

O DIREITO E A CRISE FINANCEIRA

JOSÉ EDUARDO FARIA

A desregulação dos mercados e a crise que afeta as economias levantam um desafio imenso e urgente aos sistemas jurídicos. Numa análise prospetiva, o autor, prestigiado académico brasileiro, procura delinear pistas para definir novos caminhos, numa realidade em mudança.

Palavras-chave: crise; ordens regulatórias; sistemas normativos; mercados financeiros.

A crise financeira de 2008 estimulou o debate sobre a regulamentação dos mercados e na necessidade de um novo arcabouço jurídico, para aumentar a estabilidade da economia mundial. Diante da distância entre a atuação global dos mercados financeiros e a atuação doméstica dos órgãos públicos de supervisão e controle, a soberania estatal parece estar sendo diluída por um crescente fluxo de interdependências e espaços globalizados. Como, então, reorganizar os sistemas jurídicos? Se as atividades econômicas transcendem os limites das jurisdições territoriais e as formas tradicionais de controle político perdem capacidade de configuração sobre os processos de inovação técnica e econômica, o que resta da tradicional concepção de Estado nacional, enquanto unidade de território, autoridade política e primado da lei? O que resta das instituições de poder, das estruturas jurídicas e da cultura legal forjadas pela modernidade liberal-burguesa?

Esse tipo de Estado tem sido visto na filosofia política na teoria do direito em três dimensões — (a) como uma entidade territorial organizada em torno do clássico princípio *westfaliano* da soberania e dos tradicionais mecanismos jurídicos institucionais *topdown* (a chamada “regulação pelo alto”); (b) como um sistema normativo institucional que garante direitos fundamentais e liberdades públicas e impõe as obrigações e as responsabilidades correspondentes, expressando-se por meio do princípio da legalidade e dando origem, em matéria de regulação da economia, a um conjunto de normas, princípios e instituições que regem a organização e a direção das atividades produtivas e o funcionamento do mercado; e (c), por fim, como um aparato burocrático capaz de tomar decisões, formular, implementar e executar políticas públicas, assegurar a oferta de serviços essenciais e responder a conflitos, impor limites e condicionar os agentes econômicos ou alterar, em termos estruturais, o modo de funcionamento dos mercados.

Nas duas primeiras dimensões, especificamente, o Estado-nação é encarado como produto de um determinado padrão histórico de relacionamento entre o sistema político e a sociedade civil. Trata-se do padrão esse forjado entre o final do século 17 e o final do século 18 pelas três grandes revoluções burguesas — a inglesa, a americana e a francesa. Como é sabido, são revoluções que abrem caminho para (a) o sistema de Estados territoriais e para a subsequente criação de instituições com base nos princípios do consentimento mútuo e da tripartição dos poderes; (b) para a “secularização” dos assuntos públicos e afirmação das garantias fundamentais; e (c) para a codificação das relações sociais e a afirmação do princípio da igualdade perante a lei, mediante a combinação entre regras procedimentais, direitos subjetivos e ritos judiciais, legislativos e administrativos. Já a terceira dimensão se destaca por seu caráter eminentemente funcional, vendo o Estado nacional como um instrumento de poder e decisão. Na ótica de alguns economistas com presença recorrente na mídia, o que hoje restaria dele é apenas sua capacidade de prover a segurança pública, preservar ativos e propriedade privada, criar oportunidades, conduzir a economia — garantindo a moeda com valor estável — e enfrentar crises, por meio de regras e princípios. Para esses economistas, as regras destinam-se a “acontecimentos correntes” e os princípios situam-se “vários degraus acima”.

“Os princípios são estabelecidos para serem atemporais. Quando são escritos, olham para ao futuro (...) e é preciso haver instituições que fiscalizem sua observância” — diz o ex-secretário de finanças públicas do Ministério da Economia da Itália e antigo diretor da divisão de política tributária do FMI, Vito Tanzi, depois de defender “instituições com maior qualidade” e maior capacidade de coordenação dos organismos reguladores financeiros, por parte do Estado. “O problema está em encontrar a dosagem adequada de intervenção, entre um extremo, o das economias centralmente planejadas, e outro, estabelecido pela ideologia do *laissez-faire*. Trata-se de buscar um papel econômico para o Estado, tendo em mente que um possível ponto de equilíbrio deve ser continuamente adaptado a novos acontecimentos. Será uma busca constante, importante e difícil, essa do papel do Estado, que se ajusta à ecologia mutante dos mercados e, ao mesmo tempo, influencia essa ecologia. Nada, porém, se dará de maneira aleatória, sem regras e princípios”, conclui ele, depois de ressaltar a capacidade do Estado de impor pesos e medidas uniformes, criando com isso um pano de fundo a partir do qual os agentes podem desenvolver a atividade econômica e assegurar ganhos de eficiência (Cf. *Valor Econômico*, edição de 2 de setembro de 2011, p. 5).

