taxas de empréstimo, o que aumenta o consumo e pressiona a inflação); (iii) canal do câmbio (menores juros atrai menos investidores estrangeiros, diminuindo o fluxo de

Na teoria, funciona assim: a taxa básica de juros afeta o *custo de oportunidade* incorrido pelas instituições financeiras. Sendo os bancos os principais credores da dívida pública federal, cuja correção é em parte atrelada à taxa Selic, a queda nessa taxa implica queda também nos rendimentos provenientes desses títulos⁴⁰⁹. E, se os títulos da dívida rendem menos, a fim de manter a lucratividade, os bancos necessitam buscar outras possibilidades de concessão de crédito no mercado (na forma de financiamento ao consumo pelas famílias ou ao investimento em projetos econômicos pelas empresas).

A redução da taxa básica de juros aumenta o conjunto de oportunidades de financiamento percebidas como mais rentáveis pelos bancos (quando menos, em relação a manter recursos aplicados em títulos públicos remunerados pela taxa básica) – estimulando a concessão de crédito⁴¹⁰. É por isso que se afirma que a taxa Selic consiste no referencial básico dos bancos para definir as suas próprias taxas de juros⁴¹¹. É a partir dela que os bancos extraem o parâmetro mínimo de rentabilidade para definir as taxas a serem cobradas dos

moeda estrangeira no Brasil); (iv) canal das expectativas (a taxa básica influencia as expectativas das empresas e das famílias sobre o estado da atividade econômica e da inflação); e (v) canal da riqueza (a redução nos juros aumenta o valor presente de certos ativos). Informações disponíveis em: BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Mecanismos de transmissão da política monetária**. 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/transmissaopoliticamonetaria>>. Acesso em: 27/01/2019.

⁴⁰⁹ Cf.: “A taxa básica de juros no Brasil, além de se constituir no principal instrumento de política monetária, remunera os títulos da dívida pública, as LFTs, papéis que lastreiam as operações no mercado interbancário. Esses títulos, devido a seu alto nível de retorno – associado ao nível da taxa básica de juros – e elevado grau de liquidez, geram uma anomalia no mercado financeiro brasileiro. O alto nível da taxa básica de juros brasileira se torna uma referência para todas as outras operações no mercado bancário e define o nível mínimo de remuneração desejado pelos bancos para outras aplicações. Neste sentido, a taxa básica de juros passa a representar um custo de oportunidade dos bancos, elevando, em último caso, o custo do crédito através da prática de taxas de empréstimo elevadas para os tomadores finais. Num ambiente pautado por incerteza e na presença de um mercado de curto prazo altamente líquido e rentável, sustentado pelo esquema de dívida pública brasileira, os bancos tendem a estabelecer elevadas margens de juros para compensar os riscos de juros, liquidez e crédito das outras operações. O nível da taxa básica de juros brasileira, portanto, ao servir de referência às decisões de composição de portfólio dos bancos, constitui-se inevitavelmente em fator relevante na determinação do *spread* bancário” (MANHIÇA, Félix António; JORGE, Caroline Teixeira. **O nível da taxa básica de juros e o spread bancário no Brasil: uma análise de dados em painel**. Rio de Janeiro: IPEA, 2012. p. 11. (Texto para discussão, 1710). Disponível em: <http://www.en.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1710.pdf>. Acesso em: 10/10/2018.).

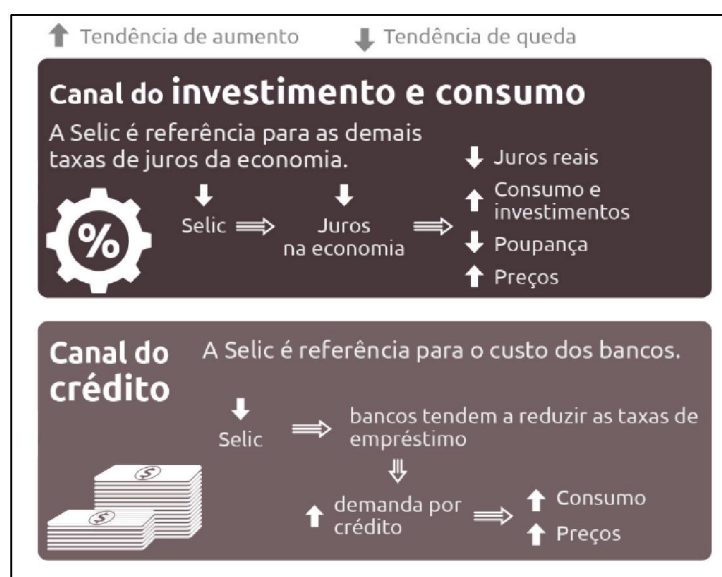
⁴¹⁰ BASTOS, Estêvão Kopschitz Xavier. **Guia de análise da economia brasileira**. São Paulo: Fundamento Educacional, 2015. p. 147-150.

⁴¹¹ Confira-se: “No Brasil, onde vigora desde julho de 1999 o regime de metas de inflação, o Banco Central efetua modificações na meta da taxa básica de juros (taxa Selic) com o propósito de influenciar as expectativas dos agentes privados. O objetivo é manter a inflação na meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para o ano-calendário (janeiro a dezembro) mediante o monitoramento das expectativas em relação à evolução da inflação, da taxa de juros e do desempenho da atividade econômica. Nessa estratégia de condução da política monetária, as decisões relativas à meta da taxa de juros são tomadas com base nos cenários prospectivos de desempenho macroeconômico, delineados nos Relatórios de Inflação, divulgados trimestralmente pela autoridade monetária.” (FREITAS, Maria Cristina Penido. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Revista Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.).

mutuários (e também a serem pagas aos depositantes, alterando seus custos de captação). Esse é o modo de agir do *canal do crédito* na transmissão da política monetária.

Quanto ao canal do investimento e do consumo, sua lógica – falando ainda em termos teóricos – é simples: ao diminuir a taxa de juros Selic, o BCB pode estimular que as taxas cobradas nos mútuos bancários também diminuam, o que tende a aumentar o volume de empréstimos a pessoas físicas e empresas, estimulando o consumo e o investimento. Juros mais baixos faz com que indivíduos e firmas tenham mais acesso a crédito.

Figura 4 Canais de transmissão da política monetária (canal do investimento e consumo e canal do crédito)



Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2018)

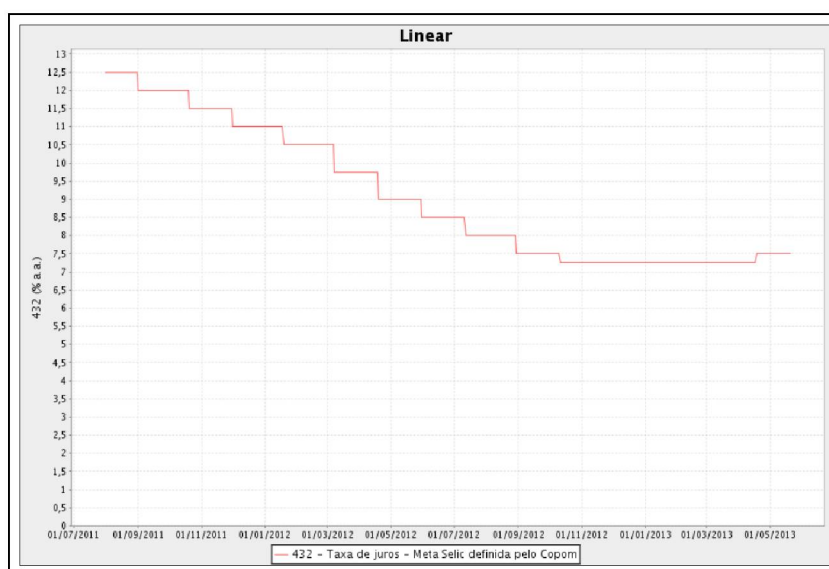
Em tese, portanto, a taxa Selic baixa deveria refletir na redução das taxas de juros cobradas pelas instituições financeiras⁴¹² – com a consequente queda nos *spreads* bancários.

Assim é que, em agosto de 2011, o Banco Central, por intermédio do Copom, reduziu a meta da taxa básica de juros da economia brasileira de 12,5% para 12% ao ano, revendo o ciclo de aperto monetário do primeiro semestre daquele ano. Era a primeira vez, desde 1999, que o BC reduzia a Selic logo depois de elevá-la, sem transição e sem sinalização de viés de

⁴¹² Segundo André Lara Rezende: “A taxa cobrada pelo Banco Central por um dia – a taxa overnight – pelas reservas bancárias influencia toda a estrutura de taxas do sistema financeiro. Por isso é considerada a taxa básica, ou de referência, da economia. É também o principal instrumento da política monetária. Juros mais altos reduzem a demanda agregada, desaquecem a economia e moderam a inflação; juros mais baixos elevam a demanda agregada, aquecem a economia e pressionam a inflação. Essa é a essência do mecanismo de funcionamento da política monetária.” (RESENDE, André Lara. **Juros, moeda e ortodoxia**: teorias monetárias e controvérsias políticas. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017. p. 112.).

baixa na ata da reunião anterior do Copom⁴¹³. Essa decisão deu início ao movimento contínuo e incisivo por parte do Copom de redução da taxa básica de juros, que perdurou pelo ano e meio seguinte, chegando a taxa Selic ao percentual de 7,25% ao ano no início de 2013 – o valor mais baixo da série histórica até aquele momento, desde a criação da taxa em 1986⁴¹⁴. Observe-se:

Gráfico 4 Evolução da meta da taxa Selic definida pelo Copom (ago./2011 a maio/2013)



Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2018)

A relação efetiva entre a taxa básica de juros e os juros reais na economia brasileira, no entanto, está longe de ser trivial⁴¹⁵. O caso concreto é representativo da circunstância de que nem sempre a manutenção da taxa Selic baixa significará juros reais baixos: taxa básica de juros é condição necessária, mas não suficiente, para a queda no custo real do dinheiro. De tal modo que a redução da taxa Selic não refletiu em menores juros cobradas pelas instituições

⁴¹³ VACCARI, Gabriel da Silva; PEREZ, Reginaldo Teixeira. A *doxa* política das finanças: o discurso dos banqueiros diante da Nova Matriz Econômica do governo Dilma Rousseff (2011-2014). **Revista Eletrônica de Ciência Política**, Curitiba, v. 8, n. 3, p. 89-111, 2017. p. 96.

⁴¹⁴ SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, v. 102, p. 39-67, jul. 2015, Disponível em: <http://www.adcefetrj.org.br/arquivos/13_10_15_01.pdf>. Acesso em: 11/06/2018. p. 48-50.

⁴¹⁵ “Nos meios técnicos, argumenta-se que o Copom, ao fixar os juros básicos, determina o custo do financiamento das empresas e o ritmo das atividades econômicas. Não é verdade. Esses juros básicos podem servir de piso para a fixação das taxas de juros bancários, mas os spreads entre eles e as taxas de mercado são de tal ordem que seria muita pretensão atribuir-lhes toda essa importância.” (GALVÊAS, Ernane. A taxa de juros. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 25, p. 361-362, jul./set. 2004. p. 361).

financeiras. Os *spreads* continuavam elevados, discrepantes dos parâmetros internacionais⁴¹⁶. Alguns dados empíricos, levantados em pesquisa específica sobre o caso, demonstram que a baixa da Selic não teve o impacto esperado na diminuição dos *spreads* – aliás, os *spreads*, *aumentaram*, talvez devido à diminuição no custo de captação dos bancos. Confira-se as informações:

[...] beneficiando-se da redução das taxas de captação no período, principalmente em função do início do ciclo de redução da taxa Selic, os *spreads* bancários haviam subido, contrariando as expectativas dos gestores da política econômica, que esperavam uma queda dos *spreads*.

Entre agosto de 2011 e fevereiro de 2012, as taxas de captação dos segmentos de recursos livres total, pessoas físicas e jurídicas tiveram queda respectivamente de: 1,6 p.p. (de 11,5% para 9,9% ao ano); de 1,3 p.p. (de 11,8% para 10,5% ao ano); e de 1,7 p.p. (de 11,2% para 9,5% ao ano).

No mesmo período e em sentido contrário ao das taxas de captação, os *spreads* bancários dos segmentos de recursos livres total, pessoas físicas e jurídicas tiveram aumentos respectivamente de: 0,7 p.p. (de 21,9% para 22,6% ao ano); 0,9 p.p. (de 30,4% para 31,3% ao ano); e de 0,6 p.p. (de 14,0% para 14,6% ao ano).⁴¹⁷

Foi a partir dessa constatação que o Governo brasileiro decidiu mudar de estratégia, e ingressar no “jogo duro” da *concorrência indutiva* por meio de suas empresas estatais. Eis que foram acionados os bancos públicos.

4.3.2 Segundo momento (fevereiro de 2012): o corte nas taxas de juros pelos bancos comerciais federais – o início da endorregulação

Com as taxas de juros ainda elevadas e o aparente insucesso das técnicas convencionais de regulação financeira, a política de redução forçada dos *spreads* assumiu novas dimensões. De fato, o alto escalão dos formuladores de política pública fez diversas declarações na mídia manifestando a insatisfação com o estado de coisas verificado no mercado de crédito – e anunciaram o plano explícito do governo de promover mudanças.

⁴¹⁶ Na literatura econômica, discute-se se esse tipo de fenômeno poderia ser tido como evidência da fragilidade dos canais de transmissão da política monetária na economia brasileira: SILVA, Igor Ézio Maciel; PAES, Nelson Leitão; BEZERRA, Jocildo Fernandes. Evidências de *pass-through* incompleto da taxa de juros, crédito direcionado e canal de custo da política monetária no Brasil. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 48, n. 4, p. 559-595, out./dez 2018; ABRITA, Mateus *et. al.* O crédito como mecanismo de transmissão da política monetária: aspectos teóricos e evidências empíricas para o Brasil. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 24, n. 2, p. 225-242, maio/ago. 2014.

⁴¹⁷ GUERREIRO, Edson. **Taxas de juros e spreads bancários**: a atuação dos bancos públicos brasileiros no segmento de recursos livres do mercado de crédito em 2012. 2015. 240 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas. f. 104.

O embate começou em fevereiro de 2012. O Ministério da Fazenda, por meio da publicação do boletim “Economia Brasileira em Perspectiva”, demonstrou preocupação com o fato de que o *spread* bancário no Brasil ainda se mostrava bastante elevado na comparação com outros países⁴¹⁸. No mesmo mês, Alexandre Tombini, presidente do Banco Central do Brasil, declarou perante audiência pública na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado que a redução do *spread* bancário consistia em “prioridade do governo” e vinha de “determinação” da presidência da República⁴¹⁹. Logo em seguida, em março, na mesma audiência pública perante o Senado, o então Ministro da Fazenda Guido Mantega reconheceu que os *spreads* brasileiros eram “um absurdo”, e disse: “Os *spreads* subiram muito no ano passado com medidas restritivas. Estamos em um trabalho para que sejam reduzidos. Eles serão reduzidos [...]”⁴²⁰.

Àquela altura, a iniciativa de utilizar os bancos públicos comerciais já ganhava contornos nítidos e imperativos. Matéria publicada em 28 de março de 2012 no jornal Valor Econômico, intitulada “Mantega cobra queda dos spreads” relata o posicionamento do Ministro da Fazenda frente aos altos *spreads*, ocasião na qual já anunciava o corte das taxas de juros pretendido pelos dois grandes bancos comerciais federais – Banco do Brasil e CEF:

O Ministro da Fazenda, Guido Mantega, reúne-se hoje com os presidentes dos bancos públicos (Banco do Brasil e Caixa) e com dirigentes dos maiores bancos privados do país para cobrar uma redução do *spread* bancário. Desde agosto do ano passado a taxa básica de juros (Selic) caiu 275 pontos, de 12,50% ao ano para 9,75% ao ano, mas os *spreads* – diferença entre as taxas de captação e de aplicação dos bancos – não caiu. Ao contrário, segundo dados divulgados ontem pelo Banco Central, o *spread* geral saiu de 26,9% em dezembro para 28,4% em fevereiro, num acréscimo dos custos tanto para pessoas físicas quanto para as empresas.

O Banco do Brasil e a Caixa estão com os cortes nas taxas de juros de quase todas as linhas de financiamento praticamente prontos. Haverá uma redução substancial nos custos dos empréstimos tanto para o capital de giro quanto para o consumo.

[...]

Um dos argumentos que o governo tem para persuadir o setor privado é o comportamento dos bancos públicos durante a crise de 2008/2009. Quando o sistema financeiro privado se retraiu, os bancos oficiais entraram ofertando crédito e saíram da crise abocanhando uma fatia do mercado. O mesmo, alegam as fontes

⁴¹⁸ MARTELLO, Alexandre. **‘Spread’ dos bancos é elevado frente a outras economias, diz Fazenda**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2012/02/spread-dos-bancos-e-elevado-frente-outras-economias-diz-fazenda.html>>. Acesso em 10/01/2019.

⁴¹⁹ MARTELLO, Alexandre. **Queda do ‘spread’ bancário é determinação de Dilma, diz Tombini**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/seu-dinheiro/noticia/2012/02/queda-do-spread-bancario-e-determinacao-de-dilma-diz-tombini.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴²⁰ AGÊNCIA ESTADO. **Spreads são um absurdo e serão reduzidos, diz Mantega**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2012/03/spreads-sao-um-absurdo-e-serao-reduzidos-diz-mantega.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

oficiais, pode ocorrer novamente, já que BB e Caixa vão reduzir os juros de forma agressiva nos próximos dias.⁴²¹

Outra matéria, publicada poucos dias depois, em 29 de março de 2012, narra encontro realizado entre representantes do Governo Federal e das principais instituições financeiras privadas do país. Na ocasião, foram discutidas as causas para as altas taxas de juros reais e as medidas que seriam implementadas para a sua redução. Particularmente interessante, sob a perspectiva endorregulatória, é a descrição feita dos bancos públicos como “instrumento de persuasão para convencer os bancos privados a reduzirem seus *spreads*”:

O Banco do Brasil e a Caixa vão anunciar o corte nas taxas de juros de todas as suas linhas de financiamento após o retorno da presidente Dilma Rousseff da viagem à Índia. É com essa iniciativa que o governo pretende forçar uma redução dos *spreads* cobrados pelos bancos privados. Ontem o ministro da Fazenda, Guido Mantega, e o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, tiveram uma reunião de duas horas com dirigentes dos maiores bancos privados do país e com os presidentes do BB, Aldemir Bendini, e da Caixa, Jorge Hereda, para discutir as razões pelas quais os juros básicos (Selic) já caíram 275 pontos e os *spreads* – diferença entre as taxas de captação e de aplicação – cobrados pelos bancos seguem em direção oposta, em franca elevação.

