

MAURÍCIO RODRIGUES DE ALBUQUERQUE CHAVENCO

**O SNCR e os Novos Instrumentos de Financiamento do Agronegócio: o
mercado de crédito rural brasileiro entre dois modelos**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Doutor Luis Fernando Massonetto

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO - SP

2015

MAURÍCIO RODRIGUES DE ALBUQUERQUE CHAVENCO

**O SNCR e os Novos Instrumentos de Financiamento do Agronegócio: o
mercado de crédito rural brasileiro entre dois modelos**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Econômico, sob a orientação do Professor Doutor Luís Fernando Massoneto

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO - SP

2015

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

RODRIGUES DE ALBUQUERQUE CHAVENCO, MAURÍCIO
O SNCR e os Novos Instrumentos de Financiamento
do Agronegócio: o mercado de crédito rural brasileiro
entre dois modelos / MAURÍCIO RODRIGUES DE
ALBUQUERQUE CHAVENCO ; orientador Luis Fernando
Massonetto -- São Paulo, 2015.
93

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em
Direito Direito Econômico, Financeiro e Tributário) -
Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo,
2015.

1. Instituições. 2. Law and Finance. 3. Crédito
Rural. 4. Agronegócio. 5. Sistema Nacional de Crédito
Rural. I. Massonetto, Luis Fernando , orient. II.
Título.

RESUMO

Maurício Rodrigues de Albuquerque Chavenco. O SNCR e os Novos Instrumentos de Financiamento do Agronegócio: o mercado de crédito rural brasileiro entre dois modelos. Março de 2015. 92. Mestrado – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, março de 2015.

Esta pesquisa mostra como o desenvolvimento do sistema jurídico institucional do mercado de crédito rural no Brasil se desenvolveu a ponto de permitir a convivência de dois modelos normalmente considerados antitéticos: o modelo de economia de mercado coordenado via bancos públicos e o modelo de economia de mercado liberal. O primeiro capítulo da dissertação reconstrói como a teoria do *Law and Finance* – que permite identificar adequadamente esse resultado de pesquisa – se desenvolve a partir da crise das postulações e premissas da teoria econômica neoclássica. O segundo capítulo narra o desenvolvimento e crise do modelo do Sistema Nacional de Crédito Rural entre as décadas de 1960 e 1980, partindo de uma análise sobre sua estrutura, regulação e institutos. Passando dos modelos de organização financeira para as modalidades de crédito rural, o capítulo narra a lógica, estrutura e evolução do modelo calcado na alocação de recursos por bancos públicos, de modo que essa elucidação de contexto histórico permite que se verifique a grande ruptura que é introduzida no sistema de financiamento rural a partir dos anos 2000. O terceiro capítulo narra e descreve o surgimento da estrutura, regulação e institutos regidos pela lógica de mercado liberal, até então ausente no SNCR para, após, realizar uma apreciação do resultado alcançado. Ao final, a conclusão reúne os principais achados dessa pesquisa, destaca os principais pontos de sua narrativa e os problematiza para uma agenda de pesquisa futura.

Palavras-chave: Instituições; Law and Finance; Crédito Rural; Agronegócio; Sistema Nacional de Crédito Rural; Direito econômico; Bancos públicos.

ABSTRACT

Maurício Rodrigues de Albuquerque Chavenco. SNCR and the New Agribusiness Financing Instruments: the Brazilian rural credit market between two models. March 2015. 92. Master – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, March 2015.

This research shows how the development of the institutional legal system of rural credit market in Brazil grew to the point of allowing the coexistence of two models usually considered antithetical: the coordinated market economy based in public banks model and the liberal market economy model. The first chapter of the dissertation reconstructs the theory of Law and Finance - which allows us to clearly see the research findings –from the crisis of the postulates and assumptions of neoclassical economic theory. The second chapter narrates the development and crisis of the model of the National System of Rural Credit between the 1960s and 1980s, from an analysis of its structure, regulation and institutions. Moving from the financial organization models to the modalities of rural credit, the chapter presents the logic, structure and evolution of the model based in public banks, so that such historical context elucidation allows to check the big rupture that was introduced in rural finance system as from 2000s. The third chapter narrates and describes the rise of the structure, regulation and institutions governed by the liberal market logic, absent in the SNCR until then; making after that an assessment of the results achieved. The conclusion presents the main findings of this research, highlights the main points of its narrative and advocate for a future research agenda.