A afirmação é singela, trivial, até óbvia, face aos arranjos institucionais da alta finança provocados pelo impacto da crise. Também não avança o suficiente na superação da tradicional dicotomia entre Estado e mercado, com a qual iniciei este trabalho. E ainda reduz o Estado e as instituições jurídicas a uma perspectiva exclusivamente técnica e instrumental, deixando de vê-las como um conjunto de relações entranhadas numa determinada estrutura social. “Em plano mais amplo, o descompasso entre o nível em que opera a política

e os níveis em que o mundo dos negócios e a economia funcionam é uma preocupação. Entre as questões que essa afirmação levanta está como fornecer uma série de bens públicos mundiais mediante acordo entre uma série de Estados distintos. Esses bens compreendem mercados abertos, estabilidade monetária e financeira, proteção ambiental e, acima de tudo, “segurança” — afirma o economista e principal comentarista do *Financial Times*, Martin Wolf, aprofundando o debate com argumentos mais sofisticados (Cf. *Valor Econômico*, edição de 27 de janeiro de 2007, p. A-12). Segurança do direito e certeza jurídica, como se sabe, são conceitos fundamentais para os economistas de formação neoinstitucionalista — aqueles para quem caberia às instituições governamentais, aos códigos e leis e a tribunais isentos e independentes oferecer um “ambiente saudável” para os negócios, propiciando com isso a redução dos chamados custos de transação, ou seja, os recursos financeiros gastos com planejamento e monitoramento das interações entre os agentes econômicos para assegurar que as partes de um contrato cumpram os dispositivos acordados.

Ao definir regras fundamentais, parâmetros estáveis e salvaguardas que tornam os resultados das transações seguros e previsíveis, com isso garantindo as condições formais adequadas para que os mercados possam atuar como fator estratégico de coordenação social, as instituições são determinantes para as trajetórias de crescimento de cada país. O problema é que mercados mais complexos — ou seja, funcionalmente diferenciados — exigem sistemas legais mais flexíveis e Estados funcionais. Para os economistas de formação neoinstitucionalista, a compreensão do papel exercido pelas instituições jurídicas e governamentais na economia, provendo estabilidade às relações entre os agentes, é condição necessária, ainda que não suficiente, para o enfrentamento da crise financeira. Para esses economistas, em outras palavras, a retomada do crescimento exige marcos mais seguros para o exercício da escolha racional; o rigoroso cumprimento dos contratos; a redução dos custos associados à transferência, captura e proteção dos direitos de propriedade; acesso e qualidade da informação; e o subsequente desarme das armadilhas que levaram ao colapso dos mercados — como, por exemplo, fraudes em contratos, relações promíscuas das agências de classificação de risco com bancos de investimento e esquemas de pirâmide financeira (o chamado *esquema Ponzi*). “Os problemas da economia têm adquirido um caráter cada vez mais político e institucional”, assevera o editor do *Journal of Institutional Economics*, Geoffrey Hodgson, depois de lembrar que o desenvolvimento resulta de “molduras regulatórias” e que elas dependem não apenas de governos mas, igualmente, de “ambientes de negociações” (Hodgson: 2011). Estados e mercados são apenas duas, dentre muitas formas institucionais alternativas de organização da atividade econômica, incluindo empresas, associações industriais, cooperativas, centrais sindicais e organizações não governamentais — lembram os economistas desta vertente.