O encontro foi cercado de sigilo. Estavam presentes também os presidentes do Bradesco, Luiz Carlos Trabuco Cappi; do Itaú, Roberto Setubal; do Santander, Marcial Portela; e da Federação Brasileira dos Bancos, Murilo Portugal. Todos entraram e saíram pela garagem do ministério.

O governo dispõe dos bancos públicos como instrumento de persuasão para convencer os bancos privados a reduzirem seus *spreads* sob o risco de perderem fatia de mercado, tal como ocorreu no pós-crise de 2008/2009.⁴²²

Em abril do mesmo ano, a própria Presidente, em discurso proferido na cerimônia de anúncio de pacote de proteção à indústria nacional em continuidade ao Plano Brasil Maior⁴²³, reconheceu a dificuldade de “explicar tecnicamente” os níveis de *spread* brasileiros. Afirmou também seu desejo de vê-los reduzidos para ampliar o acesso ao crédito pelas empresas a custos menores: “O governo tem [...] os instrumentos para fazer os ajustes e não vai deixar de usá-los. Alguns já começaram a ser acionados e outros serão postos em execução a partir de

⁴²¹ SAFATLE, Claudia. Mantega cobra queda dos *spreads*. **Valor Econômico**. 2012. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/2590590/mantega-cobra-queda-dos-spreads>>. Acesso em: 06/01/2019.

⁴²² SAFATLE, Claudia; SIMÃO, Edna. Na volta de Dilma, sai pacote de BB e Caixa. **Valor Econômico**. 2012. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/2592678/na-volta-de-dilma-sai-pacote-de-bb-e-caixa>>. Acesso em: 06/01/2019.

⁴²³ MARTELLO, Alexandre. **Governo lança pacote para aumentar competitividade das empresas**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2012/04/governo-lanca-pacote-para-aumentar-competitividade-das-empresas.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

hoje”⁴²⁴. Por tudo isso, ficou claro ao mercado que “a diminuição dos ganhos por parte dos bancos tornava-se ordem, emanada do topo do Poder Executivo”⁴²⁵.

Nesse momento entraram em cena, efetivamente, os bancos públicos. Ambos, CEF e BB, anunciaram em curto intervalo de tempo que praticariam, dali para frente, fortes cortes em suas taxas de juros. Assim, “[o] governo brasileiro, aproveitando sua peculiaridade de possuir bancos estatais, ao invés de baixar decretos, ao invés de intervir via política, interveio da maneira mais capitalista possível: a via concorrencial”⁴²⁶.

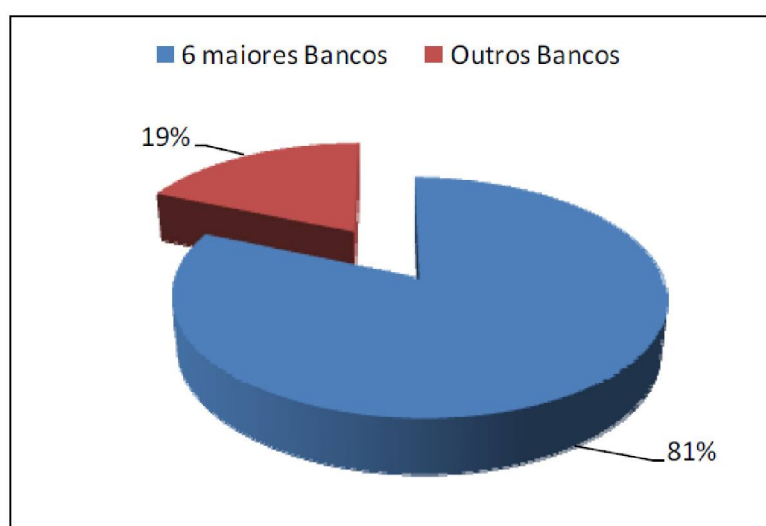
Os principais alvos da influência estatal eram os grandes bancos múltiplos, nacionais e estrangeiros, atuantes no Brasil à época: Itaú-Unibanco, Bradesco, Santander e HSBC. Junto com a CEF e o BB, essas instituições concentravam, ao final de 2011, aproximadamente 80% dos ativos totais e das operações de crédito no sistema bancário brasileiro. Essa estrutura de mercado, tida como altamente concentrada⁴²⁷, forneceu razões adicionais ao Governo Federal no sentido de que se impunha o acirramento da concorrência entre os bancos públicos e privados como forma de induzir a queda dos *spreads*.

⁴²⁴ MENDES, Priscilla. **Para facilitar crédito, Dilma defende diminuição do ‘spread’ bancário**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2012/04/para-facilitar-credito-dilma-defende-diminuicao-do-spread-bancario.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴²⁵ SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, v. 102, p. 39-67, jul. 2015. p. 47. Disponível em: <http://www.adcefetrj.org.br/arquivos/13_10_15_01.pdf>. Acesso em: 11/06/2018. p. 42.

⁴²⁶ RAMOS, Vânia Vieira Ramos. **Taxa de juros e desenvolvimento no Brasil: o caso dos bancos privados e o papel do setor público**. 2012. 214 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo. f. 80. A proposta não era exatamente nova: o governo antecessor já havia declarado, em 2009, que a queda do *spread* cobrado pelos bancos em empréstimos ao consumidor era uma “obsessão”, e que os bancos comerciais federais deveriam atuar para forçar essa queda – embora naquela época a medida não tenha sido colocada em prática. Cf.: EXMAN, Fernando. **Lula: BB e Caixa sabem de “minha obsessão” por spread menor**. 2009. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/businessNews/idBRSPE5370DG20090408>>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴²⁷ Analisando a estrutura do mercado bancário à época dos fatos aqui tratados: “O setor bancário brasileiro sofreu um processo de forte transformação e consolidação a partir da adoção do Plano Real em 1994, da instituição do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) em 1995 e da criação do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES) em 1996. Desde então, apresenta estrutura altamente concentrada, apesar do número razoável de instituições bancárias operando no país. A concentração do setor é comumente percebida pelos agentes econômicos como indicador de falta de competição, sendo, portanto, apontada como um dos possíveis fatores de elevação do custo de crédito no país. Para fins de ilustração, os gráficos 1 e 2 mostram a evolução da concentração bancária e da rentabilidade média. No final de 2011, os cinco maiores conglomerados financeiros detinham aproximadamente 77% dos ativos totais, 76% do mercado de crédito e 80% do volume de depósitos do sistema financeiro.” (MARTINS, Bruno. **Estrutura de mercado local e competição bancária: evidências no mercado de financiamento de veículos. Trabalhos para discussão**, Brasília, n. 299, p. 1-29, nov. 2012. p. 7. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD299.pdf>>. Acesso em: 21/01/2019.).

Gráfico 5 Concentração do Sistema Bancário Brasileiro em Ativos Totais (dez./2011)

Fonte: DIEESE (2012)

Eis que, no dia 5 de abril de 2012, o Banco do Brasil anunciou o lançamento do Programa Bompratodos⁴²⁸. Logo em seguida, no dia 9 do mesmo mês, a CEF deu início ao programa Caixa Melhor Crédito. Os dois programas abrangiam medidas para reduzir as taxas de juros cobradas nas principais linhas de crédito das instituições, com destaque para pessoas físicas, micro e pequenas empresas. O foco estava nas operações de crédito com recursos livres: nelas, como visto, as normas estipuladas pela autoridade monetária não estabelecem qualquer limite *a priori* às taxas de juros. Para pessoas físicas, as principais linhas são cheque especial, cartão de crédito, crédito pessoal e crédito consignado; para pessoas jurídicas, capital de giro e descontos de cheques e duplicatas.

A tabela a seguir consolida a redução das taxas de juros feita pelos dois bancos comerciais federais, por linha de crédito, agrupadas segundo as categorias de pessoas físicas e jurídicas:

⁴²⁸ Segundo informações disponibilizadas à época pelo Banco do Brasil, a expectativa era de reduzir juros para atender clientes antes excluídos do mercado bancário, o que poderia proporcionar ganhos no longo prazo. Informações disponíveis em: <<http://www45.bb.com.br/docs/ri/ra2012/port/downloads/capitulos/BOMPRATODOS.pdf>> Acesso em 12/01/2019.

Tabela 1 Taxas de juros por modalidade de crédito – Programas Caixa Melhor Crédito (CEF) e Bompratodos (BB)

Modalidade	Caixa		BB	
	Antes	Nova	Antes	Nova
<i>(em % a.m.)</i>				
Pessoa Física				
Cheque Especial	De 1,35% a 8,25%	De 1,35% a 4,27%	A partir de 1,97%	A partir de 1,38%
Cartão de Crédito	12,86%	2,85% ⁽¹⁾	De 3,96% a 13,62%	De 2,94% a 3% ⁽⁴⁾
Crédito Pessoal	5,40%	3,88% ⁽²⁾	-	-
Crédito Consignado	de 1,29% a 2,82%	de 1,20% a 1,95%	-	-
Crédito Consignado INSS	-	-	De 0,85% a 2,04%	de 0,79% a 1,80%
INSS (prazo de 1 a 6 meses)	0,84%	0,75%	-	-
INSS (prazo de 7 a 12 meses)	1,75%	1,40%	-	-
INSS (prazo de 13 a 60 meses)	2,14%	1,77%	-	-
Aquisição de Bens – Veículos	A partir de 1,19%	A partir de 0,89%	De 1,24% a 3,79%	De 0,95% a 2,65%
Pessoa Jurídica				
Capital de Giro	2,72%	0,94% ⁽³⁾	A partir de 0,99%	A partir de 0,96% ⁽⁵⁾
Descontos de cheques e duplicatas	1,72%	1,25%	A partir de 1,45%	A partir de 1,25%

Fonte: DIEESE (2013)

Veja-se que as reduções acentuadas nas taxas de juros demonstram que os bancos públicos, alinhados às determinações do acionista controlador (União), realmente aderiram a iniciativas de promover a queda dos juros e, por consequência, de acirramento da concorrência em face das instituições privadas. Procuraram atuar não como *price-takers* – que definem preços seguindo os *inputs* do funcionamento espontâneo do mercado – mas como espécie de *price-makers*: agentes que direcionam os demais participantes do mercado a cobrar preços alinhados com os seus próprios critérios – aqui, os critérios de política pública creditícia estabelecidos pelo controlador estatal. Significa dizer: as instituições financeiras públicas abertamente se afastaram da posição “neutra” em face do mercado, tal como se fosse apenas mais duas firmas privadas agindo em ambiente de formação livre de preços, para aderir à proposta “não-convencional” de canalizar a política de crédito junto ao mercado, praticando preços abaixo das médias até então verificadas e intensificando a competição.

Pois é nesse momento que a técnica assume escopos nitidamente *regulatórios*. Os bancos federais, por determinação de seu acionista controlador, optam por *reduzir os próprios ganhos*. Não se tratava de simples benemerência: se, de início, as medidas importavam a renúncia deliberada de lucratividade, a expectativa era a de que, em longo prazo, a cobrança de juros menores seria compensada – e as perdas, recuperadas – pela conquista de maior

espaço no mercado de crédito, com a ampliação das carteiras e maior volume de empréstimos⁴²⁹. No curto prazo, no entanto, o objetivo era outro – e diferente de mera estratégia de negócios aos moldes de uma empresa privada.

De fato, todos os elementos conceituais da *endorregulação* estão presentes na medida: (i) foram conduzidas *operações econômicas materiais* (a diminuição das taxas de juros cobradas nos empréstimos aos clientes) (ii) por intermédio de *empresas estatais* controladas pela União (o BB, sociedade de economia mista; e a CEF, empresa pública) (iii) cuja *função específica* era a de instalar *incentivos* à conduta dos agentes econômicos privados participantes do mesmo setor em que as estatais se fazem presentes (iv) pela via da *concorrência intensificada* (o que fica bem evidenciado pelas declarações públicas proferidas por integrantes da cúpula do Poder Executivo federal) (v) na tentativa de direcionar seu comportamento rumo ao alcance de *resultados verificáveis*: a redução dos juros e dos *spreads* bancários, de modo imediato, e o estímulo à economia como um todo, de modo mediato (e em conjunto com as demais políticas econômicas executadas no período).

Trata-se de tática de atuação que se distancia da lógica empresarial privada, e talvez seja mesmo incompatível com ela. Afinal, não se cogita de empresa privada que, atuante em ambiente concorrencial, deliberadamente reduziria os próprios ganhos (ressalva feita a prática de atos ilícitos, como *dumping*). É da índole das empresas privadas o seu caráter lucrativo (art. 966 do Código Civil); e, no caso das sociedades anônimas, é dever do acionista controlador fazer uso de seu poder em benefício da realização do objeto social da companhia (art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76)⁴³⁰, existindo pouca ou nenhuma margem para a diminuição intencional dos lucros – sob pena inclusive de responsabilização perante os

⁴²⁹ “Segundo dirigentes da Caixa, o banco ampliou a projeção de crescimento da carteira de crédito para R\$ 340 bilhões em dezembro de 2012, passando de 30% para 35% de variação. Em 2011, de acordo com o balanço, a carteira de crédito da Caixa havia crescido 42%, com destaque para os créditos imobiliários. Já o Banco do Brasil projeta uma expansão de 17% a 21% nas operações de crédito em 2012 com as reduções dos juros, disponibilizando mais R\$ 43 bilhões para essa finalidade. Deste montante, R\$ 26,8 bilhões são em linhas para micro e pequenas empresas e R\$ 16,3 bilhões para pessoas físicas. Atualmente, o BB possui 55 milhões de correntistas, dos quais 13 milhões recebem salário pelo banco.” (DIEESE. *Spread e juros bancários. Nota técnica*, n. 109, p. 1-18, abr. 2012. Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/notatecnica/2012/notaTec109Spread.pdf>>. Acesso em: 18/09/2018. p. 15).

⁴³⁰ Dentre todos, v.: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa**: Comentários aos artigos 966 e 1.195 do Código Civil. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2007. p. 65-71; CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol IV. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 407-415; EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011. (v. comentários ao art. 238 da Lei 6.404/76).

demais acionistas. Aí se verifica, portanto, a especificidade conformadora da ação empresarial do Estado com objetivos regulatórios⁴³¹.

Seguindo: a reação dos bancos privados não foi de adesão imediata e amistosa às ações regulatórias do Estado. Em 10 de abril, o presidente da Federação Brasileira de Bancos, Murilo Portugal, apresentou ao governo lista de vinte reivindicações para reduzir os *spreads* bancários⁴³². As propostas incluíam a diminuição do volume de depósitos compulsórios, redução da carga tributária incidente sobre operações financeiras, a regulamentação do Cadastro Positivo (o que permitiria distinguir melhor entre bons e maus pagadores) e o reforço das garantias contratuais⁴³³. Muitas dessas medidas se assemelham àquelas mencionadas no início deste capítulo: parcela da literatura econômica, bem como o próprio Banco Central, há tempos sugerem que a diminuição dos *spreads* bancários depende de reformas estruturais microeconômicas – parte expressiva delas voltadas a diminuir os custos

⁴³¹ Poder-se-ia cogitar dos *limites* da adoção de práticas menos lucrativas por empresas estatais para atingir objetivos definidos em políticas públicas. O art. 238 da Lei das S/A, bem como o art. 4º, § 1º da Lei 13.303/2016, consagram que o controlador público tem os mesmos deveres e responsabilidades do acionista controlador, mas pode orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou sua criação. Os dispositivos empregam conceitos indeterminados, de modo que sua interpretação traz dificuldades. Pode-se questionar, por exemplo, se a *concorrência indutiva* estaria alinhada com “o interesse público que justificou a criação” dos bancos comerciais federais. No caso do BB, sociedade de economia mista, poder-se-ia argumentar que a União, controladora, extrapolou os limites da autorização para conduzir as atividades da companhia a rumos de menor lucratividade, sendo responsável perante a sociedade empresária e os acionistas minoritários. Ou então, se haveria “intervenção estatal anômala na economia” – abuso de poder econômico – tão distanciada a lógica empresarial (busca do lucro) e tão ruinosa às atividades do setor privado que surgiria dever de indenizar por parte do Estado (sobre o tema das “intervensões anômalas”, ver SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André; GABRIEL, Yasser. *Responsabilidade pública nas intervenções econômicas anômalas com empresas estatais. Interesse Público*, Belo Horizonte, v. 19, n. 105, p. 47-63, set./out. 2017). Ao longo da pesquisa feita nesta dissertação, no entanto, não foram localizadas ações judiciais ou processos administrativos que discutissem os limites jurídicos da política de redução de juros feita pelos bancos comerciais (eventual debate ficaria restrito ao plano hipotético). É possível que, devido ao lapso temporal relativamente curto em que a estratégia vigorou (conforme se verá adiante), ela não tenha ensejado reações mais enérgicas por parte dos *stakeholders* privados.

⁴³² MÁXIMO, Wellton. **Febraban apresenta sugestões para reduzir a inadimplência e spread**. 2012. Disponível em: <<http://memoria.ebc.com.br/agenciabrasil/noticia/2012-04-10/febraban-apresenta-sugestoes-para-reduzir-inadimplencia-e-spread>>. Acesso em: 10/01/2019.; PORTUGAL, Murilo. *Spread depende de contraparte do governo. Valor Econômico*, Brasília, 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/finanças/2610368/spread-depende-de-contraparte-do-governo>>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴³³ Aqui é interessante uma breve nota: a Febraban, enquanto entidade associativa dos bancos privados, exerce *autorregulação* das atividades bancárias (FEBRABAN. **Autorregulação Bancária Febraban 10 Anos**. 2018. Disponível em: <<http://www.autorregulacaobancaria.com.br/>>. Acesso em 20.01.2018.). Segundo Vital Moreira: “As organizações econômico-profissionais desempenham tipicamente três funções: (a) organizam e promovem a cooperação entre os seus membros; (b) estabelecem acordos colectivos com outras associações; (c) reclamam e influenciam políticas públicas em seu benefício e dos seus membros [...] Em qualquer desses papéis, a associação transforma-se, também ela, em instituição de governo da economia, ao lado do mercado e do Estado.” (MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997, p. 27.). Embora a autorregulação não seja objeto deste estudo, fica o registro de que o episódio da guerra dos *spreads* possivelmente envolveu, além da regulação *exôgena* (CMN e BCB) e da regulação *endôgena* (BB e CEF), algum nível de *autorregulação* pelos próprios bancos (interferência da Febraban na formulação da política regulatória setorial).

dos bancos e incrementar o *enforcement* dos contratos de mútuo⁴³⁴. Com isso, o Ministro da Fazenda Guido Mantega subiu o tom da discussão. Criticou o fato de que os bancos estariam tentando “jogar a conta nas costas do governo”⁴³⁵:

Existem condições para que os bancos brasileiros deixem de ser os campeões de spread do mundo. Eles deveriam também baixar a taxa de juros. Existe possibilidade para isso. A lucratividade dos bancos tem sido muito elevada. No ano passado, os bancos brasileiros foram entre os mais lucrativos do mundo. Quero que os bancos tenham lucro, mas a partir de crédito, de atividade econômica de empréstimo, e sem afligir o consumidor.