Keywords: Institutions; Law and Finance; Rural Credit; Agribusiness; National System of Rural Credit; Economic Law; Public banks.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	8
1. CAPÍTULO – INSTITUIÇÕES, DIREITO E UM MODELO DE DESENVOLVIMENTO.....	11
1.1. Economia Neoclássica e Nova Economia Institucional (NEI): um debate sobre pressupostos	11
1.1.1. Teoria Economia Neoclássica: pressupostos de uma teoria do comportamento racional	11
1.1.2. Reação da NEI aos Pressupostos da Teoria Econômica Neoclássica.....	14
1.1.3. Consequências da Reação da NEI aos Pressupostos da Teoria Econômica Neoclássica	18
1.2. Instituições: da ação coletiva às regras do jogo.....	21
1.2.1. Instituições, Ação Coletiva e Ação Individual.....	21
1.2.2. Instituições como Estruturas Sociais Baseadas em Regras	23
1.2.3. Instituições como Tecnologia Social.....	25
1.3. Direito e Desenvolvimento Econômico Capitalista	29
1.3.1. O Paradigma do Rule of Law: a incorporação da NEI e o direito como uma dotação institucional.....	30
1.3.2. Explicações Concorrentes: geografia e cultura	36
1.3.3. Stallings e Studart: o contexto institucional individual importa	40
2. CAPÍTULO – O MERCADO DE CRÉDITO RURAL BRASILEIRO: UMA ESTRUTURA ESTADO- ORIENTADA	45
2.1. Sistema Financeiro Nacional – SFN: uma breve exposição sobre sua estrutura	45
2.1.1. Modelos de Organização financeira: das economias liberais às economias coordenadas por bancos públicos.....	45
2.1.2. A Estrutura Institucional do SFN	48
2.2. Sistema Nacional de Crédito Rural – SNCR	50
2.2.1. Características Gerais	51
2.2.2. Órgãos Constitutivos do SNCR	52
2.2.3. Finalidades do Crédito Rural	53
2.2.4. Modalidades de Recurso do Crédito Rural.....	56
2.3. A Evolução do Crédito Rural em seu Contexto: dois momentos	59
2.3.1. A Criação do SNCR: auge das políticas desenvolvimentistas	59
2.3.2. Anos 1980: o encurtamento do cobertor.....	61
3. CAPÍTULO – ALTERNATIVAS INSTITUCIONAIS: A CONVIVÊNCIA DE DOIS MODELOS DE FINANCIAMENTO RURAL.....	63

3.1. O Rule of Law no Mercado de Crédito Rural Brasileiro: tentativa de criação de um sistema privado de crédito do agronegócio.....	63
3.2. Lei n. 11.076, de 2004: os novos instrumentos de financiamento do agronegócio ...	66
3.3. A Convivência Entre Dois Modelos	71
CONCLUSÃO	78
REFERÊNCIAS.....	80

INTRODUÇÃO

Instituições importam, mas a verdade é que não se sabe até hoje o quanto elas importam e nem de que forma. Desenhos institucionais impactam sobre a cultura e as idiosincrasias sociais. As reformas institucionais incrementam as interações complexas que orientam a ação individual e coletiva de agentes sociais para gerar em cada contexto um resultado peculiar. Esta pesquisa procura contribuir para a elucidação sobre como dois modelos de arranjos jurídico-institucionais normalmente considerados antitéticos – o modelo de alocação via bancos públicos e o modelo assentado na coordenação direta dos indivíduos via mercado – convivem no sistema de financiamento do setor rural.

Mais especificamente, considerando que o mercado de capitais brasileiro nunca foi muito robusto, e o sistema bancário privado se especializou, preponderantemente, no crédito de curto prazo, notadamente no crédito voltado ao consumo e ao comércio, esta dissertação narra como o Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR) se desenvolveu a partir da década de 1960 sob esse pressuposto, confiando na capacidade de bancos públicos cuidarem da alocação de recursos e no uso de créditos compulsórios como fonte de captação. A falta de recursos públicos na década de 1980 coloca esse sistema em xeque a ponto de ser reformado apenas para ser desidratado. A consequência passa a ser aferida por meio de diversos estudos: o sistema sofre com ineficiência, ineficácia e distorções. Apontou-se que o mercado de crédito bancário tinha alto custo e reduzido tamanho, em razão dos altos *spreads* de taxas de juros e baixo volume de concessão de crédito em relação ao nível da renda brasileira. Em relação ao crédito rural, as conclusões são de que, de um lado, a concessão de créditos atende preponderantemente grandes produtores rurais e agroindustriais com amplo acesso às linhas normais de financiamento, e, do outro lado, há evidências de que os recursos poderiam estar sendo utilizados para financiar o consumo e não diretamente para aumentar o volume de crédito ao setor rural. O seu alcance é limitado e possui um alto custo em vez de gerar um alcance massificado a um baixo custo: o oposto do que seria uma boa prática.