Esse entendimento vai ao encontro do que alguns conhecidos sociólogos do direito também têm dito. Nem formas hierárquicas nem a anarquia da

mão invisível de mercados bastam para controlar a dinâmica dos mercados financeiros, regular estruturas técnico-econômicas e articular a relação entre atores interdependentes — afirmam esses teóricos e sociólogos do direito, desprezando a teoria do Estado mínimo preconizada pelos teóricos do neoliberalismo, classificando como ilusória a ideia de “última instância” na política e no direito e enfatizando a necessidade de um “novo” equilíbrio entre tarefas privadas e tarefas públicas. “Sem uma retração substancial das tarefas do Estado a algumas competências nucleares e aos bens coletivos essenciais, não existe a menor possibilidade de que a política governe a extrema complexidade dos processos, problemas e projetos sociais. Não se trata de uma reforma da administração, mas de uma revisão das tarefas do Estado (...). O Estado já não está em condições de adotar decisões soberanas porque é demasiadamente grande sua dependência do saber compartilhado, da capacidade de decisão compartilhada e dos recursos financeiros compartilhados”, afirmam esses sociólogos do direito (Innerarity e Innerarity, 1999: 243). Dito de outro modo, o controle dos mercados financeiros e das estruturas técnico-econômicas não pressupõe mais intervenções e mais regulamentações, por meio de reformas de conteúdo. Exige, isto sim, uma regulação prudencial mais eficiente e flexível, atenta às suas conseqüências ao longo do tempo e com o envolvimento de todos os afetados, na linha de uma inteligência cooperativa. Até porque, como já foi dito anteriormente, com a expansão da tecnologia e com a complexidade da economia o regulador estatal muitas vezes tem de regular a partir de um conhecimento e de uma expertise que nem sempre domina e que, muitas vezes, lhes são repassados por *comunidades epistêmicas* e até pelos próprios regulados.

Nessa perspectiva, e respondendo às indagações propostas na abertura deste capítulo, o que restaria da tradicional concepção de Estado nacional e das instituições jurídicas e da cultura legal a ele inerentes são a manutenção da segurança interna, o respeito aos direitos civis, a preservação das garantias fundamentais, a proteção dos direitos das minorias e o reconhecimento das liberdades de expressão e opinião, de acesso à informação, de associação, de participação e de circulação ou movimento. Entre as competências nucleares do Estado e seu empenho pela preservação de “bens coletivos essenciais” também restariam a observância dos direitos de propriedade material e de propriedade intelectual (a garantia de que cada agente individual ou coletivo pode apropriar-se dos benefícios de sua imaginação, de sua criatividade e de seu trabalho), a execução ou *enforcement* dos contratos e, evidentemente, a manutenção da ordem e da segurança pública.

Fora isso, restariam ainda duas importantes linhas de intervenção normativa na economia e na sociedade. Não são funções menores, secundárias ou residuais — que configurariam, como vêm afirmando de modo açodado ou afoito alguns analistas menos rigorosos, “a iminente destruição de boa parte da estrutura institucional da globalização”. Pelo contrário, são funções que propiciam múltiplos “espaços de jogo” e “ambientes de negociação” para as decisões dos atores sociais e dos agentes econômicos, ao mesmo tempo

em que também estão abertas a diretrizes vinculantes e a formas de coordenação advindas de outras fontes normativas. Mais precisamente, são papéis fundamentais de organização, coordenação, mediação, controle, correção e orientação que o Estado nacional pode exercer no âmbito de regimes regulatórios policêntricos e no contexto de uma ordem econômica mundial multicêntrica, onde o maior desafio é o manejo das interconexões dos mercados de bens, serviços, moeda e crédito.

Baseada na premissa de que nas sociedades complexas o decisivo são as interconexões, as redes de produção de bens e prestação de serviços e os riscos sistêmicos, a primeira linha de intervenção normativa está voltada basicamente ao funcionamento da economia e tende a se traduzir por meio de normas de direito societário, falimentar, econômico, administrativo, concorrencial, antitruste, penal econômico e tributário. Seja por meio de autarquias especiais, seja por meio de agências reguladoras, esta linha de intervenção envolve o estímulo ao jogo de mercado, o controle das práticas monopolistas, a repressão ao abuso do poder econômico, a regulação da concorrência, a definição das formas e níveis minimamente aceitáveis de concentração empresarial, o combate ao abuso do poder econômico, o controle das condutas anti-concorrenciais, a proteção dos cidadãos contra o poder de monopólio ou oligopólio, a gestão de riscos sistêmicos e as novas formas de coordenação entre atores públicos e atores privados.