Ainda em maio, no entanto, o embate seguiu. Em seu Informativo Semanal de Economia Bancária, assinado pelo economista-chefe Rubens Sardenberg, a Febraban colocou em dúvida se a queda nas taxas de juros pretendida pelo Governo Federal realmente resultaria na ampliação da oferta de crédito: “A questão que se coloca é até que ponto essas reduções vão estimular uma ampliação significativa da oferta de crédito doméstica. Alguém já disse que ‘você pode levar um cavalo até a beira do rio, mas não conseguirá obrigá-lo a beber água’”⁴³⁶. A Presidência exigiu retratação pública da entidade representativa dos bancos⁴³⁷. A Febraban, então, emitiu nota pública de recuo, e reafirmou seu “compromisso com a expansão vigorosa e saudável do crédito”, bem como sua “disposição para trabalhar em conjunto com o governo”. Ressaltou ainda que a análise divulgada no Informativo anterior possuía caráter técnico, “não representando o posicionamento oficial da entidade e de seus associados”⁴³⁸.

A resistência pública exercida pela associação das instituições financeiras demonstra que nem sempre a endorregulação assumirá a intensidade “mais *soft* dos mundos”⁴³⁹. De fato,

⁴³⁴ As propostas mais recentes da Febraban para a diminuição dos juros (2018) podem ser consultadas no livro editado associação: FEBRABAN. **Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil**: uma proposta dos bancos ao governo, Congresso, Judiciário e à sociedade. São Paulo: Febraban, 2018.

⁴³⁵ MARTELLO, Alexandre. **Bancos privados têm margem para reduzir juros, diz Mantega**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/seu-dinheiro/noticia/2012/04/bancos-tem-margem-para-reduzir-juros-diz-mantega.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴³⁶ SCRIVANO, Roberta; BECK, Martha. Bancos duvidam de estratégia de Dilma no crédito. Governo reage. **O Globo**. 2012. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/bancos-duvidam-de-estrategia-de-dilma-no-credito-governo-reage-4837050>>. Acesso em 10/01/2019.

⁴³⁷ MONTEIRO, Tânia. **Dilma exige retratação da Febraban e bancos tentam evitar crise com o governo**. 2012. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,dilma-exige-retratacao-da-febraban-e-bancos-tentam-evitar-crise-com-o-governo,111666e>>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴³⁸ SCRIVANO, Roberta; BECK, Martha. Bancos duvidam de estratégia de Dilma no crédito. Governo reage. **O Globo**. 2012. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/bancos-duvidam-de-estrategia-de-dilma-no-credito-governo-reage-4837050>>. Acesso em 10/01/2019.

⁴³⁹ Tratando da intensidade das medidas regulatórias (regulação *soft versus* regulação *hard*): “Mas esta técnica *hard* pode ser também de submissão à convivência com empresa estatal, a qual, por meio de subsídios públicos (ou renúncia a superávits), pratique preços inferiores aos definidos pelo próprio mercado no qual ela interage (p.

o panorama apresentado releva situação significativamente conflituosa entre o Governo e os agentes privados. Formalmente, não se instituía nenhuma proibição ou obrigação jurídica de os bancos privados celebrarem empréstimos a taxas de juros menores: a liberdade negativa e formal⁴⁴⁰ de fixação das taxas permanecia intacta.

Poucos dias depois, e sem que o Governo sinalizasse que atenderia às demandas apresentadas pela Febraban, os bancos Itaú Unibanco, Bradesco e Santander, anunciaram cortes em suas taxas de juros e a ampliação de suas linhas de crédito⁴⁴¹.

Eis aí o ápice da “guerra dos *spreads*”: o período entre fevereiro e janeiro de 2013 é caracterizado pela queda perceptível no preço do crédito dos bancos públicos e dos bancos privados, tanto nacionais quanto estrangeiros, nos segmentos de créditos com recursos livres (pessoas físicas e jurídicas). Com efeito, as taxas de juros cobradas pelos bancos públicos nas modalidades de créditos para recursos livres foram, em geral, *acompanhadas pelos bancos privados* – se bem que a redução não tenha ocorrido com o mesmo vigor para ambas as categorias de instituições financeiras. É nesse contexto, aliás – de aparente vitória das investidas governamentais – que se insere o discurso do Primeiro de Maio mencionado no começo deste estudo.

Vejamos os dados empíricos. As tabelas a seguir consolidam as taxas de juros praticadas pelas seis maiores instituições financeiras atuantes no Brasil ao tempo do caso – os dois bancos comerciais federais, BB e CEF, e os bancos privados Bradesco, Itaú Unibanco, Santander e HSBC. A tabela indica a variação nas taxas de juros observada no período entre abril de 2012 e janeiro de 2013, sendo que as informações foram separadas de acordo com as principais linhas de crédito para operações com recursos livres. As taxas apresentadas são médias gerais (as taxas específicas em cada contrato de mútuo variam de cliente para cliente,

ex. bancos públicos a celebrar empréstimos com juros mais baixos; farmácias populares e vendas mais baratas de medicamentos e, ao nível global, empresa petrolífera a praticar vendas de combustível a preço inferior ao das cotações internacionais). Claro que nesta ordem endorregulatória de gestão *hard*, alguém pagará a conta: ou será o contribuinte, que subsidiará os descontos por meio do pagamento de impostos, ou serão os futuros consumidores, que arcarão com custos extraordinários quando romper a represa artificial dos preços baixos. De qualquer forma, em todas as formas de *hard regulation*, a liberdade dos agentes econômicos regulados é reduzida, muitas vezes ao mínimo necessário à sua existência.” (MOREIRA, Egon Bockmann. *Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013. p. 97.).

⁴⁴⁰ Por “liberdade negativa e formal” entende-se aquela esfera assegurada ao sujeito livre de interferências externas. Juridicamente, se expressa por meio de *condutas permitidas*, isto é, a ausência de normas que tornem o padrão de conduta juridicamente *proibido* ou *obrigatório*. Sobre essa ordem de ideias aplicada ao Direito: MARTINS, Ricardo Marcondes. *Teoria Jurídica da Liberdade*. São Paulo: Contracorrente, 2015. p. 37-48.

⁴⁴¹ LOMBARDI, Matheus. *Pressionados, bancos reduzem ganhos com juros em 20% em um ano*. 2013. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2013/05/15/spread-bancos.htm>>. Acesso em: 10/01/2019.

de acordo com seu perfil). Observe-se que as reduções foram mais acentuadas nas taxas dos bancos públicos. No cheque especial, por exemplo, a redução dos bancos públicos foi de até 47%; ao passo que nos bancos privados, chegou a no máximo 5%. Nas linhas de capital de giro para pessoas jurídicas, enquanto a redução das taxas das instituições públicas alcançou 45%, nos bancos privados a queda maior foi de 28%.

Para os segmentos envolvendo empréstimos a pessoas físicas, tem-se o seguinte cenário:

Tabela 2 Taxas médias de juros para pessoas físicas por instituição financeira e por linha de crédito entre abril de 2012 e janeiro de 2013 (% ao mês)

Banco	Cheque Especial			Crédito Pessoal			Aquisição de Veículos		
	início de abril	início de janeiro	Variação no período	início de abril	início de Janeiro	Variação no período	início de abril	início de Janeiro	Variação no período
Banco do Brasil	8,65	5,28	-39%	2,70	2,11	-22%	1,70	1,18	-31%
Caixa Econômica	8,04	4,28	-47%	2,41	1,68	-30%	1,85	1,25	-32%
Bradesco	8,78	8,37	-5%	4,92	4,07	-17%	1,73	1,33	-23%
Itaú Unibanco	8,87	8,4	-5%	4,16	3,61	-13%	1,84	1,4	-24%
Santander	10,31	10,37	1%	3,53	2,89	-18%	1,73	1,31	-24%
HSBC	10,14	9,76	-4%	4,44	3,99	-10%	1,69	1,36	-20%

Fonte: DIEESE (2013)

E agora os dados relativos aos empréstimos para pessoas jurídicas:

Tabela 3 Taxas médias de juros para pessoas jurídicas por instituição financeira e por linha de crédito entre abril de 2012 e janeiro de 2013

Banco	Desconto de Duplicata			Capital de Giro pré-fixado			Conta Garantida		
	início de abril	início de janeiro	Variação no período	início de abril	início de janeiro	Variação no período	início de abril	início de janeiro	Variação no período
Banco do Brasil	2,23	1,47	-34%	1,77	1,15	-35%	5,71	4,78	-16%
Caixa Econômica	2,43	1,59	-35%	1,84	1,01	-45%	n.d.	n.d.	-
Bradesco	3,37	2,88	-15%	2,50	1,9	-24%	3,75	3,14	-16%
Itaú Unibanco	2,93	2,42	-17%	1,94	1,49	-23%	7,52	7,09	-6%
Santander	2,69	2,27	-16%	1,94	1,4	-28%	8,27	7,97	-4%
HSBC	2,49	2,33	-6%	1,98	1,93	-3%	9,20	8,8	-4%

Fonte: DIEESE (2013)

E como ficou a situação dos *spreads*? Houve, de fato, mudanças: por consequência da queda das taxas de juros, observou-se também a *redução sensível* nos *spreads* bancários, tanto dos bancos públicos quanto dos bancos privados. Dados oficiais divulgados no Relatório de

Economia Bancária e Crédito, elaborado anualmente pelo Banco Central do Brasil, apontaram o recuo em 2,8 p.p. do *spread* bancário médio da economia brasileira em dezembro de 2012, “menor nível da série histórica iniciada em março de 2011”⁴⁴². Indicou ainda que “os juros só tiveram uma redução mais expressiva a partir de maio de 2012, possivelmente pelo efeito da queda das taxas de juros praticadas pelos bancos públicos.”⁴⁴³

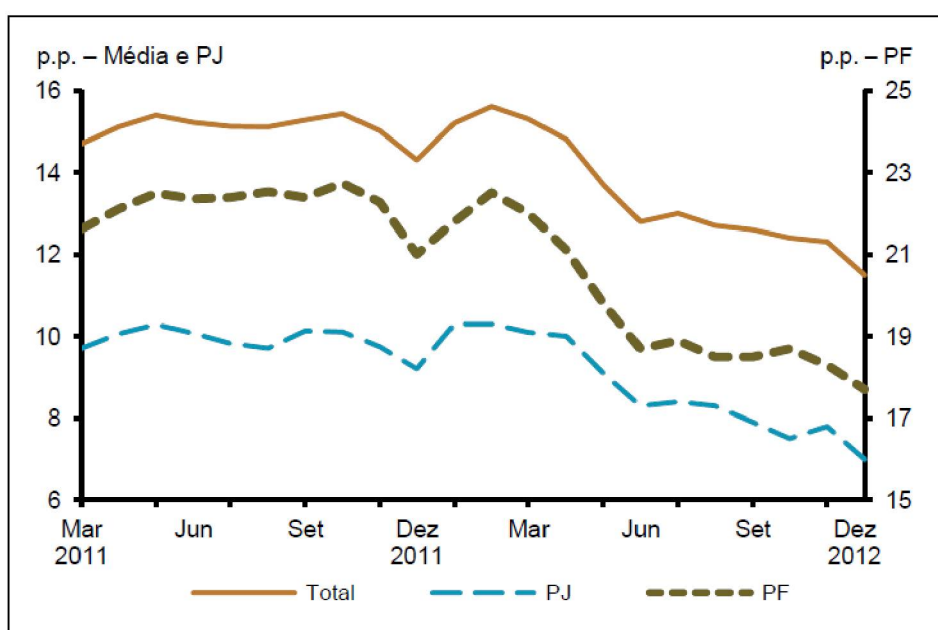
Tal conclusão é corroborada pelos indicadores do Banco Mundial, que registrou queda acentuada nos *spreads* bancários brasileiros no período entre 2012 e 2013, conforme apontado no Gráfico 1 (item 4.2.1 deste capítulo)⁴⁴⁴. Os trabalhos empíricos consultados na elaboração desta dissertação, de igual modo, são unânimes em indicar que houve a queda dos *spreads*, induzida pelas instituições financeiras públicas⁴⁴⁵. Graficamente, eis a evolução do índice de *spread* geral da economia brasileira no período do estudo de caso, tal como calculados pelo Banco Central do Brasil:

⁴⁴² O banco central inclui no cálculo da média tanto as operações de crédito com recursos livres quanto as com recursos direcionados: “O *spread* bancário médio referente ao total de crédito do sistema financeiro – ou seja, computadas as operações com recursos livres e direcionados – recuou 2,8 p.p. no ano e atingiu 11,5 p.p. em dezembro de 2012, menor nível da série histórica iniciada em março de 2011. Essa variação resultou das reduções de 3,3 p.p. no *spread* de operações com pessoas físicas e de 2,2 p.p. no *spread* de operações com pessoas jurídicas para 17,7 p.p. e 7 p.p., respectivamente. O *spread* relativo ao crédito livre alcançou 17,6 p.p., com recuo de 3,2 p.p., refletindo reduções de 3,4 p.p. e 2,7 p.p. nos créditos às famílias e às empresas, respectivamente. No tocante ao crédito direcionado, o diferencial entre a taxa ativa e o custo de captação diminuiu 1,3 p.p. no ano e atingiu 2,4 p.p.” (BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2012**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2012. p. 12-13.).

⁴⁴³ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2012**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2012. p. 80.

⁴⁴⁴ Os números absolutos indicados pelo Banco Mundial e pelo Banco Central do Brasil (pontos percentuais representativos do *spread* em cada momento) são diferentes devido às metodologias de cálculo, também distintas, utilizadas por cada instituição. Independentemente disso, é visível que os dois indicadores registraram a queda nos *spreads* brasileiros.

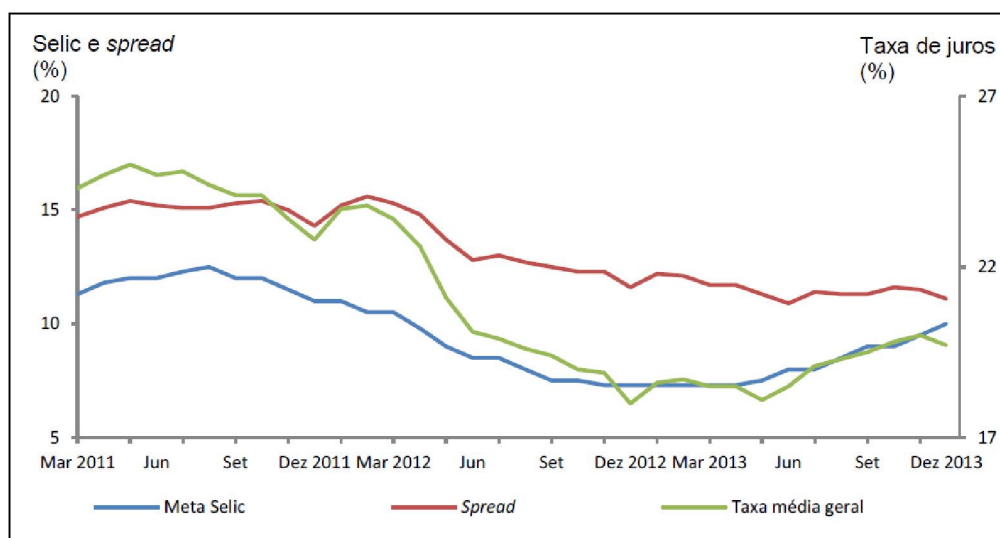
⁴⁴⁵ Cf.: COSTA, Fernando Nogueira da; PINTO, Gabriel Musso de Almeida. Impactos da pressão para concorrência no mercado de crédito brasileiro. **Texto para Discussão – IE/UNICAMP**, Campinas, n. 215, fev. 2013.; DORNELES, Fabiano Peroza. **Análise do impacto da política de redução dos juros nos bancos públicos como forma de reduzir o spread bancário no Brasil**. p. 1-23, set. 2004. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/142175>>. Acesso em 10/09/2018; GUERREIRO, Edson. **Taxas de juros e spreads bancários: a atuação dos bancos públicos brasileiros no segmento de recursos livres do mercado de crédito em 2012**. 2015. 240 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.; HAKIM, Alexandre. **A intervenção estatal sobre o mercado bancário no Brasil por meio dos bancos públicos: a tentativa de redução dos spreads em 2012**. 2016. 95 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.; MELLO, Guilherme; ROSSI, Pedro. Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma. In: CARNEIRO, Ricardo; BALTAR, Paulo; SARTI, Fernando (orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Unesp, 2018. p. 245-282. p. 267-268.; RAMOS, Vânia Vieira Ramos. **Taxa de juros e desenvolvimento no Brasil: o caso dos bancos privados e o papel do setor público**. 2012. 214 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.

Gráfico 6 *Spread* médio das operações de crédito

Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2012)

Legendas: PJ: pessoa jurídica; PF: pessoa física; p.p.: pontos percentuais.