Com base na ideologia e nos instrumentos teóricos de *Law and Finance* ensaiou-se uma reestruturação do modelo na década de 2000, por meio da promulgação da Lei nº.11.076 de 2004. Esse marco normativo inaugura o início de uma nova racionalidade: os agentes privados devem coordenar seus esforços via mercado, por meio de uma

lógica exclusivamente objetiva e individual. Nessa visão, a intervenção estatal não se presta a corrigir falhas de mercado, mas, ao contrário, para interferir no segmento de crédito livre ao criar incentivos para que os agentes privados, ao se depararem com as exigibilidades do crédito obrigatório, passem a considerá-las nos juros praticados nas operações livres.

A nova norma preconiza o desenho de um sistema por meio da criação de novos instrumentos jurídicos de financiamento até então inéditos no âmbito do SNCR, como o Certificado de Direito Creditório do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA). O ineditismo dos instrumentos em destaque se verifica na medida em que os novos títulos passam a franquear aos agentes econômicos envolvidos nas atividades rurais o acesso a um modelo completamente novo de financiamento, permitindo a captação de poupança via mercado de capitais, em especial através de fundos de investimento e de investidores institucionais.

Mas será que o SNRC perde relevância como instrumento para canalização de recursos para o setor rural? E esses instrumentos são capazes de substituí-lo?

Esta pesquisa defende que a novidade do modelo brasileiro é o inusitado convívio entre os dois mecanismos. Partindo dos estudos de Stallings e Studart (2006), conclui que se trata do desenvolvimento normal de instituições de financiamento que se dêem a partir da situação individual de cada país, bem como da interação com o contexto institucional no qual o sistema financeiro opera. Tais autores afirmam que a superação das dificuldades de mercados que se desenvolveram com base no modelo de bancos públicos não precisam necessariamente passar por privatização, substituição de um sistema de monitoramento privado por supervisão pública e uma completa e irrestrita integração com os mercados financeiros internacionais. Ao contrário, argumentam que as soluções devem ser pragmáticas e levar em conta as circunstâncias particulares – políticas e econômicas – de cada país. E, no caso do mercado de crédito rural brasileiro vê-se espaço para os dois modelos de financiamento.

Essa é uma grande ruptura com a literatura tradicional e dominante sobre o tema. Para dar a dimensão adequada dessa narrativa e fundamentá-la adequadamente, o primeiro capítulo da dissertação reconstrói como a teoria do *Law and Finance* se

desenvolve a partir da crise dos postulados e das premissas da teoria econômica neoclássica. Esse panorama do debate sobre o desenvolvimento econômico serve, sobretudo, para indicar como o conceito de “instituição” se tornou central para a análise das dinâmicas coletivas e individuais, a ponto de viabilizar e abrir caminho para o mencionado estudo de Stallings e Studart.

Diante da explicitação e qualificação do aparato teórico utilizado na pesquisa, o segundo capítulo narra o desenvolvimento e crise do modelo do SNRC entre as décadas de 1960 e 1980, partindo de uma análise sobre sua estrutura, regulação e institutos. Passando dos modelos de organização financeira para as modalidades de crédito rural, o capítulo narra a lógica, estrutura e evolução do modelo calcado na alocação de recursos – principalmente de caráter compulsório – por bancos públicos, de modo que essa elucidação de contexto histórico permite que se introduza a grande ruptura que é introduzida no sistema financiamento agrícola a partir das décadas de 1990 e 2000. O terceiro capítulo narra e descreve o surgimento de uma estrutura, regulação e institutos regidos pela lógica de mercado liberal, até então ausente no SNCR. Após uma análise detida do funcionamento dos institutos de CDCA, LCA e CRA, é realizada uma apreciação da convivência conjunta entre essas duas racionalidades distintas no modelo vigente.

Ao final, a conclusão reúne os principais achados dessa pesquisa, destaca os principais pontos de sua narrativa e os problematiza para uma agenda de pesquisa futura.