Já a segunda linha de intervenção normativa está voltada à formulação, implementação e execução de programas sociais economicamente orientados — mais precisamente, à consecução de padrões mínimos de coesão ou de integração social. Nas últimas décadas, essa política tem sido endossada e apoiada por grandes organismos multilaterais, como o Banco Mundial, sob a justificativa de “dar aos pobres condições para que se tornem advogados mais efetivos dos seus próprios interesses” (Pereira, 2010: 376). Basicamente, esta linha implica uma progressiva substituição da idéia de *universalização dos direitos* — uma herança das já mencionadas Revoluções Americana (1776) e Francesa (1789) — pelas chamadas *abordagens auto orientadas* ou *estratégias de focalização*, que tendem a concentrar os gastos sociais num público-alvo bem definido e selecionado em situação-limite de sobrevivência e pobreza, de forma a assegurar a maximização da eficiência alocativa de recursos públicos escassos. Tanto no plano teórico quanto no plano político, esta linha de intervenção normativa sempre envolveu uma acirrada polêmica entre dois grupos: por um lado, aqueles que vêm a focalização como forma de assegurar as necessidades básicas dos cidadãos menos afortunados e dos grupos sociais mais vulneráveis, tornando “o Estado mais próximo do povo”; e, por um lado, aqueles que a criticam, acusando-a de assegurar a continuidade das disparidades sociais, sem realizar inclusão efetiva, limitando-se a promover uma inclusão intermitente, acessória e, mais grave, aprofundando o uso do assistencialismo como instrumento de cooptação, domesticação, neutralização e despolitização. Uma entrevista do já citado Vito Tanzi dá a dimensão do alcance dessa polêmica na ótica de um dos

pólos — o mais conservador — dessa polêmica. “Há uma diferença entre proteger os vulneráveis e redistribuir a renda. A ideia de redistribuir é que nos levou ao aumento insustentável do gasto público. Devemos nos preocupar com o nível de renda dos 20% mais pobres da população. O Estado deveria ter compromisso com as pessoas realmente pobres, os mais vulneráveis. Os programas de educação para todos ou saúde para todos não são fundamentais. Eles são aceitáveis, *mas desde que se mostrem exequíveis e não levem o país à falência*” (Grifo meu; cf. *Veja*, edição de 18 de julho de 2012).

No Brasil, a discussão sobre as estratégias de focalização foi originariamente suscitada por teóricos e pesquisadores de diferentes vertentes doutrinárias — de economistas preocupados com o equilíbrio das contas públicas e responsabilidade fiscal a economistas com a atenção voltada ao aumento da eficiência dos gastos sociais, passando por sociólogos de formação social-democrata que trabalharam na formulação, implementação e execução de políticas públicas nas áreas de saúde, de educação e de infraestrutura, entre as décadas de 1980 e 1990. Todos eram profissionais que acreditavam na existência de limites morais no funcionamento da economia de mercado. Contudo, a partir de uma ótica exclusivamente sistêmica e funcionalista com que passou a ser encarada por alguns defensores deste desenho jurídico ou modelo de direito, a focalização não envolveria um pacto de solidariedade nem, muito menos, uma redistribuição fiscal de “vencedores” para “perdedores”, baseada em compromissos de caráter ético frente às escandalosas disparidades na distribuição de riqueza e renda no mundo contemporâneo. Pelo contrário, a opção pelo focalismo seria apenas uma questão de pragmatismo ou de “funcionalidade” assentada em duas premissas: (a) a de que governos social-democratas da segunda década do século 20 teriam deixado como legado uma “hipertrofia de direitos” — e eles acarretaram custos elevados para a economia; e (b) a de que o chamado “potencial desagregador” dos segmentos sociais mais vulneráveis e dos bolsões de excluídos poderia ser neutralizado por meio de gastos seletivos. Nesta perspectiva, que tende a tratar a justiça social como uma ideia abstrata marcada por sua “complexidade técnica” e por sua “ambigüidade substancial”, a desigualdade não é considerada em termos morais — a partir de um cálculo de custo e de benefício, ela é vista, essencialmente, pelo grau de disfuncionalidades que pode acarretar, por exemplo, em matéria de sobrecarga na manutenção da segurança pública, de violação da propriedade privada, de desrespeito aos direitos patrimoniais e de não acatamento das leis no dia-a-dia da sociedade (Pereira: 2010; Febbrajo: 2011).