Note-se, ainda, que a diminuição dos *spreads* foi sustentada, concomitantemente, pela redução da taxa básica de juros por parte da autoridade monetária, que foi mantida em patamares reduzidos (os mais baixos até aquele momento da série histórica) – o que corrobora a tese da ocorrência de *articulação pragmática* entre estratégias *exo* e *endorregulatórias*:

Gráfico 7 Evolução do *spread* bancário em relação à taxa básica Selic

Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2012)

A atuação endorregulatória dos bancos públicos teve como efeito reflexo o aumento das participações de mercado dessas instituições. No período entre dezembro de 2011 e dezembro de 2012, o Banco do Brasil ampliou suas operações em 24,9%, e a CEF, em 41,8%. Dentre os bancos privados, o maior crescimento verificado no mesmo intervalo de tempo foi o do banco Santander, de somente 8%. Isso demonstra que parte da estratégia governamental não alcançou os efeitos esperados: a diminuição das taxas de juros pelos bancos públicos, se por um lado viabilizou a expansão de sua própria carteira, por outro, não foi capaz de induzir os bancos privados a ampliar, na mesma medida, o volume de seus empréstimos. A tabela a seguir sintetiza as taxas de crescimento das operações das instituições financeiras:

Tabela 4 Crescimento da carteira de crédito dos principais bancos comerciais – dez./2011 a dez./2012

Banco	(em R\$ milhões)		
	dez/11	dez/12	Varição
Banco do Brasil	465.092	580.799	24,9%
Caixa Econômica Federal	249.549	353.740	41,8%
Bradesco	345.724	385.529	11,5%
Itaú Unibanco	345.483	366.285	6,0%
Santander	210.522	227.392	8,0%
HSBC	58.299	58.343	0,1%

Fonte: DIEESE (2013)

Há que se ressaltar, ademais, que a queda nos *spreads* não decorreu somente dos efeitos da concorrência indutiva praticada pelos bancos públicos. Houve, no mesmo período, a conjugação de ao menos quatro fatores: (i) a manutenção da taxa básica de juros em patamares reduzidos (ao menos em comparação à série histórica); (ii) a redução mais forte das taxas de juros pelos bancos públicos; (iii) a reação moderada dos bancos privados; e (iv) o crescimento na participação de mercado pelos próprios bancos públicos, o que afeta a ponderação no cálculo da média dos *spreads* gerais da economia⁴⁴⁶. Ou seja, a diminuição dos *spreads* resultou não só da endorregulação praticada pelos bancos federais – efeito produzido pela intervenção estatal direta no mercado – mas também pelo aprofundamento da

⁴⁴⁶ COSTA, Fernando Nogueira da; PINTO, Gabriel Musso de Almeida. Impactos da pressão para concorrência no mercado de crédito brasileiro. **Texto para Discussão – IE/UNICAMP**, Campinas, n. 215, fev. 2013. p. 33-35.

intervenção em si mesma considerada (ampliação de *market-share*), além da regulação exógena conduzida pelas autoridades monetárias.

Por tudo isso, o episódio da “guerra dos *spreads*” retrata bem a complexidade do fenômeno regulatório contemporâneo. Não existem modelos exclusivos de regulação: o que se passa é a sucessão, o encadeamento – ou mesmo a confusão – entre diferentes instâncias regulatórias⁴⁴⁷. No caso, a *heterorregulação exógena* proveniente do CMN e do BCB conviveu com a *endorregulação* articulada através da pressão concorrencial por parte dos bancos públicos. Vale dizer: as instituições financeiras federais foram utilizadas como ferramenta regulatória complementar à tradicional política monetária feita pelo BCB (definição da taxa básica de juros).

Pode-se considerar, enfim, que as políticas instrumentalizadas pelos bancos públicos resultaram em “sucesso limitado” – os *spreads* e os juros abaixaram, mas não na mesma intensidade que aquela esperada pelo Governo Federal, e com a participação reduzida das instituições privadas:

O resultado geral da regulação do mercado de crédito por parte do governo, no que diz respeito às taxas cobradas pelos bancos privados, pode ser descrito como um sucesso limitado. Mas no que tange ao SFN como um todo, este resultado foi mais expressivo, pois induziu a outro resultado importante, o avanço das instituições financeiras públicas no mercado de crédito. De fato, elas obtiveram maior *market-share*! [...] Portanto, a redução nas taxas médias praticadas no SFN se deveu tanto à queda das taxas praticadas pelas instituições públicas e privadas, em menor grau nestas, quanto ao avanço da participação de mercado das instituições públicas, que além de reduzir as taxas praticadas operam em nichos de crédito de maior prazo e a taxas mais baixas, como o crédito habitacional, o agrícola e o consignado.⁴⁴⁸

Não obstante, mesmo com a redução forçada pelos bancos públicos, os *spreads* da economia brasileira permaneceram elevados, bem acima dos índices praticados em países comparáveis (v. gráficos comparativos no item 4.2.1 deste capítulo).

Examinemos, por fim, qual foi o desfecho da “guerra dos *spreads*”.

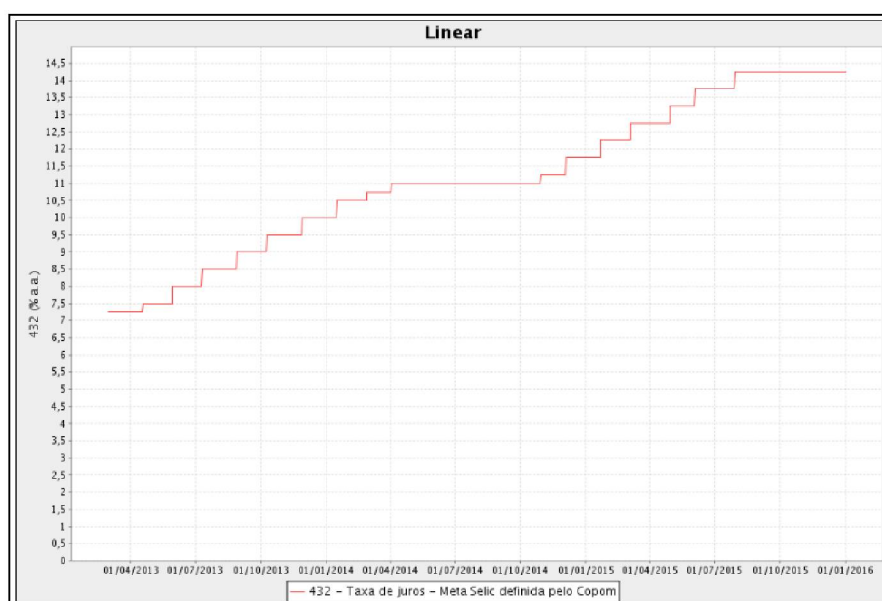
⁴⁴⁷ Segundo Gustavo Binembojm: “A realidade da Administração Pública contemporânea revela uma tendência pragmática no sentido de combinar a aplicação do método tradicional de comando e controle, próprio de estruturas mais rígidas de regulação, com o uso de novos métodos e técnicas mais flexíveis de indução (regulação por incentivos), além de meios alternativos de realização de objetivos regulatórios, por via de diferentes estratégias institucionais integradas, que podem ou não envolver o poder de polícia. [...]” (BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo** ordenador. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 150.).

⁴⁴⁸ COSTA, Fernando Nogueira da; PINTO, Gabriel Musso de Almeida. Impactos da pressão para concorrência no mercado de crédito brasileiro. **Texto para Discussão – IE/UNICAMP**, Campinas, n. 215, fev. 2013. p. 19.

4.3.3. Terceiro momento (abril de 2013): esgotamento da política de redução dos spreads e retorno dos bancos comerciais federais à posição “neutra” em face da concorrência

No início de 2013, houve a retomada do processo de aumento das taxas de juros pelos três conjuntos de bancos: públicos, privados nacionais e privados estrangeiros. A partir de abril de 2013, o BCB mudou de rota e iniciou novo ciclo de elevação da taxa básica de juros da economia: o Copom elevou a meta da taxa Selic de 7,25% para 7,50, em processo de alta que seguiu até alcançar 14,25% em outubro de 2016:

Gráfico 8 Evolução da taxa Selic (abr./2013 a out./2016)



Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2018)

Provavelmente, o aumento da inflação no período pressionou as autoridades monetárias a rever a política até então praticada, e, com isso, retomar a elevação incremental da taxa básica de juros. E a política endorregulatória de redução de juros pelos bancos comerciais federais acabou abandonada, com a desistência também por parte dos representantes do governo de exercer pressão pública pela diminuição dos *spreads*. A “guerra dos *spreads*” havia terminado:

Ao final de 2013 com a diminuição no ritmo de crescimento da economia do país, a elevação da inflação, entre outros aspectos, pressionou o governo a retomar a elevação da SELIC, que por sua vez pressionou os custos de captação dos bancos e consequentemente forçou a retomada no aumento dos juros e dos *spreads* novamente. Vimos então que somente a ação de concorrer no mercado não parece ser suficiente, embora importante naquele momento. O governo deve estar atento aos demais indicadores que impactam na economia de uma forma geral. Esta complexidade que é a economia brasileira exige muitos esforços em várias frentes

para manter a estabilidade e reduzir os custos financeiros no Brasil, onde a redução dos juros nos bancos públicos é só uma delas.⁴⁴⁹

Um efeito colateral relevante, e que em parte explica o curto período de duração da estratégia endorregulatória, foi o aumento nos índices de inadimplência na carteira de clientes dos bancos públicos⁴⁵⁰. De fato, no período entre dezembro de 2012 a setembro de 2014, constata-se que houve piora significativa nos indicadores de inadimplência das instituições financeiras públicas quando comparado ao das suas concorrentes privadas. A tabela a seguir mostra que, enquanto os níveis de *default* dos bancos privados caíam (variação negativa), os níveis dos bancos públicos aumentavam (variação positiva):

Tabela 5 Variação (p.p.) das taxas de inadimplência (%) entre dezembro de 2012 a setembro de 2014

Recursos Livres - Total (PF + PJ)				
	PÚBL.	PN	PE	MP
dez/12	3,3	7,2	9,1	5,7
set/14	4,6	5,1	5,9	4,9
Variação	1,3	(2,1)	(3,2)	(0,7)
Recursos Livres - Pessoas Físicas				
	PÚBL.	PN	PE	MP
dez/12	4,5	10,7	16,3	8,3
set/14	5,5	7,9	10,9	6,8
Variação	1,0	(2,9)	(5,4)	(1,5)
Recursos Livres - Pessoas Jurídicas				
	PÚBL.	PN	PE	MP
dez/12	2,4	5,7	4,9	4,1
set/14	3,8	3,9	3,5	3,8
Variação	1,5	(1,7)	(1,4)	(0,3)

Legendas: PÚBL: bancos públicos; PN: bancos privados nacionais; PE: bancos privados estrangeiros; MP: média mensal ponderada entre bancos públicos, privados nacionais e estrangeiros.
Fonte: GUERREIRO (2015)

Outros levantamentos corroboram as informações. O economista do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas, Samuel Pessôa, em artigo publicado em agosto de 2017 – ou seja, quatro anos após o encerramento da política de redução de juros pelos bancos públicos – apresenta alguns dados interessantes sobre os efeitos adversos que a

⁴⁴⁹ DORNELES, Fabiano Peroza. **Análise do impacto da política de redução dos juros nos bancos públicos como forma de reduzir o spread bancário no Brasil**. p. 1-23, set. 2004. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/142175>>. Acesso em 10/09/2018. p. 20-21.

⁴⁵⁰ CAIXA tem qualidade de crédito pior entre os grandes bancos. 2016. Disponível em: <<http://www.bestperformancenews.com.br/caixa-tem-qualidade-de-credito-pior-entre-os-grandes-bancos/>>. Acesso em: 10/01/2019.

“guerra dos *spreads*” produziu sobre a carteira de clientes das instituições financeiras estatais. A partir da análise de balanços dos bancos e de dados fornecidos pelo Banco Central, o autor calcula a taxa de inadimplência na carteira de créditos livres dos bancos públicos, em comparação com a carteira de mesmo perfil de seus concorrentes privados. Segundo ele, em maio de 2017, a inadimplência dos bancos públicos em créditos livres atingiu 9,8% da carteira, enquanto nos bancos privados essa taxa equivalia a 4,3% – mais que o dobro, portanto⁴⁵¹.

Hoje, os bancos públicos federais vêm atuando menos como bancos “públicos”, e mais como bancos estatais “privados”. A preocupação dessas instituições passou a ser a compensação pelo aumento de suas taxas de inadimplência e a recuperação de sua rentabilidade (no que foram acompanhados pelos bancos privados)⁴⁵². Prova disso é o pronunciamento do presidente recém-empossado da CEF, Pedro Guimarães, no qual afirmou que “[...] a Caixa vai respeitar acima de tudo o mercado, lei da oferta e da demanda.”⁴⁵³

O cenário sugere, pois, que a endorregulação dos juros e *spreads* não deverá entrar na pauta de prioridades dos bancos comerciais federais nos próximos anos.

4.4. CONCLUSÕES DO CAPÍTULO

“Para todo problema complexo existe sempre uma solução simples, elegante, e completamente errada”. Essa é uma das frases de efeito atribuídas ao jornalista e crítico social norte-americano Henry Louis Mencken. Seria a concorrência indutiva dos bancos federais uma solução simples, elegante, e completamente errada? A verdade é que não há consenso entre os analistas. Apenas a título indicativo – e até como forma de inspirar pesquisas futuras

⁴⁵¹ PESSÔA, Samuel. O atalho da redução forçada do *spread* bancário não funcionou. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 71, n. 8, p. 10-11, ago. 2017, p. 11. Disponível em: <http://docvirt.com/docreader.net/DocReader.aspx?bib=Conjun_D10&PagFis=7695&Pesq=bancos%20publico>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴⁵² RIBEIRO, Alex. **Bancos estatais recuam com recessão e nova orientação**. 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/5361859/bancos-estatais-recuam-com-recessao-e-nova-orientacao>>. Acesso em: 10/01/2018.; INFOMONEY. **Caixa tem juro maior para classe média e perde espaço para rivais privados**. 2019. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/imoveis/noticia/7861441/caixa-tem-juro-maior-para-classe-media-e-perde-espaco-para-rivais-privados>>. Acesso em: 28/01/2019.; VINHAL, Gabriela; HESSEL Rosana. **Bancos públicos mudam a estratégia de atuação no mercado financeiro**. 2019. Disponível em: <https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2019/01/08/internas_economia,729524/bancos-publicos-mudam-a-estrategia-de-atuacao-no-mercado-financieiro.shtml>. Acesso em: 28/01/2019.

⁴⁵³ SIMÃO, Edna *et. al.* **Classe média pagará mais por financiamento, diz presidente da Caixa**. 2019. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/6053281/classe-media-pagara-mais-por-financiamento-diz-presidente-da-caixa>>. Acesso em: 07/01/2019.

– há quem afirme que a curta duração da política de uso dos bancos públicos para a redução dos juros teria “cutucado onças com varas curtas”⁴⁵⁴, ao pretender mexer com a quintessência do capitalismo: o lucro. Assim, as instituições financeiras privadas teriam demonstrado força suficiente para resistir à política concorrencial conduzida pelo Estado, o que inviabilizou sua continuidade – apesar de ter surtido alguns resultados momentâneos. Segundo Ricardo Carneiro:

Na avaliação da política de juros e financeira do governo Dilma é possível descartar visões mais simplistas e extremas que ou negam seu caráter relevante, ou pretendem que se desrespeitaram os fundamentos. De fato, tanto a política de juros quanto a de spreads “cutucaram onças com varas curtas”, contrariando interesses de rentistas de vários matizes – desde os grandes investidores até os remediados da classe média – e também dos grandes bancos privados. Por outro lado, beneficiou amplos segmentos das famílias e de pequenas e médias empresas (PMEs) dos setores produtivos, gerando os apoios necessários para a sua sustentação, num momento de desaceleração da economia e da produtividade.⁴⁵⁵

Já o economista Samuel Pessôa, em sentido diametralmente oposto, é categórico ao afirmar que o “atalho” utilizado pelo Governo Federal “não funcionou”. Segundo ele, as medidas deterioraram a rentabilidade das instituições financeiras públicas, tornando inviável a manutenção da política:

Dessa forma, fica claríssimo que o experimento ou atalho tomado por Dilma no primeiro semestre de 2012 em relação aos bancos públicos não funcionou. A inadimplência nos créditos afetados por essa política tornou-se quase duas vezes maior que a inadimplência correspondente nos bancos privados, o que deve ter contribuído para a forte erosão da rentabilidade das instituições controladas pelo governo.

A grande dificuldade na democracia é que muitas vezes ocorrem grandes defasagens, que podem durar anos, entre as políticas públicas e seus efeitos em toda a plenitude. No caso examinado nesta coluna, passaram-se seis anos entre a política de tentar baixar o spread na marra e seu impacto mais substancial sobre a inadimplência da CEF e do BB nos créditos livres, e a conseqüente erosão do retorno destas instituições.

⁴⁵⁴ A expressão é a que consta no título do artigo de André Singer, mencionado ao longo da exposição: SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, v. 102, p. 39-67, jul. 2015, Disponível em: <http://www.adcefetrj.org.br/arquivos/13_10_15_01.pdf>. Acesso em: 11/06/2018.

⁴⁵⁵ CARNEIRO, Ricardo. Navegando a contravento: Uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff. In: _____; BALTAR, Paulo; SARTI, Fernando (orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Unesp, 2018. p.11-54. p. 28. Em sentido semelhante: MELLO, Guilherme; ROSSI, Pedro. Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma. In: CARNEIRO, Ricardo; BALTAR, Paulo; SARTI, Fernando (orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Unesp, 2018. p.245-282. p. 267-268.; INFOMONEY. **Redução dos juros pelos bancos públicos foi determinante em 2012, diz economista**. 2012. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/credito/noticia/2627873/reducao-dos-juros-pelos-bancos-publicos-foi-determinante-2012-diz>>. Acesso em: 28/01/2019.

[...] Como quase tudo na vida, os atalhos de política econômica não têm nos levado muito longe.⁴⁵⁶

Seguindo a proposta do presente estudo, evitaremos proferir juízo de valor sobre o caso ou retirar dele eventuais implicações normativas. Quanto à endorregulação, buscou-se não denunciá-la nem recomendá-la, mas *entendê-la* de fato. E, nessa linha, pode-se extrair duas ordens de conclusões. A primeira refere-se especificamente ao papel dos bancos comerciais federais na economia brasileira. A segunda, à temática da regulação endógena de maneira geral. São elas as seguintes.

Embora exista plausibilidade teórica na hipótese de uso dos bancos públicos como canais de transmissão da política monetária e de crédito, a experiência recente demonstra que a aplicação sustentada de tal estratégia está longe de ser simples. Porém, descartar de plano sua relevância contraria a evidência empírica, que efetivamente aponta para a redução sensível dos *spreads* bancários no período de 2012-2013, em parte induzida pela concorrência intensificada dos bancos estatais. Em síntese: *os bancos públicos foram efetivamente capazes de operar como endorreguladores do mercado bancário brasileiro* – se bem que por curto período e com resultados apenas parciais em comparação às expectativas do Governo Federal⁴⁵⁷.