1. CAPÍTULO – INSTITUIÇÕES, DIREITO E UM MODELO DE DESENVOLVIMENTO

O presente capítulo tem três objetivos: (i) apresentar o debate da teoria econômica que justificou a incorporação das instituições como uma variável de análise pelos modelos de pesquisa sobre direito e desenvolvimento; (ii) mostrar a variabilidade de definições de instituições no âmbito da teoria econômica institucionalista, notadamente, da NEI; e (iii) expor a teoria que relaciona direito e desenvolvimento, responsável por orientar as reformas do sistema financeiro brasileiro nas décadas de 1990 e 2000, bem como um referencial teórico alternativo que busca olhar as reformas dos sistemas financeiros latino-americanos sob uma perspectiva ligeiramente distinta.

1.1. Economia Neoclássica e Nova Economia Institucional (NEI): um debate sobre pressupostos

A presente seção não tem por escopo uma revisão da bibliografia a respeito da teoria econômica neoclássica e da nova economia institucional. Pretende-se, em vez disso, apresentar, em linhas gerais, os pressupostos da teoria econômica neoclássica, as críticas realizadas pelos neoinstitucionalistas e as consequências dessas críticas, do ponto de vista da nova economia institucional, para a teoria econômica.

Essa narrativa visa introduzir, ainda que brevemente, o pano de fundo que trouxe o conceito de *instituições* para o debate sobre as relações entre direito e economia, elemento que será tratado na próxima seção deste capítulo.

1.1.1. Teoria Economia Neoclássica: pressupostos de uma teoria do comportamento racional

A teoria econômica neoclássica nasceu no final do século XIX, tendo como fundadores Carl Menger, William Stanley Jevons, Léon Walras, e, como expoentes, Alfred Marshall, Knut Wicksell e Vilfredo Pareto.

Contudo, o termo *neoclássico* foi cunhado apenas no início do século XX (VEBLEN, 1900, p. 33), para designar o trabalho de Alfred Marshall, uma síntese das teorias de Carl Menger e William Stanley Jevons com temas clássicos mais amplos abordados por Smith, Ricardo e J. S. Mill (COLANDER, 2000, p. 5). Somente na

década de 1930, o significado do termo foi ampliado para compreender outros teóricos como os próprios Menger e Jevons (COLANDER, 2000, p. 5).

Tais teóricos têm em comum uma concepção de economia essencialmente microeconômica¹², retratando-a como conjunto de atividades conduzidas pelos seres humanos para produção, distribuição e consumo de bens, serviços e renda através de mecanismos de preço de oferta e demanda e da organização na forma de mercado (BRESSER-PEREIRA, 1976, p. 4). Em outras palavras, para essa vertente analítica, estabelecida a maneira pela qual os preços no mercado são fixados, compreende-se o processo de funcionamento do sistema capitalista.

A teoria econômica neoclássica, em suas mais diversas versões, parte da suposição de que a economia é formada por agentes econômicos possuidores, de um lado, de preferências ou escalas de utilidade e, do outro, de dotações de fatores, dentre os quais o capital (PRADO, 2001, p. 3). A tarefa dessas formulações, portanto, seria a de demonstrar como o mercado, por meio da produção, circulação e repartição dos recursos, proporciona o melhor emprego dos fatores de produção e o bem-estar dos consumidores (PRADO, 2001, p. 3).

Nesta perspectiva, o preço de um produto, em uma economia de mercado, é o elemento básico de coordenação entre consumidores e produtores. De um lado, a demanda é determinada a partir do conceito de utilidade marginal: quanto maior o preço de uma mercadoria, menor sua utilidade para o consumidor, e, conseqüentemente, menor a sua demanda. De outro lado, a oferta é determinada pela relação entre os conceitos de custo marginal e receita marginal: (i) os custos totais do produtor aumentam pela produção de uma unidade adicional da mercadoria, pois são afetados pela lei dos rendimentos decrescentes³; e (ii) a receita total do produtor aumenta pela

¹ São dois os ramos de análise da teoria econômica: a microeconomia, segundo a qual a análise da economia é feita por meio do exame dos comportamentos individuais dos agentes econômicos (i.e. consumidores e produtores); e a macroeconomia, cuja análise parte do estudo de agregados econômicos, tais como renda, consumo, salários etc. (BRESSER-PEREIRA, 2000, p. 1). A versão macroeconômica da teoria neoclássica emprega variáveis agregadas em sua análise, como nacional, consumo, renda, moeda etc. Tal versão originou-se sob influência da economia política de Keynes (BRESSER-PEREIRA, 2000; PRADO, 2001; BRESSER-PEREIRA, 2003).