Aprofundando o argumento, as políticas de focalização podem ser vistas como medidas compensatórias pontuais e transitórias, sob a forma de programas ‘focalizados’ de assistência social aos setores pobres e excluídos. Na lógica funcional e utilitária dos mercados globalizados, esses grupos não têm uma função ou um papel econômico a exercer. São contingentes populacionais tornados economicamente desnecessários (Oliveira: 1977). Numa lin-

guagem menos técnica e mais direta: na medida em que não são integrados por trabalhadores (pois seus integrantes carecem da formação e da qualificação necessárias para integrar o chamado “exército de reserva de mão de obra”) nem por consumidores (uma vez que não têm poder aquisitivo), constituindo dessa maneira um permanente foco de pressão para gastos públicos, os chamados grupos vulneráveis consistem em problema ou entrave sistêmico. Por carecerem de competências consideradas conversíveis em valores econômicos e sociais, eles não são passíveis de inclusão nas estruturas capitalistas de produção — portanto, não seriam sequer explorados.

Assim, esses grupos constituem um “estorvo” (Oliveira: 1977). Mais precisamente, eles “atrapalham”, sendo por isso considerados potencialmente desagregadores, no plano político, e “disfuncionais”, no plano social. Entre outros motivos, porque os riscos de determinadas iniciativas por parte de militantes e movimentos sociais integrados em redes informacionais (como invasão de áreas produtivas por trabalhadores sem terra, ocupação de imóveis urbanos por trabalhadores sem-teto, resistência a ordens de despejo, afronta à execução de determinações judiciais de reintegração de posse, protestos contra construção de barragens, ferrovias, rodovias e aeroportos e a proliferação de protestos nos moldes do *Ocupem Wall Street*, nos Estados Unidos, dos *acampamentos dos indignados* e do movimento *Democracia Real Ya*, nas praças de Madrid, Barcelona e Valencia ou do movimento *Geração à Rasca*, em Portugal), conjugados com aumento da violência criminal e da insegurança policial, são considerados potencialmente “dissuasivos da inversão financeira internacional”. Com isso, a idéia de *universalização dos direitos*, pela qual o poder público transfere dinheiro ou oferece serviços essenciais e benefícios sociais financiados por impostos para *toda* a população, indistintamente, cederia vez a uma Bolsa Escola, a uma Bolsa Família e a outros programas de “renda mínima de integração”, “renda básica da cidadania” e de “direitos sociais positivos”, que se destinam somente a famílias pobres e extremamente pobres e grupos integrados por imigrantes, por desempregados, por trabalhadores temporários e por jovens à procura do primeiro emprego.

Uma vez definidas essas duas linhas de intervenção normativa, formando uma espécie de um *piso social* e de um *teto econômico*, tudo o que estiver entre elas tende a ser passível de livre negociação e auto-composição de interesses ¹ — o que leva a uma regulação mais plástica, pluralista e multi-dimensional, refletida nas diferentes ordens normativas produzidas dentro de setores específicos da economia e da sociedade, com base em procedimentos e mecanismos auto-regulados, como se viu no capítulo anterior. Neste

¹ Segundo alguns autores, esse seria um espaço para “interpelações dialógicas”, onde os cidadãos são portadores de diversas identidades e interesses, estando legalmente autorizados e amparados para se expressar e agir. Entrecruzando-se com diversas instituições e práticas, essas redes fornecem caminhos para a participação em fóruns múltiplos, alguns formalizados, outros informais, podendo constituir-se em esferas decisórias não vinculadas à territorialidade do Estado (O'Donnell: 2011).

desenho jurídico-institucional, o Estado recorre ao direito positivo — e, por tabela, ao seu aparato de normas secundárias, ou seja, de reconhecimento, mudança e adjudicação — para impor, normativamente, dois limites ou marcos regulatórios. Dentro dessas normas e marcos, os atores econômicos, sociais e políticos teriam liberdade para desenvolver as mais variadas e criativas formatações contratuais, conforme seus respectivos espaços e contextos de atuação. E também poderiam optar pelos regimes normativos mais adequados às suas expectativas e interesses — o que confere maior flexibilidade para a resolução de problemas complexos. Os atores estariam, inclusive, em condições de promover acordos de concertação social, assegurando nova configuração às relações entre capital e trabalho; firmar pactos corporativos orientados por objetivos de produtividade, aumento de competitividade e metas de sustentabilidade; e definir regulamentos associativos e códigos de boas práticas.