A regulação endógena pode operar de modo integrado com outras estratégias regulatórias. Viu-se que, no caso, o Governo Federal, num primeiro momento, se utilizou de instrumento típico de política monetária e creditícia – a definição da taxa básica de juros (Selic) – na esperança de que isso afetaria as taxas reais de juros praticadas na economia. Ao

⁴⁵⁶ PESSÔA, Samuel. O atalho da redução forçada do *spread* bancário não funcionou. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 71, n. 8, p. 10-11, ago./2017, p. 11. Disponível em: <http://docvirt.com/docreader.net/DocReader.aspx?bib=Conjun_D10&PagFis=7695&Pesq=bancos%20publico>. Acesso em: 10/01/2019. No mesmo sentido: NOVAIS, Leandro; SOUZA, Frederico. Concorrência entre bancos? **Valor Econômico**. 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniaio/3942792/concorrencia-entre-bancos>>. Acesso em: 10/01/2019.

⁴⁵⁷ Em outra pesquisa empírica, afirmou-se o seguinte: “Dessa forma, auxiliados pelo expressivo aumento de seu poder de mercado no segmento de recursos livres, os bancos públicos, ao reduzirem as suas taxas de juros e *spreads* bancários de forma significativa, entre fevereiro e dezembro de 2012, foram capazes de influenciar os preços do crédito dos bancos privados nacionais e estrangeiros nos três segmentos de recursos livres analisados: total (pessoas físicas e jurídicas); somente pessoas físicas; e somente pessoas jurídicas, bem como em seis das oito modalidades de crédito com recursos livres avaliadas nesse estudo: crédito consignado total, aquisição de veículos e crédito não consignado, para pessoas físicas; e capital de giro total, desconto de duplicatas e desconto de cheques, para pessoas jurídicas; confirmando a hipótese principal deste trabalho. Entretanto, é oportuno observar que apesar da considerável redução do preço do crédito dos bancos privados nacionais e estrangeiros no segmento de recursos livres, entre fevereiro e dezembro de 2012, os mesmos continuavam a praticar, salvo raras exceções, taxas de juros e *spreads* bancários, consideravelmente acima dos praticados pelos bancos públicos [...]” (GUERREIRO, Edson. **Taxas de juros e spreads bancários: a atuação dos bancos públicos brasileiros no segmento de recursos livres do mercado de crédito em 2012**. 2015. 240 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas., f. 175).

constatar que tal providência, por si só, não estava produzindo os resultados esperados, o Estado se utilizou também de seu poder de controle sobre os bancos comerciais federais, direcionando suas práticas comerciais, já não mais na realização estrita de seu objeto social (maximização de lucros), e sim no sentido definido pela política pública.

Quanto à intensidade, nem sempre a regulação endógena assumirá a forma de regulação *soft*. A depender das operações econômicas executadas pelas empresas estatais, é possível ao Estado manipular o comportamento dos agentes privados em graus de constrangimento tão ou mais intensos do que a regulação jurídico-normativa o permitiria. No caso dos bancos públicos, isso fica bem evidenciado pela sucessão de medidas adotadas: ao constatar que técnicas regulatórias mais brandas não conseguiam induzir a mudança comportamental desejada nos bancos privados, o embate acirrado pela via da concorrência foi o mecanismo encontrado para levar adiante os propósitos da regulação.

Isso demonstra que a competição intensificada por empresa estatal pode, de fato, ser mecanismo regulatório agressivo, pois afeta o núcleo da lógica econômica privada: a maximização racional de ganhos, a lucratividade (não à toa que os bancos privados mobilizaram seus representantes oficiais no sentido de propor medidas alternativas para a redução dos *spreads* bancários no Brasil). Diante da presença do concorrente público praticando preços abaixo das médias de mercado (no caso, as taxas de juros), cabe aos agentes privados aderir a, pelo menos, três alternativas: manter sua conduta inalterada, arriscando perder fatias de mercado ao concorrente estatal; modificar efetivamente sua conduta, e acompanhar a postura do regulador endógeno a fim de preservar a competitividade no mercado; ou resistir, e apostar no abandono futuro da política endorregulatória. No caso concreto, se a segunda alternativa se verificou de início, a terceira foi a que prevaleceu ao final.

Enfim, a “guerra dos *spreads*” demonstra que a endorregulação é realidade na economia brasileira – e merece ser compreendida enquanto tal.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

No princípio era o ermo
Eram antigas solidões sem mágoa.
O altiplano, o infinito descampado
No princípio era o agreste:
O céu azul, a terra vermelho-pungente
E o verde triste do cerrado.
 (Vinícius de Moraes, em *Sinfonia da Alvorada*, 1960)

Chegado o fim deste estudo, pode-se apresentar, na forma de proposições objetivas, as principais ideias discutidas e as conclusões alcançadas.

1) A regulação, enquanto categoria do Direito Público, ganhou força no Brasil a partir dos anos 1990 – época das privatizações e do surgimento das primeiras agências reguladoras independentes no país. Costuma ser tratada enquanto modalidade de intervenção *indireta* do Estado sobre o domínio econômico. Enquanto *função específica*, a literatura indica plexo articulado de várias competências que a tornam peculiar: (i) a elaboração de regras jurídicas (de várias estaturas normativas, coercitivas ou indutivas); (ii) a implementação concreta das regras pela prática de atos administrativos; (iii) a fiscalização do seu cumprimento por parte dos agentes econômicos; (iv) a aplicação de sanções (ou o ajuste de módulo convencional substitutivo da sanção), e, por fim, (v) o arbitramento de conflitos entre os sujeitos regulados.

2) Sustenta-se que o fenômeno da regulação pode ser mais bem compreendido enquanto o *processo que envolve a tentativa focada de alterar o comportamento alheio*, de acordo com *critérios défnidos*, com a intenção de produzir *resultados verificáveis* sobre o funcionamento da economia. Vista desse modo, é possível compreender a atividade regulatória para além da dicotomia entre intervenções diretas e indiretas. A regulação aparece como *sistema de incentivos*, instalados pelo Estado, cuja funcionalidade própria é a de interferir sobre o comportamento dos agentes econômicos para alcançar objetivos próprios – mediante intervenções tanto *indiretas* quanto *diretas* sobre/na economia. E, ainda segundo essa compreensão, abre-se o caminho cognitivo para visualizar a *função regulatória das empresas estatais* – a endorregulação.

3) Define-se a endorregulação como (i) o conjunto de *operações econômicas materiais* (ii) desempenhadas pelo Estado, por intermédio de suas *empresas estatais*, (iii) cuja *função específica* é a de instituir incentivos, positivos ou negativos, à conduta dos demais agentes

econômicos, (iv) seja nos setores *a jusante* ou *a montante*, seja no *mesmo setor* em que se dá a atuação estatal, (v) a fim de direcioná-las ao alcance de *resultados verificáveis*, a nível micro ou macroeconômico. Diferencia-se da regulação *exógena*, em que o regulador é entidade externa ao mercado, exercida por técnicas jurídico-normativas (intervenções indiretas por meio de normas de “comando e controle” e/ou normas indutivas).

4) Pelo *estudo de caso*, verifica-se como a endorregulação pode ser operacionalizada na prática. Quanto aos bancos públicos – com destaque para os bancos comerciais federais – o exame das justificativas teóricas para sua criação revela o paralelismo entre técnicas de intervenção direta e indireta do Estado, entre regulação *exógena* e *endógena*. Explica-se a atuação dessas empresas estatais por duas ordens de razões: (i) suprir lacunas da iniciativa privada, corrigindo falhas de mercado (acionamento de crédito, divergência entre retornos sociais e privados de certos empreendimentos) – hipótese em que se apresentam como *alternativas à regulação exógena* – e (ii) competir com os bancos privados, induzido seu comportamento de acordo com finalidades de políticas públicas (ação anticíclica, concorrência acirrada) – isto é, exercendo função tipicamente *endorregulatória* no mercado bancário.

5) O caso da “guerra dos *spreads*” se insere neste segundo conjunto de justificativas para a existência de bancos estatais. O Governo Federal, durante os anos de 2012 e 2013, se valendo de seu poder de controle sobre a Caixa Econômica Federal (empresa pública) e sobre o Banco do Brasil (sociedade de economia mista), fez com que reduzissem suas taxas de juros de maneira significativa. Com isso, esperava-se que os bancos privados, *induzidos pela concorrência*, seguiriam o mesmo caminho, produzindo o resultado da queda nas taxas reais de juros na economia brasileira e a conseqüente diminuição dos *spreads* bancários.

6) A evidência empírica demonstra que os bancos federais foram, efetivamente, capazes de exercer função endorregulatória durante a “guerra dos *spreads*”: houve resposta por parte das instituições financeiras privadas (instaurando-se, inclusive, explícito embate público entre representantes do governo e dos bancos), e os *spreads* da economia brasileira experimentaram redução perceptível. A endorregulação se passou de modo *articulado com estratégias de regulação exógena* conduzidas no mesmo período pelo Estado brasileiro – a redução da taxa básica de juros pelo Banco Central.

Mais do que concluir, vale sugerir caminho para reflexões futuras. A abordagem metodológica utilizada na dissertação foi a do *estudo de caso* – o que naturalmente limita parte de suas constatações ao conjunto de eventos descrito. Isto é: demonstrou-se a ocorrência da endorregulação *em mercado e tempo específicos* (o mercado bancário, durante 2012 e

2013). Mas o estilo de pesquisa aqui sugerido pode ser útil na análise de outras empresas estatais, em outros contextos mercadológicos, no intuito de identificar nelas eventual função regulatória que possa ser ou já tenha sido desempenhada.

Eis aí a importância, enfim, de ser tomar a endorregulação como realidade na economia brasileira – em confirmação à hipótese inicial da pesquisa –, e incorporá-la aos estudos do Direito da Regulação.

REFERÊNCIAS

ABRANCHES, Sérgio Henrique. A questão da empresa estatal: economia, política e interesse público. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 19, p. 95-105, out./dez. 1979.

ABRITA, Mateus *et. al.* O crédito como mecanismo de transmissão da política monetária: aspectos teóricos e evidências empíricas para o Brasil. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 24, n. 2, p. 225-242, maio/ago. 2014.

AGÊNCIA ESTADO. **Spreads são um absurdo e serão reduzidos, diz Mantega**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2012/03/spreads-sao-um-absurdo-e-serao-reduzidos-diz-mantega.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

AGUILLAR, Fernando Herren. **Direito econômico**: do direito nacional ao direito supranacional. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

AKERLOF, George A. The market for “Lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970.

ALBUQUERQUE, Pedro de; PEREIRA, Maria de Lurdes. **As ‘Golden Shares’ do Estado Português em empresas privatizadas**: limites à sua admissibilidade e exercício. Coimbra: Coimbra Editora, 2006.

ALBUQUERQUE, Breno Emerenciano; GRIMALDI, Daniel da Silva; GIAMBIAGI, Fabio. O papel do BNDES. In: GIAMBIAGI, Fabio; ALMEIDA JUNIOR, Mansueto (orgs.). **Retomada do crescimento**: diagnóstico e propostas. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017. p. 11-54.

ALLEN, Franklin Allen; SANTOMERO, Anthony M. The theory of financial intermediation. **Journal of Banking & Finance**, v. 21, p. 1461-1485, 1998.

ALMEIDA, Eduardo. O papel de bancos públicos para o desenvolvimento econômico e social. **Boletim Regional, Urbano e Ambiental**, n. 16, p. 47-55, jan./jun. 2017.

ALMEIDA, Fernando Dias Menezes de. Teoria da regulação. In: CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia W. B. dos (orgs.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Atlas, 2011. p. 1012-1031.

AMARAL, Antonio Carlos Cintra do. **Concessão de serviços públicos**: novas tendências. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

AMARAL, Paulo Osternack. Lei das estatais: espectro de incidência e regras de governança. In: JUSTEN FILHO, Marçal (org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**: Lei 13.033/2016 – “Lei das Estatais”. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 59-70.

ANDRADE, Rogerio Pereira de; DEOS, Simone. A trajetória do Banco do Brasil no período recente (2001-2006): banco público ou banco estatal “privado”? **Instituto de Economia/UNICAMP**, n. 136, p. 1-30, out. 2007.

ARAGÃO, Alexandre Santos. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

_____. Empresa público-privada. In: _____ (org.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 13-46.

_____. Considerações sobre as relações do Estado e do direito na economia. **Revista Brasileira de Direito Público**, Belo Horizonte, v. 14, n. 55, p. 29-46, out./dez. 2016.

_____. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

_____. O princípio da proporcionalidade no direito econômico. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 223, p. 199-230, jan./mar. 2001.

_____. Regulação da economia: conceito e características contemporâneas. In: CARDOZO, Jose Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Marcia Walquiria Batista dos (orgs.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Atlas, 2011. p. 1033-1067.

_____ (org.). **O poder normativo das agências reguladoras**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

ARANHA, Márcio Iorio. O objeto do Estatuto Jurídico das Estatais e os regimes jurídicos da empresa pública e da sociedade de economia mista. In: NORONHO, João Otavio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (orgs.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 43-66.

ARAUJO, Fernando. **Introdução à economia**. Coimbra: Almedina, 2002.

ARAUJO, Victor Leonardo de; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: IPEA, 2011. (Texto para discussão, 1604) p. 10. Disponível em:
<http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=805. Acesso em: 10/10/2018.

ARIÑO, Gaspar. **Estado y Economia**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1993.

ARONOVICH, Selmo; BAZILIO, Juliana Kramer. A política financeira do BNDES sessenta anos depois. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 37, p. 9-38, jun./2012. Disponível em:
<<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2971?mode=full>>. Acesso em: 10/10/2018.

_____; FERNANDES, Andréa Gomes. A atuação do governo no mercado de crédito: experiências de IFDs em países desenvolvidos. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 25, p. 3-34, jun. 2006.

ÁVILA, Ana Paula Oliveira; SILVA, Raphael Bernardes da. Ordem econômica, Lei Antitruste e a exclusividade dos bancos oficiais na gestão das disponibilidades de caixa da Administração Pública. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 10, n. 40, p. 33-65, out./dez. 2012.

AZEVEDO, Maria Eduarda. **Temas de direito da economia**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2017.

BACKAR, Larry. The private law of public law: public authorities as shareholders, golden shares, sovereign wealth funds, and the public law element in private choice of law. **Tulane Law Review**, New Orleans, v. 82, n. 1, p. 1-67, 2008.

BADESR, Fani Léa C.; CHU, Victorio Yi Tson. Resenha sobre o Spread Bancário. **Notas Técnicas do Banco Central do Brasil**, Brasília, n. 21, p. 1-36, maio 2002.

BAER, Werner. **A economia brasileira**. 2. ed. São Paulo: Nobel, 2002.

BALDWIN, Robert; CAVE, Martin. **Understanding regulation: theory, strategy and practice**. Oxford: Oxford University Press, 1999.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **BC+**. 2018. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bcmais>>. Acesso em: 20/01/2019.

_____. **Comitê de Política Monetária (Copom)**. 2018. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/copom>>. Acesso em: 10/01/2019.

_____. **Juros e spread bancário**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2016. (Perguntas mais frequentes, 1).

_____. **Mecanismos de transmissão da política monetária**. 2018. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/transmissaopoliticamonetaria>>. Acesso em: 27/01/2019.

_____. **Relatório de Economia Bancária 2017**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2012. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/cronologicos>>.

_____. **Taxa Selic**. 2018. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>>. Acesso em: 10/01/2019.

_____. **Painel Projeto Spread Bancário**. 2017. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: 14/12/2018.

_____. **Séries temporais**. 2018. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww4.bcb.gov.br%2Fpec%2Fseries%2Fport%2Faviso.asp>> Acesso em: 10/01/2019.

BANCO DO BRASIL. **Composição acionária e geração de valor**. [2018?]. Disponível em:
<<https://www.bb.com.br/docs/porta/uri/CompAcion.pdf>>. Acesso em: 13/01/2019.

BANCO MUNDIAL. **Brazil Interest Rates and Intermediation Spreads**. Washington: Banco Mundial, 2006.

_____. Interest rate spread (lending rate minus deposit rate, %). 2017. Disponível em:
<<https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP?view=chart>>. Acesso em: 13/01/2019.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO. **Quem somos**. [2018?]. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos>>. Acesso em: 13/01/2019.

BARACHO, José Alfredo de Oliveira. **O princípio de subsidiariedade**: conceito e evolução. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

BARROSO, Luis Roberto. A ordem econômica constitucional e os limites à atuação estatal no controle de preços. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 226, p. 187-212, out./dez. 2001.

_____. Agências reguladoras, Constituição, transformações do Estado e legitimidade democrática. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 229, p. 285-311, jul./set. 2002.

_____. Estado e Livre-Iniciativa na experiência constitucional brasileira. In: RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno; FREITAS, Rafael Vêras de (orgs.). **A nova regulação da infraestrutura e da mineração**: portos; aeroportos; ferrovias; rodovias. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 21-30.

_____. Intervenção no domínio econômico – sociedade de economia mista – abuso do poder econômico. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 212, p. 303-346, abr./jun. 1998.

_____. Regime jurídico das empresas estatais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 242, p. 85-93, out./dez. 2005.

BARRIONUEVO FILHO, Arthur; LUCINDA, Cláudio Ribeiro de. Teoria da regulação. In: BIDERMAN, Ciro; ARVATE, Paulo (orgs.). **Economia do setor público no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. p. 47-71.

BASTOS, Estêvão Kopschitz Xavier. **Guia de análise da economia brasileira**. São Paulo: Fundamento Educacional, 2015.

BELAISCH, Agnès. **Do brazilian banks compete?** IMF Working Paper. Washington: International Monetary Fund, 2003. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Do-Brazilian-Banks-Compete-16533>>. Acesso em: 20/10/2018.

BELLINI, Nicola. The decline of state-owned enterprise and the new foundations of the state-industry relationship. In: TONINELLI, Pier Angelo (org.). **The rise and fall of state-owned enterprise in the Western World**. Cambridge: Cambridge University Press, 2000. p. 25-48.

BENSOUSSAN, Fabio Guimarães **Intervenção estatal na empresa privatizada**: Análise das “Golden Shares”. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2007.