² Afirmar que a teoria econômica neoclássica é essencialmente microeconômica não significa dizer que inexistem formulações macroeconômicas a partir de tal corrente teórica. Contudo sua teoria do valor subjetivo, grande contribuição para o campo econômico, é o que a distingue da teoria econômica clássica de Smith, Ricardo e J. S. Mill (BRESSER-PEREIRA, 2000, p. 9).

³ Segundo a lei dos rendimentos decrescentes, o aumento da produção de uma dada mercadoria exige a maior utilização dos fatores de produção. Esse aumento reduz o incremento na produção, ou seja, a

venda de uma unidade adicional da mercadoria, logo, o produtor teria incentivo para aumentar sua produção, e conseqüentemente a oferta da mercadoria, até o momento em que seu custo e receita marginais se igualem – em outras palavras, até o momento que seu lucro for igual a zero.

O resultado desse processo seria o encaminhamento do mercado, de forma natural, para uma situação de equilíbrio entre oferta e demanda, tendo por motor a busca da maximização do bem-estar por consumidores e produtores.

Essa formulação teórica encontra-se assentada em dois pressupostos metodológicos: (i) o comportamento racional dos agentes no mercado, que maximizam o uso das informações disponíveis; e (ii) o equilíbrio geral⁴ como resultado da atuação de agentes racionais (PINTO *et al*, 2008, p. 5).

Os agentes no mercado, portanto, são guiados por uma racionalidade ilimitada, ou seja: (i) atores econômicos repetitivamente encaram as mesmas situações ou sequências de situações idênticas; (ii) atores possuem preferências estáveis e, assim, avaliam os resultados das escolhas econômicas com critérios estáveis; (iii) dada a exposição reiterada, qualquer ator econômico está em condições de avaliar corretamente as oportunidades de melhorar sua situação (WINTER, 1986, p. S-429 *apud*, NORTH, 1990, p. 19).

Para Turner (1991, p. 354), uma consequência desse pressuposto é que os fenômenos sociais que surgem dessas escolhas racionais seriam um conjunto de parâmetros para escolhas racionais subseqüentes dos agentes no mercado, determinando: (i) a distribuição de recursos entre os indivíduos; (ii) a distribuição de oportunidades para várias linhas de comportamento; e (iii) a distribuição e a natureza das normas e obrigações em uma dada situação. Em outros termos, as preferências dos agentes econômicos são estáveis, porque os parâmetros resultantes de escolhas anteriores, guiados por um processo racional, sempre gerarão um conjunto de opções posteriores previsíveis e logicamente limitadas.

produção aumenta, mas as taxas decrescem, com isso os custos de se produzir uma unidade adicional aumentam.

⁴ A teoria econômica neoclássica trata do equilíbrio geral segundo dois modelos, o do equilíbrio estático e o do equilíbrio dinâmico. Essa distinção não importa para o presente trabalho, pois ambos os modelos mantêm o pressuposto de estabilidade estrutural do equilíbrio. Sobre esta distinção ver SAMUELSON, 1986; LISBOA, 1998; COLANDER, HOLT, ROSSER, 2004, pp. 485-500.

Depreende-se do pressuposto do comportamento racional, ainda, que o equilíbrio do mundo econômico – ao menos um razoável equilíbrio geral entre oferta e demanda e distribuição eficiente dos recursos escassos – é uma consequência que exhibe ao menos de forma aproximada, os padrões empregados na pressuposição de que os agentes no mercado são maximizadores (WINTER, 1986, p. S-429 *apud*, NORTH, 1990, p. 19). Dessa forma, nenhum equilíbrio seria possível se os agentes no mercado fossem incapazes de maximizar suas preferências (WINTER, 1986, p. S-429 *apud*, NORTH, 1990, p. 19).

A consequência do pressuposto do equilíbrio geral é que, em que pese os processos adaptativos de cada agente econômico no mercado serem, muito provavelmente, específicos e complexos, existem regularidades associadas à otimização de tal equilíbrio. Dessa forma, o progresso do conhecimento econômico passa pela exploração teórica dessas regularidades e a comparação de seus resultados com outras observações (WINTER, 1986, p. S-429 *apud*, NORTH, 1990, p. 19).

Como se vê, a estrutura básica da teoria econômica neoclássica está assentada na adoção de pressupostos abstratos, genéricos e supostamente racionais: (i) comportamento racional; (ii) equilíbrio geral; e (iii) preferências estáveis⁵. Por um lado, eles conferem aos modelos econômicos rigor e sofisticação analíticos, proporcionando uma visão do processo econômico mais clara e precisa. Por outro lado, o fazem à custa da realidade muito mais complexa que buscam traduzir.