A mesma flexibilidade também é conferida aos órgãos estatais, na medida em que podem agir com base na mesma racionalidade dos agentes privados ou exercer seus papéis regulatórios recorrendo mais ao direito privado do que ao direito público. No caso da implementação de uma política monetária, por exemplo, os Bancos Centrais cada vez mais têm celebrado contratos de *swap* de moedas nos mercados financeiros e adquirido ou vendido títulos em operações compromissadas (*repurchase agreements*). Nesses contratos e operações, não há uma posição hierárquica entre administração e administrado, mas uma normatividade endógena criada pelos próprios agentes de mercado, configurando assim um regime regulatório policêntrico, descentralizado e marcado pela interdependência entre diferentes atores econômicos (Duran, 2012:63). E com isso, como já foi dito no capítulo anterior, a política — enquanto produção e distribuição dos bens coletivos necessários para o desenvolvimento da sociedade — acaba se deslocando de uma “ordem unitária” para uma “ordem complexa”. Como já foi dito, ela passa da homogeneidade à heterotopia; da hierarquia à heterarquia; da autoridade direta às conexões comunicativas; da heteronomia à autonomia; do controle unilateral à implicação policontextual ².

Na concepção liberal clássica de Estado de Direito, uma das premissas sempre afirmada pelos doutrinadores vinculados ao formalismo e ao positivismo jurídicos enfatizava ser permitido tudo o que não estivesse explicitamente proibido pelo ordenamento jurídico. Dito de outra forma, o que não fosse proibido pelo direito positivo estaria automaticamente permitido. No formalismo e positivismo jurídicos, como é sabido, prevalece a determinação uniforme a todos os cidadãos para fazer ou deixar de fazer o que desejam,

² Do outro lado da moeda, contudo, nessa ordem complexa, heterárquica e policontextual a pluralidade de normas que regulam diferentes padrões de comportamento pode acabar ganhando uma tal difusão de responsabilidades que, numa situação-limite, torna-se impossível definir quem efetivamente é responsável pelo que, num evento de produção de consequências negativas (Febbrajo: 2011).

em conformidade com a lei. Na forma de organização e modo de funcionamento do arranjo jurídico-institucional aqui discutido, que promove uma sobreposição funcional e estabilizada de diferentes regimes e campos normativos semi-autônomos, a máxima é outra: em princípio, segundo ela, tudo seria automaticamente autorizado ou permitido — com a única condição de não se ultrapassar os marcos regulatórios. Dito de outro modo, é proibido somente ultrapassar o *piso social* e o *teto econômico*. E, para evitar que isso ocorra, o que implica a aplicação de punições exemplares para os eventuais transgressores, o direito positivo vem passando por um amplo processo de “endurecimento” ou reforço de suas sanções punitivo-repressivas, especialmente nos campos penal e administrativo.

Concebido com base nas premissas de que normas reguladoras podem ser benéficas em algumas circunstâncias, mas ineficazes e contraproducentes em outras, o desenho ou modelo jurídico-institucional aqui apontado encerra algumas sutilezas. Uma delas é a distância entre o *piso* e o *teto*, que tende a ser retrátil. Ou seja, ela pode ser ampliada ou reduzida conforme os problemas de instabilidade sistêmica da economia e da sociedade. Em termos funcionais, essa retratibilidade é um dos instrumentos a que o Estado nacional pode recorrer para tentar promover uma articulação estratégica e descentralizada da economia e em consonância com a complexa cadeia de ordens regulatórias e sistemas normativos locais, transgovernamentais, internacionais e supranacionais de um mundo global e policêntrico. Nesse sentido, o que pode resultar da brutal deflação de ativos, da crise de liquidez dos mercados, da perda de valor das *commodities*, das quedas das bolsas de valores, de mercadorias e de futuros — enfim, do desequilíbrio global entre oferta e procura, num contexto de extrema volatilidade dos capitais — é uma certa redução do espaço entre as duas linhas, por meio da reformulação dos processos regulatórios.