BERCOVICI, Gilberto. **O princípio da subsidiariedade e o autoritarismo**. 2015. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2015-nov-08/estado-economia-principio-subsidiariedade-autoritarismo>>. Acesso em: 01/03/2018.

_____. Os princípios estruturantes e o papel do Estado. In: CARDOSO JUNIOR, José Celso (org.). **A Constituição brasileira de 1988 revisitada: recuperação histórica e desafios atuais das políticas públicas nas áreas econômica e social**. Brasília: Ipea, 2009. p. 255-291.

BERNARDINO, Ana Paula da Silva. Fontes de recursos e atuação do BNDES sob uma perspectiva histórica. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 53-72, jun. 2005.

BINEMBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

_____. **Uma teoria do direito administrativo: direitos fundamentais, democracia e constitucionalização**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

_____. (org.). **Agências reguladoras e democracia**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006.

BITCHSEL, Robert. State-owned banks as competition enhancers, or the grand illusion. **Journal of Financial Services Research**, v. 30, n. 2, p. 117-150, 2006. Disponível em: <https://econpapers.repec.org/article/kapjfsres/v_3a30_3ay_3a2006_3ai_3a2_3ap_3a117-150.htm>. Acesso em: 06/11/2018.

BLACK, Julia. Critical reflections on regulation. **Australian Journal of Legal Philosophy**, v. 27, p. 1-35, 2002.

_____. Procedimentalizando a regulação: Parte I. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa *et. al.* (orgs.). **Regulação econômica e democracia: o debate europeu**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 133-155.

BLUNDELL, John; ROBINSON, Colin. **Regulação sem o Estado**. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 2000.

BORGES, Alice Gonzalez. Estatuto das empresas estatais na Constituição. **Interesse Público**, Belo Horizonte, v. 12, n. 63, set./out. 2010. Disponível em: <<http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdiCntd=69827>>. Acesso em: 03/06/2018.

BOIANOVSKY, Mauro. Economists and their travels, or the time when JFK sent Douglass North on a mission to Brazil. **Center for the History of Political Economy Working Papers**. Disponível em: <<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/172309/1/2017-17.pdf>> Acesso em: 02/09/2018.

_____; MONASTERIO, Leonardo. O Encontro Entre Douglass North e Celso Furtado em 1961: visões alternativas sobre a economia nordestina. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Texto para discussão**. Rio de Janeiro: Ipea, 2017.

BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**. São Paulo: Estação Liberdade, 2009.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. **Transição de governo 2018-2019: informações estratégicas**. [2018]. Disponível em: <<https://bit.ly/2BgxjrW>>. Acesso em: 10/01/2019.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação direta de inconstitucionalidade 1.649-1 Distrito Federal, **Diário Oficial da União**, 23/03/2004.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação direta de inconstitucionalidade 1.923 Distrito Federal, **Diário de Justiça da União**, 17/12/2015.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso especial n.º. 817.534 - MG**. 2009. Disponível em: <<https://goo.gl/Vrn9FF>>. Acesso em: 10/01/2018.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 3.075 - PR**. 2014. Disponível em: <<http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=2188041>>. Acesso em: 10/11/2018.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 4 - DF**. 1993. Disponível em: <<http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=1480210>>. Acesso em: 15/01/2019.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 2.591-1 - DF**. 2007. Disponível em: <<http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=1990517>>. Acesso em: 30/10/2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.112.880 - PR**. Disponível em: <<https://goo.gl/FZRvVo>> Acesso em: 10/10/2019.

BRASIL. **ADI questiona lei que dispõe sobre estatuto jurídico das estatais**. 2017. (Notícias STF). Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=333401&caixaBusca=>>> Acesso em: 10/01/2019.

BREDA, Tadeu. **Spread mais baixo define novo caminho para bancos no Brasil**. 2012. Disponível em: <<https://goo.gl/tGoHgv>>. Acesso em: 17/06/2018.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. O caráter cíclico da intervenção estatal. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 9, n. 3, p. 115-130, jul./set. 1989.

_____. **Reforma do Estado para a cidadania**: a reforma gerencial brasileira na perspectiva internacional. São Paulo: 34, 1998.

CAGGIANO, Heloisa Conrado. **Do planejamento à governança no fomento público financeiro**: estudo de caso do setor automotivo. 2017. 176 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) - Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Carta anual de políticas públicas e governança corporativa**. 2018. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-governanca/Carta-Politiclas-Publicas-e-Governanca-Caixa.pdf>>. Acesso em: 13/01/2019.

CAIXA tem qualidade de crédito pior entre os grandes bancos. 2016. Disponível em: <<http://www.bestperformancenews.com.br/caixa-tem-qualidade-de-credito-pior-entre-os-grandes-bancos/>>. Acesso em: 10/01/2019.

CALDEIRA, Jorge. **História da riqueza no Brasil**: cinco séculos de pessoas, costumes e governos. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017.

CÂMARA, Jacintho Arruda; GASPARI, Filipe Natal de. A regulação econômica na Era Vargas: análise da jurisprudência do STF sobre a quota de equilíbrio do café. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 14, n. 54, p. 91-109, abr./jun. 2016.

CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira. **Direito societário e regulação econômica**. Barueri: Manole, 2018.

CAMPOS, Diogo Leite de. A função social da actividade bancária. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 50 p. 190-198, out./dez. 2010.

CARNEIRO, Ricardo. Navegando a contravento: uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff. In: _____; BALTAR, Paulo; SARTI, Fernando (orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Unesp, 2018. p. 11-54.

CARVALHO, Laura. **A valsa brasileira**: do boom ao caos econômico. São Paulo: Todavia, 2018.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das sociedades anônimas**. Vol IV. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

CARRIÓ, Genaro R. **Notas sobre Derecho y Lenguaje**. 4. ed. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1990.

CASTRO, Lavinia Barros de. Regulação financeira – Discutindo os acordos da Basileia. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 28, p. 277-304, dez./ 2007.

_____. **Regulação financeira**: teoria, acordos de Basileia e a experiência recente do BNDES. 2009. 314 f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

CHEVALLIER, Jacques. **O Estado pós-moderno**. Belo Horizonte: Fórum, 2009.

CINTRA, Marcos. **It's the spread, stupid!**. 2009. Disponível em: <<http://marcoscintra.org/mc/its-the-spread-stupid-2/>>. Acesso em: 10/01/2019.

COMPARATO, Fábio Konder. Intervenção no domínio econômico – sociedade de economia mista – alienação de ações. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 142, p. 177-201, out./dez. 1980.

_____; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CORDEIRO, António Menezes. **Manual de direito bancário**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2001.

CORREA, Paulo Guilherme. Desenvolvimento econômico e mercado financeiro: considerações sobre o papel dos bancos públicos e implicações normativas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 5, p. 235-246, jun. 1996.

COSTA, Fernando. Atuação anticíclica dos bancos públicos brasileiros. **Texto para Discussão – IE/UNICAMP**, Campinas, n. 258, p. 1-28, set. 2015.

COSTA, Fernando Nogueira da; PINTO, Gabriel Musso de Almeida. Impactos da pressão para concorrência no mercado de crédito brasileiro. **Texto para Discussão – IE/UNICAMP**, Campinas, n. 215, fev. 2013.

COSTA NETO, Yttrio Corrêa. **Bancos Oficiais no Brasil**: origem e aspectos de seu desenvolvimento. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.

CRETELLA JÚNIOR, José. **Empresa pública**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1973.

CUÉLLAR, Leila. Abuso de posição dominante no direito de concorrência brasileiro. In: _____; MOREIRA, Egon Bockmann. **Estudos de direito econômico**. Vol. 1. Belo Horizonte: Fórum, 2010. p. 29-52.

CUNHA, Bruno Queiroz. Os “regulocratas”: características corporativas e implicações sistêmicas do funcionamento da burocracia das agências reguladoras no Brasil. In: PAULA, Jean Marlo Pepino de et. al. (orgs.). **Burocracia federal de infraestrutura econômica**: reflexões sobre capacidades estatais. Brasília: Enap e Ipea, 2017. p. 217-246.

CURADO, Marcelo. Por que o governo Dilma não pode ser classificado como novo-desenvolvimentista? **Revista de Economia Política**, v. 37, n. 1, p. 130-146, jan./mar. 2017.

DANTAS, José Alves; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; CAPELLETTO, Lúcio Rodrigues. Determinantes do *spread* bancário *Ex-Post* no Mercado Brasileiro. **Trabalhos para discussão**, Brasília, n. 242, p. 1-30, maio 2011. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps242.pdf>>. Acesso em: 06/01/2019.

DE CONTI, Bruno. **Previ, Petros e Funcef**: uma análise da alocação das carteiras das três maiores entidades brasileiras de previdência complementar (2003-2013). Rio de Janeiro: Ipea, 2016.

DEFANTI, Francisco. Um ensaio sobre a autorregulação: características, classificações e exemplos práticos. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 16, n. 63, p. 149-181, jul./set. 2018.

DEL MASSO, Fabiano. **Direito econômico**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

DEOS, Simone; MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. In: JAYME JUNIOR, Frederico; CROCCO, Marco (Coord.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 49-72.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Limites da função reguladora das agências diante do princípio da legalidade. In: _____ (org.). **Direito regulatório**: Temas polêmicos. Belo Horizonte: Fórum, 2003. p. 27-60.

DIAS, Edney Cielici. **Rédeas do Estado e do investimento**: as trajetórias dos bancos nacionais de desenvolvimento. 2017. 451 f. Tese (Doutorado em Ciência Política) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, São Paulo.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS ECONÔMICOS. *Spread* e juros bancários. **Nota técnica**, n. 109, p. 1-18, abr. 2012. Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/notatecnica/2012/notaTec109Spread.pdf>>. Acesso em: 18/09/2018.

_____. Um novo cenário para o setor financeiro no Brasil. **Nota técnica**, n. 123, p. 1-15, abr. 2013. Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/sitio/buscaDirigida?itemBusca=notas>>. Acesso em 18/09/2018.

DORNELES, Fabiano Peroza. **Análise do impacto da política de redução dos juros nos bancos públicos como forma de reduzir o spread bancário no Brasil**. p. 1-23, set. 2004. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/142175>>. Acesso em 10/09/2018.

DUARTE, Cláudia Turner. Livre-iniciativa e Estado – Em busca do equilíbrio perfeito. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 12, n. 47, p. 25-53, jul./set. 2014.

DURAN-FERREIRA, Camila. O STF e a construção institucional das autoridades reguladoras do sistema financeiro: um estudo de caso das ADINs. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 5, n. 1, p. 67-94, jan./jun. 2009.

DUTRA, Joísa Campanher. Regulação do setor elétrico no Brasil. In: GUERRA, Sérgio (org.). **Regulação no Brasil**: uma visão multidisciplinar. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014. p. 227-246.

DYSON, Matthew (org.). **Regulating risk through private law**. Cambridge: Intersentia, 2018.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

_____. Monopólio estatal da atividade econômica. **RDA**, Rio de Janeiro, n. 194, p. 63-76, out./dez. 1993.

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

ESTORNINHO, Maria João. **A Fuga para o Direito Privado**. Coimbra: Almedina, 2009.

EXMAN, Fernando. **Lula**: BB e Caixa sabem de “minha obsessão” por spread menor. 2009. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/businessNews/idBRSPE5370DG20090408>>. Acesso em: 10/01/2019.

FALTA de concorrência em bancos é a vilã dos juros, dizem especialistas. 2018. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2018/05/18/concentracao-bancaria-vila-altos-juros-cartoes-de-credito.htm>>. Acesso em: 10/01/2019.

FARACO, Alexandre Ditzel. **Regulação e direito concorrencial (as telecomunicações)**. São Paulo: Livraria Paulista, 2003.

FAUCHER, Philippe. A empresa pública como instrumento de política econômica. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 6, p. 79-105, abr./jun. 1982.

FEBRABAN. **Autorregulação Bancária Febraban 10 Anos**. 2018. Disponível em: <<http://www.autorregulacaobancaria.com.br/>>. Acesso em 20.01.2018.

_____. **Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil**: uma proposta dos bancos ao governo, Congresso, Judiciário e à sociedade. São Paulo: Febraban, 2018.

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Spread bancário: evolução de seus componentes e agenda para o banco central**. 2017. Disponível em: <<https://www.fiesp.com.br/indices-pesquisas-e-publicacoes/spread-bancario-evolucao-de-seus-componentes-e-agenda-do-banco-central/>>. Acesso em: 10/01/2019.

FERRAZ, Luciano. Função regulatória da licitação. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico**, Salvador, n. 19, p. 1-11, ago./out. 2009. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/artigo/luciano-ferraz/funcao-regulatoria-da-licitacao>>. Acesso em 31/01/2019.

_____. Além da sociedade de economia mista. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 266, p. 49-68, maio/ago. 2014.

FERRAZ, Sérgio. Intervenção do Estado no domínio econômico geral: anotações. In: BACELLAR FILHO, Romeu; MOTTA, Paulo Roberto Ferreira; CASTRO, Rodrigo Pironti Aguirre de (orgs.). **Direito Administrativo Contemporâneo**: estudos em memória ao Professor Manoel de Oliveira Franco Sobrinho. Belo Horizonte: Fórum, 2004.

FERRAZ JUNIOR, Tércio Sampaio. **Introdução ao estudo do direito**: técnica, decisão, dominação. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

FIDALGO, Carolina Barros. **O estado empresário**: regime jurídico das tradicionais e novas formas de atuação empresarial do estado na economia brasileira. 2012. 372 f. Dissertação (Mestrado em Direito Público) - Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

FIGUEIREDO, Lúcia Vale. **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978.

FONSECA, João Bosco Leopoldino da. **Direito econômico**. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

FRAZÃO, Ana. Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista. In: DAL POZZO, Augusto; MARTINS, Ricardo Marcondes (orgs.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**. São Paulo: Contracorrente, 2018.

FREITAS, Carlos Eduardo de. **A experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento**. Santiago: CEPAL, 2005. (Financiamento del desarrollo, 155).

FREITAS, Maria Cristina Penido. Dinâmica concorrencial e bancos públicos: questões conceituais. In: JAYME JUNIOR, Frederico; CROCCO, Marco (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. p. 329-359.

_____. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Revista Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

FRISON-ROCHE, Marie-Anne. Definição do direito da regulação econômica. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 3, n. 9, p. 207-217, jan./mar. 2005.

GABARDO, Emerson. **Interesse público e subsidiariedade**. Belo Horizonte: Fórum, 2009.

GALVÊAS, Ernane. A taxa de juros. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 25, p. 361-362, jul./set. 2004.

GARCIA, Flávio Amaral. **Licitações e contratos administrativos** (casos e polêmicas). Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

GIBRAN, Sandro; NODA, Juliana Markendorf; SILVA, Luiz Augusto da. A regulação pública do Uber é necessária? Um argumento pragmatista para além do “tê-tê”. **Economic Analysis of Law Review**, Brasília, v. 9, n. 2, p. 63-83, maio/ago. 2018. Disponível em: <<https://portalrevistas.ucb.br/index.php/EALR/article/view/8482>>. Acesso em 20/06/2018.

GONÇALVES, Pedro Costa. **Entidades privadas com poderes públicos**. Coimbra: Almedina, 2005.

_____. Regulação Administrativa e Contrato. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 35, p. 105-141, jul./set. 2011.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa**: Comentários aos artigos 966 e 1.195 do Código Civil. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2007.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (interpretação e crítica). 18. Ed. São Paulo: Malheiros, 2017.

GUEDES, Filipe Machado. **A atuação do Estado na economia como acionista minoritário**: possibilidades e limites. São Paulo: Almedina, 2015.

GUERRA, Sergio. **Discricionariedade, regulação e reflexividade**: uma nova teoria sobre as escolhas administrativas. Belo Horizonte: Fórum, 2015.

_____. Regulação estatal sob a ótica da organização administrativa brasileira. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 229-248, out./dez. 2013.

_____. Tecnicidade e regulação estatal no setor de infraestrutura. In: RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno; FREITAS, Rafael Vêras de (orgs.). **A nova regulação da infraestrutura e da mineração**: portos; aeroportos; ferrovias; rodovias. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 31-47.

GUERREIRO, Edson. **Taxas de juros e spreads bancários**: a atuação dos bancos públicos brasileiros no segmento de recursos livres do mercado de crédito em 2012. 2015. 240 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.

GUIMARÃES, Marcello. **Uso político de estatais pelo acionista controlador em prejuízo dos direitos dos acionistas minoritários**. Belo Horizonte: Fórum, 2011.

HAKIM, Alexandre. **A intervenção estatal sobre o mercado bancário no Brasil por meio dos bancos públicos**: a tentativa de redução dos spreads em 2012. 2016. 95 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

HERÉDIA, Thais. **Spread é cabo de guerra entre governo e bancos**. 2012. Disponível em: <<https://goo.gl/11R8BG>>. Acesso em: 17/06/2018.

HERMANN, Jennifer. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 3, p. 397-414, jul./set. 2011.

_____. Desenvolvimento financeiro e concorrência privada: desafios para a funcionalidade macroeconômica dos bancos públicos. In: JAYME JUNIOR, Frederico G.; GROCCO, Marco (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. p. 233-258.

HESELINK, Martijn W. Private Law, regulation, and justice. **European Law Journal**, Oxford, v. 22, n. 5, p. 681-695, set. 2016.

HOLLAND, Márcio. A matriz da discórdia. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 71, n. 12, dez. 2017. Disponível em: <<https://goo.gl/UgAjC4>>. Acesso em: 10/01/2019.

HUME, David. **Tratado da natureza humana**. São Paulo: UNESP, 2000.

HYMAN, David N. **Public Finance**: A contemporary application of theory to policy. 6. ed. Orlando: The Dryden Press, 1999.

INFOMONEY. **Caixa tem juro maior para classe média e perde espaço para rivais privados**. 2019. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/imoveis/noticia/7861441/caixa-tem-juro-maior-para-classe-media-e-perde-espaco-para-rivais-privados>>. Acesso em: 28/01/2019.

_____. **Redução dos juros pelos bancos públicos foi determinante em 2012, diz economista**. 2012. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/credito/noticia/2627873/reducao-dos-juros-pelos-bancos-publicos-foi-determinante-2012-diz>>. Acesso em: 28/01/2019.