1.1.2. Reação da NEI aos Pressupostos da Teoria Econômica Neoclássica

A contribuição da teoria econômica neoclássica para a compreensão dos processos de alocação de recursos escassos na produção, distribuição e consumo de bens e serviços é inegável. Seus modelos analíticos foram importantes na geração de conhecimento sobre o funcionamento dos mercados em países desenvolvidos, onde o

⁵ Reconhece-se que os pressupostos da teoria econômica neoclássica não se resumem à escolha racional, ao equilíbrio geral e às preferências estáveis. Contudo, como pontua Eggertsson, esses são os elementos essenciais para compreensão da teoria (2003, p. 9). Para comprovar seu argumento, Eggertsson se apropria da ideia de Lakatos (1970 *apud* EGGERTSSON, 2003, p. 5) que divide um programa de pesquisa em dois elementos: o invariável núcleo duro e o variável cinto de proteção. Uma modificação de um programa de pesquisa representa ajustes no cinto de proteção, enquanto mudanças nos elementos do núcleo duro representam uma mudança de paradigma e, conseqüentemente, a criação de um novo programa de pesquisa. No caso do debate entre a teoria econômica neoclássica e a NEI, Eggertsson entende que o núcleo duro da teoria econômica neoclássica é composto pelos pressupostos já citados. E o trabalho de North (1990, 150p), paradigma da NEI, parece centrar suas críticas, também, nesses mesmos elementos.

distanciamento de seus pressupostos metodológicos e o funcionamento das economias certamente não é muito grande. Contudo, como pontua North (1990, p. 17), seu poder descritivo é muito menor em se tratando de outras formas de organização do processo econômico, como, por exemplo, os feudos medievais ou os grandes bazares do Oriente Médio e Norte da África. Além de não descrevê-los, tal teoria não oferece explicações a respeito da persistência dessas formas de organização que, aparentemente, são ineficientes.

A crítica de North (1990, p. 17) à teoria econômica neoclássica centra-se no principal pressuposto dela: o comportamento racional dos agentes. A deficiência na formulação desse pressuposto afeta os demais. North reconhece a necessidade, não apenas para a economia como para todas as ciências sociais, de se pressupor, implícita ou explicitamente, uma concepção de comportamento humano. Contudo, sua crítica reside no fato de que a concepção adotada pela teoria econômica neoclássica é extremamente simplista e impede o progresso das ciências sociais como um todo.

North (1990, p. 20) desenvolve sua crítica a partir de dois aspectos particulares do comportamento humano⁶: (i) a motivação; e (ii) a capacidade de decifrar o ambiente. Em linhas gerais, North (1990, pp. 17 e 20) declara que: (i) a motivação humana é mais complicada do que a pressuposição realizada pela teoria econômica neoclássica – por vezes os agentes econômicos agem de forma altruísta ou auto-imposta, e não movidos pelo desejo de maximizar seu bem-estar; (ii) as preferências dos agentes econômicos são menos estáveis do que prediz a mesma teoria; (iii) os agentes econômicos realizam escolhas e leem o ambiente baseados em modelos subjetivos, a partir de construções mentais preexistentes e que variam de indivíduo para indivíduo; (iv) os agentes econômicos possuem um nível de incompletude de informações relevante, de forma que, na maioria dos casos, os citados modelos subjetivos divergentes não mostram

⁶ Para outras críticas ao pressuposto da racionalidade ilimitada, ver SIMON, H. A. *From Substantive to Procedural Rationality* in LATSIS, S. J. **Method and Appraisal in Economics**, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 129-148; SEN, A. *Rational Fools: A Critique of the Behavioral Foundations of Economic Theory*, 1982, cap. 4. Simon trabalha a ideia de racionalidade limitada a partir de duas vertentes: a racionalidade substantiva, desenvolvida na economia, e a racionalidade processual, desenvolvida na psicologia. Ele argumenta que cada uma se presta a responder diferentes questões e incorpora o conceito de comportamento processual à sua teoria econômica, uma vez que este contempla o processo cognitivo do indivíduo, o qual não é considerado pela tradicional ideia de racionalidade substantiva. Sen, por sua vez, desenvolve seu argumento à partir da crítica ao trabalho de Edgworth sobre a teoria econômica da utilidade e sua concepção de indivíduo que busca exclusivamente o autointeresse. Para tanto, o autor introduz em sua análise os conceitos de empatia e compromisso a fim de demonstrar a insuficiência da concepção de utilidade para a compreensão da realidade.

tendência para convergir; e (v) a habilidade computacional dos agentes econômicos e a complexidade dos problemas que eles encaram deve ser levada em consideração.