Se a crise financeira de 2007-2009 também foi uma crise de responsabilidade, que começou pela imprevisão em mercados dinâmicos e voláteis, onde as regras eram a exploração ilimitada da conjuntura e a busca por vantagens de curto prazo, a partir dela tornaram-se necessárias novas obrigações — e, num contexto econômico marcado por redes de interdependência cada vez mais densas, isso pode ser obtido antes por meio de balizamento e supervisão do que por mais regulação — como já foi dito acima. Nesse sentido, aumento da fiscalização nos mercados, regras mais severas para mitigar a assimetria de informações, novos critérios para assegurar a qualidade do crédito e de sua alocação, redefinição dos conceitos de *crédito livre* e *crédito direcionado*, direcionamento de crédito para estimular o financiamento do setor produtivo, medidas destinadas a deter a oligopolização do setor bancário, internacionalização de registro de operações financeiras, menor liberdade de gestão para bancos que receberam aportes com dinheiro público configuram, em princípio, medidas compatíveis com o modelo de direito ou de arcabouço jurídico aqui apresentado. São igualmente compatíveis com esse modelo as decisões tomadas em julho de 2010 pelo *Basel Committee*

on *Banking Supervisor* para o fortalecimento da regulação de capital e liquidez dos bancos; para o aumento da qualidade e transparência da base de capital das instituições financeiras; para a imposição de uma definição mais restrita de capital, com o objetivo de coibir o uso abusivo de conceitos alternativos; para a adoção de regras que ampliem o escopo da exigência de capitais mínimos, com a finalidade de abarcar todos os riscos incorridos pelos bancos; e para a criação de mecanismos contracíclicos, com o objetivo de evitar a excessiva expansão do crédito nos períodos de forte crescimento e sua excessiva retração nos períodos de enfraquecimento da atividade econômica³.

Também são compatíveis com este modelo de direito (a) a criação de um *Consumer Financial Protection Bureau*, como o que foi proposto em julho de 2010 pelo Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, incumbido de zelar pela transparência dos produtos financeiros e linhas de crédito e de investigar abusos cometidos pelas instituições contra seus clientes; e (b) as intervenções cirúrgicas no sistema financeiro, mediante a estatização temporária de algumas instituições e da subsequente separação entre ativos sadios e ativos podres. Este modelo de estatização temporária já foi adotado com êxito na Suécia e pelo Brasil, nas últimas décadas, sob a justificativa de que permite ao poder público induzir o sistema financeiro a voltar a servir à economia real, em vez de se apropriar dela. Isso não significa necessariamente mais Estado e menos mercado, mais liberdade de iniciativa e menos ingerência administrativa, mais prescrições inspiradas em Keynes e menos receituários fundados em Schumpeter, como se pode ver em alguns debates simplificadores e ideologicamente enviesados.

Em termos de desenho ou arcabouço funcional do sistema jurídico, o cenário mais exequível depois da crise financeira de 2007 e 2008 e de seu agravamento no decorrer de 2011 e 2012 é de *mais do mesmo* — ou seja,

³ Estas medidas, muitas das quais ainda precisam ser detalhadas, serão implementadas de modo gradual entre 2012 e 2018, sob a justificativa de que uma restrição do crédito entre 2011 e 2012 dificultariam a retomada do crescimento da economia. A terceira versão do Acordo de Basileia também classifica as instituições financeiras que geram riscos de crise sistêmicas no mercado financeiro. E, para evitar que os contribuintes — já atingidos pela perda de empregos provocada pela queda do nível de atividade — tenham de pagar a conta nos casos de insolvência dos bancos *too big to fail*, prevêem a criação de (a) um colchão de conservação permanente e com nível fixo, independentemente da conjuntura econômica, e (b) de outro colchão de com objetivo anti-cíclico, cujo valor — determinado pelas autoridades monetárias de cada país — seria acumulado em períodos de estabilidade e crescimento. Esse acordo está baseado em pelo menos três lições apreendidas com a crise de 2007-2008. A primeira é que nem todo capital das instituições bancárias é igualmente bom para ressarcir prejuízos e assegurar a solvência. A segunda lição é que os Acordos de Basileia I e II enfatizavam excessivamente o risco de crédito e de algum modo subestimavam o risco de perdas com as posições de tesouraria. A última lição é que um sistema bancário com baixo risco de solvência pode entrar em colapso caso seja insuficientemente líquido. As estimativas são de que o Acordo de Basileia III resulte num sistema bancário menos rentável e que as atividades consideradas mais arriscadas fiquem circunscritas aos fundos de **hedge**. Evidentemente, o alcance dessas medidas vai depender de como as instituições bancárias as implementarão e de como as autoridades monetárias se comportarão.