ÍNTEGRA do pronunciamento de 1º de maio de Dilma no rádio e na tevê. **PT no Senado**, 2012. Disponível em: <<https://ptnosenado.org.br/integra-do-pronunciamento-de-1-de-maio-de-dilma-no-radio-e-na-teve/>>. Acesso em 11/06/2018.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal: a atuação dos bancos públicos federais no período 2003-2010**. Brasília: IPEA, 2011. (Comunicados do IPEA, 105). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=983>. Acesso em: 28/11/2018.

_____. **Desafios da nação**. Vol. 1. Brasília: Ipea, 2018. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=32753>. Acesso em: 27/01/2019.

JANTALIA, Fabiano. Os juros no pensamento econômico: a evolução do debate acerca da legitimidade e dos limites de sua cobrança. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 33, p. 55-77, jan./mar. 2011.

JAYME JUNIOR, Frederico G; CROCCO, Marco. Bancos públicos, federalismo e políticas de desenvolvimento regional no Brasil. In: _____. (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

JORDANA, Jacint; LEVI-FAUR, David. The politics of regulation in the age of governance. In: _____ (orgs.) **The politics of regulation: institutions and regulatory reforms for the age of governance**. Cheltenham: Edward Elgar Publishings, 2004. Disponível em: <<https://goo.gl/TC7gNv>>. Acesso em: 22/07/2018.

JUSTEN FILHO, Marçal. A constitucionalidade da Lei 13.303/2016: a distinção entre sociedades estatais “empresárias” e “não empresárias”. **Revista Eletrônica da Procuradoria Geral do Estado do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 2, p. 1-20, jan./jun. 2018. Disponível em: <<http://www.revistaeletronica.pge.rj.gov.br/comum/code/MostrarArquivo.php?C=MT>>. Acesso em: 10/09/2018.

_____. A Lei 13.303/2016, a criação das empresas estatais e a participação minoritária em empresas privadas. In: _____ (org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – “Lei das Estatais”**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

_____. **Curso de direito administrativo**. 13. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

_____. **O direito das agências reguladoras independentes**. São Paulo: Dialética, 2002.

_____. O direito regulatório. In: GUIMARÃES, Edgar (org.). **Cenários do direito administrativo: estudos em homenagem ao Professor Romeu Felipe Bacellar Filho**. Belo Horizonte: Fórum, 2004. p. 349-379.

_____. O regime jurídico das empresas estatais e a distinção entre “serviço público” e “atividade econômica”. **Revista de Direito do Estado**, v. 1, n. 1, p. 119-135, jan./mar. 2006.

KRISCH, Nico. Global administrative law and the constitutional ambition. In: DOBNER, Petra; LOUGHLIN, Martin (orgs.). **The twilight of constitutionalism?** Oxford: Oxford University Press, 2010. p. 245-266.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Government ownership of banks. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 1, p. 265-301, fev. 2002. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/1540-6261.00422>>. Acesso em: 05/12/2018.

LAGO, Luiz Aranha Correa. A retomada do crescimento e as distorções do milagre, 1967-1974. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. p. 2013-2039.

LAPORTA, Tais. **Spread bancário cai em 2017, mas ainda está entre os mais altos do mundo**. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/spread-bancario-cai-em-2017-mas-ainda-esta-entre-os-mais-altos-do-mundo.ghtml>>. Acesso em: 10/01/2019.

LAUBADÈRE, André de. **Direito público econômico**. Coimbra: Almedina, 1985.

LAZZARINI, Sérgio G. *et. al.* What do development banks do? Evidence from Brazil, 2002-2009. **Harvard Business School Working Papers**. 2012. Disponível em: <<https://hbswk.hbs.edu/item/what-do-development-banks-do-evidence-from-brazil-2002-2009>>. Acesso em 10/10/2018.

LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 99-129.

LOMBARDI, Matheus. **Pressionados, bancos reduzem ganhos com juros em 20% em um ano**. 2013. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2013/05/15/spread-bancos.htm>>. Acesso em: 10/01/2019.

LOSS, Giovani R. Contribuições à teoria da regulação no Brasil: fundamentos, princípios e limites do poder regulatório das agências. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **O poder normativo das agências reguladoras**. Rio de Janeiro, Forense, 2006. p. 143-172.

LUNDBERG, Eduardo Luis. Bancos oficiais e crédito direcionado – O que diferencia o mercado de crédito brasileiro? **Trabalhos para discussão**, Brasília, n. 258, p. 1-39, nov. 2011. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD258.pdf>>. Acesso em: 27/01/2019.

MAJONE, Giandomenico. As transformações do Estado regulador. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 262, p. 11-43, jan./abr. 2013.

_____. Do Estado positivo ao Estado regulador: causas e consequências da mudança no modo de governança. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa *et. al.* (orgs.). **Regulação econômica e democracia: o debate europeu**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 55-84.

_____. **Regulating Europe**. London: Routledge, 1996.

MANHIÇA, Félix António; JORGE, Caroline Teixeira. **O nível da taxa básica de juros e o spread bancário no Brasil: uma análise de dados em painel**. Rio de Janeiro: Ipea, 2012. (Texto para discussão, 1710). Disponível em: <http://www.en.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1710.pdf>. Acesso em: 10/10/2018.

MÂNICA, Fernando Borges; MENEGAT, Fernando. **Teoria jurídica da privatização: fundamentos, limites e técnicas de interação público-privada no direito brasileiro**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2017.

MARRARA, Thiago; MAFFIOLETTI, Emanuelle. Intervenção direta do Estado na economia por participações minoritárias: formas, requisitos e razoabilidade. **Fórum Administrativo – FA**, Belo Horizonte, v. 17, n. 198, ago. 2017. Disponível em: <<http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdiCntd=248133>>. Acesso em: 03/06/2018.

MARQUES, Maria Manuel Leitão; MOREIRA, Vital. **A mão visível: mercado e regulação**. Coimbra: Almedina, 2003.

MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. A nova regulação estatal e as agências independentes. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 74-98.

_____. Limites à abrangência e à intensidade da regulação estatal. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico**, Salvador, n. 4, p. 1-21, nov./dez. 2005. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/artigo/floriano-de-azevedo-marques-neto/limites-a-abrangencia-e-a-intensidade-da-regulacao-estatal>>. Acesso em: 10/06/2018.

_____. O fomento como instrumento de intervenção estatal na ordem econômica. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 8, n. 32, p. 57-71, out./dez. 2010.

_____; PALMA, Juliana Bonacorsi de. Empresas estatais e parcerias institucionais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 272, p. 59-92, maio/ago. 2016.

_____. Pensando o controle da atividade de regulação estatal. In: GUERRA, Sérgio (org.). **Temas de direito regulatório**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2004. p. 200-248.

_____. Regulação econômica e suas modulações. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 7, n. 28, p. 27-42, out./dez. 2009.

_____. Regulação estatal e autorregulação na economia contemporânea. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 33, p. 79-94, jan./mar. 2011.

_____. **Regulação estatal e interesses públicos**. São Paulo: Malheiros, 2002.

_____; ZAGO, Marina Fontão. Limites da atuação do acionista controlador nas empresas estatais: entre a busca do resultado econômico e a consagração das suas finalidades públicas. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 13, n. 49, p. 79-94, jan./mar. 2015.

MARTELLO, Alexandre. **Bancos privados têm margem para reduzir juros, diz Mantega**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/seu-dinheiro/noticia/2012/04/bancos-tem-margem-para-reduzir-juros-diz-mantega.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

_____. **Governo lança pacote para aumentar competitividade das empresas**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2012/04/governo-lanca-pacote-para-aumentar-competitividade-das-empresas.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

_____. **Queda do ‘spread’ bancário é determinação de Dilma, diz Tombini**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/seu-dinheiro/noticia/2012/02/queda-do-spread-bancario-e-determinacao-de-dilma-diz-tombini.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

_____. **‘Spread’ dos bancos é elevado frente a outras economias, diz Fazenda**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2012/02/spread-dos-bancos-e-elevado-frente-outras-economias-diz-fazenda.html>>. Acesso em 10/01/2019.

MARTINS, Bruno. Estrutura de mercado local e competição bancária: evidências no mercado de financiamento de veículos. **Trabalhos para discussão**, Brasília, n. 299, p. 1-29, nov. 2012. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD299.pdf>>. Acesso em: 21/01/2019.

MARTINS, Margarida Salema D’Oliveira. **O princípio da subsidiariedade em perspectiva jurídico-política**. Coimbra: Coimbra, 2003.

MARTINS, Ricardo Marcondes. Estatuto das empresas estatais à luz da Constituição Federal. In: _____; DAL POZZO, Augusto (orgs.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**. São Paulo: Contracorrente, 2018. p. 17-112.

_____. **Regulação administrativa à luz da Constituição Federal**. São Paulo: Malheiros, 2012.

MARTINS, Tiago Sammarco; BORTOLUZZO, Adriana Bruscatto; LAZZARINI, Sérgio Giovanetti. Competição bancária: comparação dos comportamentos de bancos públicos e privados. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 18, p. 86-108, dez. 2014.

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

_____. **Teoria jurídica da liberdade**. São Paulo: Contracorrente, 2015.

MATTOS, Paulo Todescan Lessa. **O novo Estado regulador no Brasil: eficiência e legitimidade**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

_____. O sistema jurídico-institucional de investimentos público-privados em inovação no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v 7, n. 28, p. 101-126, out./dez. 2009.

MÁXIMO, Wellton. **Febraban apresenta sugestões para reduzir a inadimplência e spread**. 2012. Disponível em: <<http://memoria.ebc.com.br/agenciabrasil/noticia/2012-04-10/febraban-apresenta-sugestoes-para-reduzir-inadimplencia-e-spread>>. Acesso em: 10/01/2019.

MEDAUAR, Odete. **Direito administrativo moderno**. 20. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

_____. Regulação e auto regulação. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 228, p. 123-128, abr./jun. 2002.

MEDEIROS, Rui. O paradoxo do constitucionalismo estadual no início do século XXI. In: _____. **A constituição portuguesa num contexto global**. Lisboa: Universidade Católica, 2015. p. 7-90.

MEIRELLES, Hely Lopes. O Estado e suas empresas. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 147, p. 1-6, jan./mar. 1982.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo**. 33. ed. São Paulo: Malheiros, 2016.

_____. O Estado e a ordem econômica. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 143, p. 37-50, jan./mar. 1981.

_____. Sociedades mistas, empresas públicas e o regime de direito público. **Revista Diálogo Jurídico**, Salvador, n. 13, p. 1-10, abr./maio 2002. Disponível em: <<http://www.direitopublico.com.br>>. Acesso em: 10/06/2018.

MELLO, Guilherme; ROSSI, Pedro. Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma. In: CARNEIRO, Ricardo; BALTAR, Paulo; SARTI, Fernando (orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Unesp, 2018. p. 267-268.

MENDES, Conrado Hübner. Reforma do Estado e Agências Reguladoras: estabelecendo os parâmetros da discussão. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 99-139.

MENDES, Priscilla. **Para facilitar crédito, Dilma defende diminuição do ‘spread’ bancário**. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2012/04/para-facilitar-credito-dilma-defende-diminuicao-do-spread-bancario.html>>. Acesso em: 10/01/2019.

MENDONÇA, José Vicente Santos de. A verdadeira mudança de paradigmas do direito administrativo brasileiro: do estilo tradicional ao novo estilo. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 265, p. 179-198, jan./abr. 2014.

MENDONÇA, José Vicente Santos de. As fases do estudo sobre regulação da economia na sensibilidade jurídica brasileira. **Revista Opinião Jurídica**, Fortaleza, v. 13, n. 17, p. 284-301, jan./dez. 2015.

_____. Conceitos inventados de direito administrativo. In: FREITAS, Rafael Vêras de; RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno (org.). **Regulação e novas tecnologias**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 111-119.

_____. **Direito constitucional econômico**: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

_____. Uma teoria do fomento público: critérios em prol de um fomento público democrático, eficiente e não-paternalista. **Revista de Direito da Procuradoria Geral do Estado do Rio de Janeiro**, n. 65, p. 115-176, 2010.

_____. Estatais com poder de polícia: por que não? **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 252, p. 97-118, set./dez. 2009.

_____; PRISCO, Alex Vasconcellos. PPSA, a estatal endógena do pré-sal – cinco controvérsias e um quadro geral. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 10, n. 39, p. 99-123, jul./set. 2012.

MONTEIRO, Tânia. **Dilma exige retratação da Febraban e bancos tentam evitar crise com o governo**. 2012. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,dilma-exige-retratacao-da-febraban-e-bancos-tentam-evitar-crise-com-o-governo,111666e>>. Acesso em: 10/01/2019.

MORAES, Anderson Júnior Leal. Regimes jurídicos das empresas estatais. **Fórum Administrativo**, Belo Horizonte, v. 8, n. 88, jun. 2008. Disponível em: <<http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdiCntd=53907>>. Acesso em: 03/06/2018.

MOREIRA, Egon Bockmann. Agências administrativas, poder regulamentar e o sistema financeiro nacional. In: _____; CUÉLLAR, Leila. **Estudos de Direito Econômico**. Vol. 1. Belo Horizonte: Fórum, 2010. p. 133-160.

_____. Agências reguladoras independentes, poder econômico e sanções administrativas (Reflexões iniciais acerca da conexão entre os temas). In: GUERRA, Sérgio (org.). **Temas de direito regulatório**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2004. p. 160-199.

_____. **Direito das concessões de serviço público: inteligência da Lei 8.987/1995 (Parte Geral)**. São Paulo: Malheiros, 2010.

_____. Notas sobre o Estado Administrativo: de omissivo a hiperativo. **Revista Estudos Institucionais**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 1, p. 153-179, jan./jun. 2017.

_____. O direito administrativo da economia, a ponderação de interesses e o paradigma da intervenção sensata. In: _____; CUÉLLAR, Leila. **Estudos de direito econômico**. Vol. 1. Belo Horizonte: Fórum, 2010. p. 53-98.

_____. Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 87-118, out./dez. 2013.

_____. **Processo administrativo: princípios constitucionais, a Lei 9.784/1999 e o Código de Processo Civil/2015**. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2017.

_____. Qual o futuro do Direito da regulação no Brasil? In: SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (orgs.). **Direito da regulação e políticas públicas**. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 107-139.

MOREIRA, Vital. **A ordem jurídica do capitalismo**. 4. ed. Lisboa: Editorial Caminho, 1987.

_____. **Auto-regulação profissional e administração pública**. Coimbra: Almedina, 1997.

_____. **Economia e Constituição**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 1979.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito regulatório**: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no Estado Democrático. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

_____. O novo papel do Estado na economia. **RDA**, Rio de Janeiro, n. 241, p. 1-19, jul./set. 2005.

MUKAI, Toshio. **O direito administrativo e os regimes jurídicos das empresas estatais**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2004.

NASSIF, Luis. **A guerra do spread bancário**. 2012. Disponível em: <<https://goo.gl/DE7gGR>>. Acesso em: 17/06/2018.

NEUMANN, Franz. A mudança da função da lei no direito da sociedade burguesa. **Revista Brasileira de Estudos Políticos**, Belo Horizonte, v. 109, p. 13-87, jul./dez. 2014.

NOBRE JUNIOR, Edilson Pereira. Intervenção estatal sobre o domínio econômico, livre iniciativa e proporcionalidade (céleres considerações). **RDA**, Rio de Janeiro, n. 224, p. 285-299, abr./jun. 2001.

NOVAIS, Leandro; SOUZA, Frederico. Concorrência entre bancos? **Valor Econômico**. 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniaio/3942792/concorrenca-entre-bancos>>. Acesso em: 10/01/2019.

NUSDEO, Fábio. A crise da regulação e a autorregulação. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 16, n. 64, p. 33-47, out./dez. 2018.

_____. **Curso de economia**: introdução ao direito econômico. 9. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

OLIVEIRA, Giuliano; CARVALHO, Carlos Eduardo. O componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v. 16, n. 3, p. 371-404, dez. 2007.

OLIVEIRA, Jorge Rubem Folena de. O estado empresário: o fim de uma era. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 34, n. 134, p. 297-310, abr./jun. 1997.

OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. **Novo perfil da regulação estatal**: administração pública de resultados e análise de impacto regulatório. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

ONO, Fábio Hideki; *et. al.* *Spread* Bancário no Brasil: determinantes e proposições de política. In: SCISÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de; MICHAEL, Renaut (orgs.). **Novo-desenvolvimentismo**: um projeto nacional de crescimento com equidade social. Barueri: Manole, 2004. p. 345-376.

ORBACH, Barak. What is regulation? **Yale Journal on Regulation**, New Haven, v. 30, n. 01, p. 1-10, jan./jul. 2012. Tradução nossa. Disponível em: <<http://yalejreg.com/what-is-regulation/>>. Acesso em: 15/10/2018.

OREIRO, José Luís *et. al.* Por que as taxas de juros são tão elevadas no Brasil? Uma avaliação empírica. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 32, n. 4, p. 557-579, out./dez. 2012.

PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luis; BASILIO, Flavio A. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 23, n. 3, p. 473-520, set./dez. 2013.

_____; *et. al.* Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente. **Revista Economia Aplicada**, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 609-634.

PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das *golden shares*. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, São Paulo, n. 103, p. 187-238, jan./dez. 2008.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 26, n. 102, p. 49-68, abr./jun. 1989.

PEREIRA JUNIOR, Ademir Antonio. Legitimidade e governabilidade na regulação do sistema financeiro. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 4, n. 2, p. 517-538, jul./dez. 2008.

PEREZ, Marcos Augusto. As vicissitudes da regulação econômica estatal: reflexão sobre as lições do direito norte-americano em comparação com o direito brasileiro. In: CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia W. B. dos (orgs.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Atlas, 2011. p. 1068-1081.

PESSÔA, Samuel. O atalho da redução forçada do *spread* bancário não funcionou. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 71, n. 8, p. 10-11, ago./2017. Disponível em: <http://docvirt.com/docreader.net/DocReader.aspx?bib=Conjun_D10&PagFis=7695&Pesq=bancos%20publico>. Acesso em: 10/01/2019.

_____. Por que o governo embarcou na nova matriz econômica? **Revista Conjuntura Econômica**, v. 68, n. 9, set. 2014. Disponível em: <<https://goo.gl/jdFime>>. Acesso em: 10/01/2019.

PINHEIRO, Armando Castelar. Privatização no Brasil: Por quê? Até onde? Até quando? In: GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Maurício Mesquita (orgs.). **A economia brasileira dos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 147-182.