Especificamente em relação à motivação, North (1990, pp. 21-22) faz referências a trabalhos sobre sociobiologia, economia experimental e psicologia para argumentar que questões relacionadas a comportamento do carona (*free-rider*), equidade e justiça são abordadas do ponto de vista de sua utilidade, mas não necessariamente se encaixam nos postulados da maximização da teoria econômica neoclássica. North vê evidências de uma troca entre, de um lado, riqueza e, de outro, valores como ideologia, altruísmo e padrões de comportamento autoimpostos. Posto de outra forma, quando o custo para os indivíduos expressarem seus valores e preferências for baixo, tais valores e preferências prevalecerão; quando o custo para a expressão desses mesmos valores e preferências for alto, a consideração por eles para o comportamento humano será menor.

Em se tratando da capacidade de decifrar o ambiente, North (1990, p. 22) argumenta que o processamento de informação humano, incompleto e subjetivo, tem um papel crucial no processo decisório. Os modelos de comportamento racional e equilíbrio geral negligenciam esse elemento ao pressupor que a vida humana é composta, essencialmente, por rotinas nas quais as escolhas aparecem de forma regular, repetitiva e clara. Ocorre que essa previsibilidade se deve ao fato de as instituições estarem incorporadas neste cenário, de forma que o afastamento pelos agentes econômicos de decisões a respeito de ações pessoais e repetitivas para cenários não familiares leva ao aumento da incerteza à respeito dos resultados de suas escolhas.

Em outras palavras, os agentes econômicos são incapazes de prever de forma eficiente os resultados de sua tomada de decisão, quando estão baseados unicamente em sua capacidade de processar informações que diferem quanto à qualidade e quantidade. Isso porque as informações que os agentes econômicos têm ao seu dispor são incompletas e assimétricas. Além disso, a capacidade de seleção de informações relevantes e de processamento dessas informações é limitada. Os efeitos dessas questões são minorados pelo fato de os agentes estarem inseridos em ambientes institucionalmente estruturados, o que leva à redução das incertezas.

Segundo North (1990, p. 24), as consequências para os pressupostos da teoria econômica neoclássica, a partir de seus argumentos, são: (i) o conceito de um equilíbrio geral é importante para a leitura de determinados cenários, mas ele não dá conta de inúmeras situações que envolvem múltiplos equilíbrios; (ii) os agentes econômicos podem agir de forma racional em face de situações familiares e repetitivas, contudo, são inúmeras as situações não familiares e não repetitivas em que as informações são incompletas e os resultados, imprevisíveis; (iii) as decisões não são estáveis, evidências mostram que os agentes não agem apenas motivados pela maximização; (iv) os agentes econômicos podem agir motivados pelo desejo de maximizar seus resultados, mas as informações envolvidas geralmente são tão incompletas que não é possível identificar as melhores alternativas; (v) a competição nos mercados pode ser mutável e os sinais, confusos, de forma que os ajustes para alguém se manter competitivo podem ser muito lentos ou simplesmente não serem realizados, inviabilizando o crescimento econômico por longos períodos; (vi) evidências da realidade mostram que o paradigma do comportamento racional não cooperativo é insuficiente para os propósitos que busca alcançar; e (vii) o pressuposto comportamental da teoria econômica neoclássica é útil para uma série de problemas, contudo, é inadequado para solucionar questões atinentes a outras ciências sociais e impede a compreensão da criação, funcionamento e evolução das instituições.

Feitas essas duras críticas, North altera os pressupostos ao formular sua teoria econômica institucional, combinando uma teoria do comportamento humano com uma teoria dos custos de transação⁷ (1990, p. 27). A racionalidade pressuposta no trabalho de North é limitada. Os agentes não são, necessariamente, capazes de selecionar e processar as informações relevantes para decifrar o ambiente e tomar uma decisão maximizadora de seu bem-estar. O conhecimento é imperfeito, os agentes trabalham com as informações que têm à sua disposição, as quais são, em regra, incompletas e assimétricas. As preferências dos agentes no mercado são instáveis, decorrência da incerteza dos resultados a serem obtidos, da racionalidade limitada e do conhecimento imperfeito. Os agentes não necessariamente agirão em busca da maximização de seu bem-estar, existindo outras motivações para a tomada de decisão, tais como ideologia, crenças, tradição etc.