de continuidade de uma ordem jurídica que não provém mais apenas e tão somente da verticalidade de autoridades nacionais ou mesmo de uma autoridade mundial, advindo, igualmente, do efeito irradiador de diferentes decisões tomadas em distintos níveis e espaços, em diferentes sistemas e subsistemas funcionalmente diferenciados. Como toda regulação tem custos relevantes, na lógica dos mercados financeiros uma ordem normativa com esse perfil arquitetônico tende a trazer vantagens para os agentes econômicos. Por um lado, ela não obriga o Estado a ter de gastar mais para a manutenção e ampliação de complexos “aparatos regulatórios”. E, por outro, mitiga os efeitos alocativos desses custos sobre a eficiência das operações financeiras — entre outros motivos porque, se a regulação é um preço que se tem de pagar para se preservar um bem maior, a “estabilidade sistêmica”, sempre existe um ponto a partir do qual o aumento da regulação eleva os custos numa perspectiva desproporcional aos seus benefícios.

Concluindo com o evidente risco de alguma simplificação, mesmo que os governos nacionais venham a ampliar as políticas fiscal e monetária expansionistas até agora adotadas para tentar compensar a redução de investimentos privados, mesmo que aprofundem as regras de capitalização dos bancos, promovam nacionalizações temporárias de instituições financeiras em dificuldades nos moldes do PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional) e mesmo que adotem mecanismos de supervisão financeira capazes de cobrir todos os agentes sem deixar zonas cinzentas ou pontos cegos, a institucionalidade vigente não deve, em princípio, sofrer mudanças radicais. Mais precisamente, bancos centrais, autarquias e agências reguladoras independentes devem permanecer com suas respectivas competências normativas e com seus respectivos campos de ação funcional e disciplinar — quando muito, poderão ser reformulados nos planos administrativo, gerencial e operacional, com a eliminação de superposições e melhor gerenciamento de riscos, para tentar exercer seus diferentes papéis de modo mais articulado e mais eficiente.

O mesmo também poderá ocorrer com as formas e mecanismos de controle direto e indireto de regulação econômica e do controle dos mercados de crédito. A combinatória entre elas pode até mudar, mas o provável aumento no peso dos controles diretos, com relação aos controles indiretos, dificilmente alterará a institucionalidade vigente na relação do Estado com o sistema financeiro. Num contexto de contingências, muitas dúvidas e um sem número de questões abertas, em que mudanças econômicas aceleradas levam as teorias a envelhecer em ritmo igualmente acelerado e as conjecturas acerca do futuro são inversamente proporcionais ao seu conhecimento, essa talvez seja uma das poucas apostas que se pode fazer. O objetivo deste trabalho não foi endossar essa aposta, justificá-la, lamentá-la ou desqualificar esforços em favor de maior democratização na regulação dos mercados financeiros. Foi apenas registrá-la, identificando seus possíveis encadeamentos históricos e chamando a atenção para a necessidade de teorias jurídicas novas e mais adequadas à realidade econômica contemporânea.

BIBLIOGRAFIA

- DURAN, Camila Vilard (2012) — *A moldura jurídica da política monetária*, São Paulo, tese de doutorado apresentada à Universidade de São Paulo e à Université Paris 1 — Patntheón — Sorbonne.
- FEBBRAJO, Alberto (2011) — *The failure of regulatory institutions — a conceptual framework*, in *The Financial Crisis in constitutional perspective: the dark side of differentiation*, P. Kajaer, G. Teubner e A. Febbrajo orgs., Oxford, Hart Publishing.
- HODGSON, Geoffrey (2011) — *Journal of Institucional Economics*, Cambridge, Cambridge University Press, december.
- INNERARITY, Carmen, e INNERARITY, Daniel (1999) — *La transformación de la política para gobernar uma sociedad compleja*, in *Revista de Estudios Políticos*, Madrid, Centro de Estudios Políticos y Constitucionales.
- O'DONNELL, Guillermo (2011).
- OLIVEIRA, Luciano (1997) — *Os excluídos existem? Notas sobre a elaboração de um novo conceito*, in *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, São Paulo, ANPOCS, ano 12, n.º 33.
- PEREIRA, João Márcio Mendes (2010) — *O Banco Mundial com o ator político, econômico e financeiro*, Rio de Janeiro, Civilização Brasileira.