_____; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PINTO, Henrique Motta; PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresas estatais**. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. **Empresa estatal: modelo jurídico em crise?** 2010. 200 f. Dissertação (Mestrado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. A estrutura da administração pública indireta e o relacionamento do Estado com a companhia controlada. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 7, n. 28, p. 43-63, out./dez. 2009.

_____. **Empresa estatal**: função econômica e dilemas societários. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

PORTO, Antônio José Maristrello. Regulação financeira no Brasil. In: GUERRA, Sérgio (org.). **Regulação no Brasil**: uma visão multidisciplinar. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014. p. 67-95.

PORTUGAL, Murilo. *Spread* depende de contraparte do governo. **Valor Econômico**, Brasília, 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/2610368/spread-depende-de-contraparte-do-governo>>. Acesso em: 10/01/2019.

PRADO, Mariana Mota. O paradoxo das reformas do Estado de Direito: quando reformas iniciais se tornam obstáculos para reformas futuras. **Revista de Sociologia e Política**, v. 21, n. 45, p. 73-90, mar. 2013.

_____. The Challenges and risks of creating independent regulatory agencies: a cautionary tale from Brazil. **Vanderbilt Journal of Transnational Law**, v. 41, n. 2, p. 435-503, 2008. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=983807>. Acesso em: 30/10/2018.

_____; TREBILCOK, Michael J. Path dependence, development, and the dynamics of institutional reform, **University of Toronto Law Journal**, 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1415040>>. Acesso em: 12/01/2019.

PROSSER, Tony. Regulation and social solidarity. **Journal of Law and Society**, v. 33, n. 3, p. 364-387, set. 2006.

PRZEWORSKI, Adam. **States and markets**: a primer in political economy. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

PUTEK, Christine O'Grady. Limited but not lost: a comment on the ECJ's golden share decisions. **Fordham Law Review**, New York, v. 72, n. 5, p. 2219-2285, 2004.

RAMOS, Saulo. **Juros e os Três Fernandos**. 2003. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/opiniaofz2603200309.htm>>. Acesso em: 10/01/2019.

RAMOS, Vânia Vieira Ramos. **Taxa de juros e desenvolvimento no Brasil**: o caso dos bancos privados e o papel do setor público. 2012. 214 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.

RATTNER, Henrique. As empresas estatais brasileiras e o desenvolvimento tecnológico nacional. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 24, p. 5-12, abr./jun. 1984.

RESENDE, André Lara. **Juros, moeda e ortodoxia**: teorias monetárias e controvérsias políticas. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017.

RIBEIRO, Alex. **Bancos estatais recuam com recessão e nova orientação**. 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/5361859/bancos-estatais-recuam-com-recessao-e-nova-orientacao>>. Acesso em: 10/01/2018.

RIBEIRO, Leonardo Coelho. **O direito administrativo como “caixa de ferramentas”**: uma nova abordagem da ação pública. São Paulo: Malheiros, 2016.

_____. Presunções do ato administrativo, capacidades institucionais e deferência judicial a priori: um mesmo rosto, atrás de um novo véu? **Revista de Direito Administrativo Contemporâneo**, São Paulo, v. 22, p. 2-23, jan./fev. 2016.

ROCHA, Jean-Paul Veiga da. Os *incríveis* poderes normativos do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central: o caso paradigmático do vácuo regulatório (STF, RE nº 286.963-5/MG). **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 12, n. 48, p. 107-130, out./dez. 2014.

RODRIGUES, Ana Carolina; DAUD, Felipe Taufik. O Estado como acionista minoritário. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 10, n. 40, p. 9-31, out./dez. 2012.

RODRIGUES, Nuno Cunha. **‘Golden Shares’**: As empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário. Coimbra: Coimbra Editora: 2004.

RUZYK, Carlos Eduardo Pianovsky. **Institutos fundamentais de direito civil e liberdade(s)**: repensando a dimensão funcional do contrato, da propriedade e da família. Rio de Janeiro: GZ, 2011.

SADDI, Jairo. Estado, regulação e autorregulação no mercado financeiro – Desregular ou rregular? – Entre a teoria e a experiência. **RBEC**, Belo Horizonte, v. 6, n. 21, p. 181-204, jan./mar. 2012.

_____. **Temas de regulação financeira**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

SADDY, André. Intervenção direta do Estado na economia: uma análise do *caput* do art. 173 da Constituição brasileira. **RDA**, Rio de Janeiro, n. 269, p. 107-138, maio/ago. 2015.

SAFATLE, Claudia. Mantega cobra queda dos spreads. **Valor Econômico**. 2012. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/2590590/mantega-cobra-queda-dos-spreads>>. Acesso em: 06/01/2019.

_____; SIMÃO, Edna. Na volta de Dilma, sai pacote de BB e Caixa. **Valor Econômico**. 2012. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/2592678/na-volta-de-dilma-sai-pacote-de-bb-e-caixa>>. Acesso em: 06/01/2019.

_____. É hora de decidir o destino de 135 estatais. **Valor Econômico**. 2019. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/6060103/e-hora-de-decidir-o-destino-de-135-estatais>>. Acesso em 11/01/2019.

_____; BORGES, João; OLIVEIRA, Ribamar. **Anatomia de um desastre**: os bastidores da crise econômica que mergulhou o país na pior recessão da sua história. São Paulo: Portfolio-Perguin, 2016.

SALAMA, Bruno Meyerhof. Spread bancário e enforcement contratual: hipótese de causalidade reversa e evidência empírica. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 71, n. 1, p. 111-133, jan./mar. 2017.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial**: as condutas. São Paulo: Malheiros, 2003.

_____. **O Novo Direito Societário**. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

_____. **Regulação da atividade econômica** (princípios e fundamentos jurídicos). 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SAND, Inger-Johanne. Globalization and the transcendence of the public/private divide – What is public law under conditions of globalization? In: AMHLAIGH, Cormac Mac; MICHELON, Claudio; WALKER, Neil (orgs.). **After public law**. Oxford: Oxford University Press, 2010. p. 201-217.

SANTOS, António Carlos dos; GONÇALVES, Maria Eduarda; MARQUES, Maria Manuel Leitão. **Direito económico**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2010.

SANTOS, Flávio Rosendo dos; OLIVEIRA, Antônio Gonçalves de; NASCIMENTO, Décio Estevão do. As empresas estatais e seu conflito intrínseco: lucratividade versus colaboração na implementação de políticas públicas. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 13, n. 52, p. 111-131, out./dez. 2015.

SANTOS, Renato Ferreira dos. A utilização de empresas estatais como meio de regulação: os limites e restrições para a criação e atribuições de competências às estatais sob a perspectiva regulatória. In: GUERRA, Sérgio (org.) **Teoria do estado regulador**: volume II. Curitiba: Juruá, 2016. p. 245-263.

SCAFF, Fernando Facury. Ensaio sobre o conteúdo jurídico do princípio da lucratividade. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 224, p. 323-347, abr./jun. 2001.

SCHAPIRO, Mario Gomes. Banco de desenvolvimento, regulação e auto-regulação: complementaridade regulatória no mercado brasileiro de capital de risco. In: _____; TRUBEK, David M. (orgs.). **Direito e desenvolvimento**: um diálogo entre os Brics. São Paulo: Saraiva, 2012.

_____. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia**. São Paulo: Saraiva, 2010.

SCHIRATO, Vitor Rhein. Novas anotações sobre as empresas estatais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 239, p. 209-240, jan./mar. 2005.

_____. A deterioração do sistema regulatório brasileiro. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n. 44, p. 249-274, out./dez. 2013.

_____. Bancos estatais ou Estado banqueiro? In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (org.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 265-299.

_____. **As empresas estatais no direito administrativo econômico atual**. São Paulo: Saraiva, 2016.

SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado Acionista**: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. São Paulo: Almedina, 2017.

SCRIVANO, Roberta; BECK, Martha. Bancos duvidam de estratégia de Dilma no crédito. Governo reage. **O Globo**. 2012. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/bancos-duvidam-de-estrategia-de-dilma-no-credito-governo-reage-4837050>>. Acesso em 10/01/2019.

SEAWRIGHT, Jason; GERRING, John. Case selection techniques in case study research. **Political Research Quarterly**, Utah, v. 61, n. 2, p. 294-308, jun./2008.

SEN, Amartya. **Desenvolvimento como liberdade**. São Paulo: Companhia das Letras, 2010.

SILVA, Catarina Karen dos Santos. **O papel dos bancos públicos e dos créditos direcionados na crise financeira de 2008**. 2015. 102 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

SILVA, Igor Ézio Maciel; PAES, Nelson Leitão; BEZERRA, Jocildo Fernandes. Evidências de *pass-through* incompleto da taxa de juros, crédito direcionado e canal de custo da política monetária no Brasil. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 48, n. 4, p. 559-595, out./dez 2018.

SILVA, Luiz Augusto da; FACHIN, Melina Girardi. State intervention, economic constitution, and the so-called “principle of subsidiarity”: the Brazilian Debate. **Il diritto dell’economia**, Modena, v. 64, n. 97, p. 797-823, set./dez. 2018. Disponível em: <<http://www.ildirittodelleconomia.it/wp-content/uploads/2019/01/10-Girardi.pdf>>. Acesso em: 20/01/2019.

_____. Um Estado empresário-regulador? Poder econômico, parcerias e competências regulatórias das empresas estatais. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 16, n. 61, p. 147-169, jan./mar. 2018.

SILVA, Tarciso Gouveia da; RIBEIRO, Eduardo Pontual; MODENESI, André de Melo. Determinantes macroeconômicos e o papel das expectativas: uma análise do *spread* bancário no Brasil (2003-2011). **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 46, n. 3, p. 643-673, jul./set. 2016.

SILVA, Virgílio Afonso da. **Direitos fundamentais**: conteúdo essencial, restrições e eficácia. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2014.

SILVA NETO, Alfredo Lopes da. Objetivos e sistemas de controle de empresas estatais. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 31, n. 3, p. 5-22, maio/jun. 1997.

SIMÃO, Edna *et. al.* **Classe média pagará mais por financiamento, diz presidente da Caixa**. 2019. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/6053281/classe-media-pagara-mais-por-financiamento-diz-presidente-da-caixa>>. Acesso em: 07/01/2019.

SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, v. 102, p. 39-67, jul./2015. Disponível em: <http://www.adcefetrj.org.br/arquivos/13_10_15_01.pdf>. Acesso em: 11/06/2018.

SOARES, Rogério Ehrhardt. **Direito público e sociedade técnica**. Coimbra: Atlântida, 1969.

SOUTO, Marcos Juruena Villela. **Desestatização, privatização, concessões e terceirizações**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1999.

_____. **Direito administrativo regulatório**. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. O “discurso intervencionista” nas Constituições brasileiras. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 21, n. 81, p. 323-348, jan./mar. 1984,

_____. **Primeiras linhas de direito econômico**. 6. ed. São Paulo: LTR, 2017.

_____. **Teoria da constituição econômica**. Belo Horizonte: Del Rey, 2002.

SOUZA NETO, Cláudio Pereira; MENDONÇA, José Vicente Santos de. Fundamentalização e fundamentalismo na interpretação do princípio constitucional da livre iniciativa. In: SARMENTO, Daniel (org.). **A Constitucionalização do direito**: fundamentos teóricos e aplicações específicas. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2007.

SOUZA, Rodrigo Pagani. Empresas estatais constituídas para o exercício de poder de polícia. **Fórum Administrativo – FA**, Belo Horizonte, v. 15, n. 170, p. 47-63, abr. 2015.

STANLAKE, George Frederik. **Introdução à economia**. Fundação Calouste Gulbenkian, 1993.

STIGLITZ, Joseph E. The role of the state in financial markets. **The World Bank**, p. 19-61, 1994. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets>>. Acesso em: 28/09/2018.

SUNDFELD, Carlos Ari; CÂMARA, Jacintho S. D. de A. Acordos substitutivos nas sanções regulatórias. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 33, p. 9-26, jan./mar. 2011.

_____; _____. Da regulação política à regulação técnica: o efeito da liberdade empresarial nos serviços públicos. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 7, n. 26, p. 55-62, abr./jun. 2009.

_____. **Direito administrativo ordenador**. São Paulo: Malheiros, 1993.

_____. Reforma do Estado e empresas estatais: a participação privada nas empresas estatais. In: _____ (org.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 264-285.

_____. **Direito administrativo para céticos**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2017.

_____. Direito público e regulação no Brasil. In: GUERRA, Sérgio (org.). **Regulação no Brasil**: uma visão multidisciplinar. Rio de Janeiro: FGV, 2014. p. 98-128.

_____. **Fundamentos de direito público**. 5. Ed. São Paulo: Malheiros, 2014.

_____. Introdução às agências reguladoras. In: _____ (org.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 17-38.

_____. Empresa estatal pode exercer o poder de polícia. **Boletim de Direito Administrativo**, v. 9, n. 2, p. 98-103, fev. 1993.

_____; SOUZA, Rodrigo Pagani; MOTTA PINTO, Henrique. Empresas semiestatais. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 36, p. 75-99, out./dez. 2011.

SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André; GABRIEL, Yasser. Responsabilidade pública nas intervenções econômicas anômalas com empresas estatais. **Interesse Público**, Belo Horizonte, v. 19, n. 105, p. 47-63, set./out. 2017.

TÁCITO, Caio. Direito administrativo e direito privado nas empresas estatais. **RDA**, Rio de Janeiro, n. 151, p. 22-28, jan./mar. 1983.

TORRES, Silvia Faber. **O princípio da subsidiariedade no direito público contemporâneo**. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

TRAUMANN, Thomas. **O pior emprego do mundo**: 14 ministros da Fazenda revelam como tomaram as decisões que mudaram o Brasil e mexeram no seu bolso. São Paulo: Planeta, 2018.

TRAVASSOS, Fernando C. As vantagens de uma empresa público-privada. **Valor Econômico**, Brasília, 2007. Disponível em: <<https://goo.gl/KEc2Bb>> Acesso em: 18/08/2018.

TRAVASSOS, Marcelo Zenni. **Fundamentos do direito regulatório no instituto da extrafiscalidade**. Brasília: Penélope, 2014.

_____. O Estado subsidiário regulador e de fomento na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. **Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales**, n. 27, jan./mar. 2015. Disponível em: <<http://www.eumed.net/rev/cccss/2015/01/subsidiariedade.html>>. Acesso em: 12/01/2019.

TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

- ULRICH, Fernando. **O que deu errado no Brasil em 2012 e o que está por vir**. 2012. Disponível em: <<https://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1492>>. Acesso em: 30/07/2018.
- VACCARI, Gabriel da Silva; PEREZ, Reginaldo Teixeira. A *doxa* política das finanças: o discurso dos banqueiros diante da Nova Matriz Econômica do governo Dilma Rousseff (2011-2014). **Revista Eletrônica de Ciência Política**, Curitiba, v. 8, n. 3, p. 89-111, 2017.
- VALE, Sérgio. **A incontornável necessidade de baixar o spread bancário**. 2018. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/blog/sergio-vale/a-incontornavel-necessidade-de-baixar-o-spread-bancario/>>. Acesso em: 10/01/2019.
- VALENTE, Patricia Rodrigues Pessôa. **Avaliação de impacto regulatório**: uma ferramenta à disposição do Estado. 2010. 218 f. Dissertação (Mestrado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- VARIAN, Hal R. **Intermediate microeconomics**: a modern approach. 5. ed. New York: W. W. Norton & Company, 1999.
- VAZ, Manuel Afonso. **Direito económico**. 4. ed. Coimbra: Coimbra, 1998.
- VELASCO JUNIOR, Licínio. Privatização: mitos e falsas percepções. In: GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Maurício Mesquita (orgs.). **A economia brasileira dos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 183-216.
- VENÂNCIO FILHO, Alberto. **A intervenção do Estado no domínio económico**: o direito público económico no Brasil. Ed. Fac-similar. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.
- VÉRAS, Rafael. A função regulatória das licitações em projetos de infraestrutura: quanto custa? **Direito do Estado**, n. 386, mar. 2018. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/colunistas/Rafael-Veras/a-funcao-regulatoria-das-licitacoes-em-projetos-de-infraestrutura-quanto-custa>>. Acesso em: 31/01/2019.
- VEZZARO, Julio César. **Regulação financeira no Brasil**: uma análise em perspectiva histórica e sua institucionalização. 2009. 83 f. Dissertação (Mestrado em Economia). – Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba.
- VIDOTTO, Carlos Augusto. Caráter estratégico dos bancos federais: a experiência brasileira recente. In: JAYME JUNIOR, Frederico; CROCCO, Marco (orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 73-104.
- VINHAL, Gabriela; HESSEL Rosana. **Bancos públicos mudam a estratégia de atuação no mercado financeiro**. 2019. Disponível em: <https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2019/01/08/internas_economia,729524/bancos-publicos-mudam-a-estrategia-de-atuacao-no-mercado-financeiro.shtml>. Acesso em: 28/01/2019.
- VITOLA, Giovana. Mantega: ‘Governo vai continuar desenvolvimentista. **BBC News Brasil**. 2014. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/noticias/2014/11/141116_mantega_entrevista_ru>. Acesso em 06/01/2019.

WALD, Arnaldo. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 14, n. 54, p. 99-114, abr./jun. 1977.

_____. O direito da regulação monetária e bancária. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 17, p. 20-28, jul./set. 2002.

WARAT, Luis Alberto. **O direito e sua linguagem**. 2. ed. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editores, 1984.

WERNECK, Rogério L. F. **Empresas estatais e política macroeconômica**. Rio de Janeiro: Campus, 1987.

WINDHOLZ, Eric; HODGE, Graeme A. Conceituando regulação social e econômica: implicações para agentes reguladoras e para atividade regulatória atual. **RDA**, Rio de Janeiro, n. 264, p. 13-56, set./dez. 2013.

WORLD BANK. **Brazil interest rates and intermediation spreads**. World Bank: s. n., 2006.

_____. **Global financial development report 2013: rethinking the role of the state in finance**. Washington, DC: World Bank, 2013.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

YEYATI, Eduardo Levy; MICCO, Alejandro; PANIZZA, Ugo. Should the government be in the banking business? The role of state-owned and development banks. **Research Department Working Papers - Inter-American Development Bank**, nov. 2004.

ZARDO, Francisco. O regime jurídico das empresas privadas com participação estatal minoritária. **Revista de Direito Público da Economia**, v. 15, n. 58, p. 61-81, abr./jun. 2017.