⁷ Sobre a teoria dos custos de transação no trabalho de North, ver NORTH, 1990, pp. 27-35. Sobre a formulação da teoria dos custos de transação, ver COASE, 1960, pp. 1-44.

1.1.3. Consequências da Reação da NEI aos Pressupostos da Teoria Econômica Neoclássica

As críticas de North aos pressupostos da teoria econômica neoclássica levam a uma mudança de importantes conceitos econômicos para a construção de modelos analíticos: eficiência, maximização e equilíbrio. Além disso, há a consideração aos custos de transação, ignorados pela teoria econômica neoclássica.

Nos modelos neoclássicos microeconômicos a eficiência é uma decorrência lógica da busca dos agentes econômicos pela maximização do seu bem-estar. Os recursos escassos são alocados naturalmente para as melhores escolhas, mediante a coordenação pelo sistema de preços. Tais modelos podem ser usados para derivar proposições sobre a conduta humana sob um conjunto alternativo de restrições. Em outras palavras, pressupõem o desenvolvimento do sistema econômico desde que mantido um conjunto de condições, mas não podem ser usados para provar que mudanças nas restrições trarão benefícios líquidos para a sociedade.

Nos termos formulados por North (1990, p. 80), a eficiência alocativa da teoria econômica neoclássica é substituída por uma eficiência adaptativa. Tal conceito de eficiência está relacionado com os tipos de regra que moldam a forma como a economia se desenvolve através do tempo. North (1990, p. 80) reconhece as dificuldades em se conhecer todos os aspectos daquilo que gera eficiência adaptativa, contudo, argumenta que a estrutura institucional possui um papel chave no grau em que a sociedade e a economia incentivarão tentativas, experimentos e inovações que se caracterizarão como adaptações eficientes. Esse argumento de North é central para sua concepção de desenvolvimento econômico. Para ele, os incentivos incorporados na estrutura institucional dirigem o processo de aprendizado prático e o desenvolvimento de um conhecimento tácito que conduz os agentes – por meio de seu processo decisório – para o desenvolvimento gradual dos sistemas (1990, p. 81).

Quanto à maximização do bem-estar pelos agentes, é de se concluir, com o exposto nas subseções anteriores, que ela só tem sentido num ambiente onde existam: (i) trocas de mercado irrestritas; (ii) informação perfeita; e (iii) racionalidade ilimitada. Nestes casos, o custo do cumprimento de uma transação no mercado é zero, ou seja, inexistem fricções na interação entre os agentes no mercado. De acordo com Eggertsson

(2003, p. 9), a NEI rejeitou o postulado neoclássico adotando o conceito de satisfação de H. Simon. De acordo com esse conceito, a racionalidade humana é limitada, portanto, os indivíduos utilizam uma estratégia de busca pelo nível ao qual aspira (SIMON, 1957 *apud* EGGERTSSON 2003, p. 9). Em outras palavras, os agentes econômicos iniciarão suas buscas no mercado quando se sentirem aquém de suas aspirações. A implicação desse conceito é que o comportamento de um indivíduo racional não pode ser deduzido apenas a partir das condições objetivas do ambiente, o reconhecimento do processo mental para a tomada da decisão também é necessário.

Como descrito na subseção 1.1.1, segundo o modelo da escolha racional, o equilíbrio é uma consequência natural da busca dos agentes econômicos pela maximização. Isso pressupõe, além dos elementos descritos parágrafo anterior: (i) preferências estáveis; (ii) um conjunto de opções limitado; (iii) direitos de propriedade perfeitamente definidos⁸; e (iv) um mercado de concorrência perfeita⁹. Contudo, esse modelo, como visto, é limitado, não pode ser generalizado e nem aplicado em diferentes áreas. Partindo desse diagnóstico, Eggertsson (2003, pp. 29-30) propõe a complexização da ideia de equilíbrio, compreendendo-o em três dimensões distintas: equilíbrio dos resultados, equilíbrio dos contratos e equilíbrio das instituições. No primeiro caso, adicionam-se à análise econômica os conceitos de estrutura dos direitos de propriedade e custos de transação. Esses elementos permitiriam a análise de sistemas econômicos alternativos¹⁰ e das trocas realizadas no interior das organizações¹¹, como casas legislativas, empresas¹² e órgãos governamentais, o que não é feito pela teoria econômica neoclássica. No segundo caso, a explicação da competição entre formas de organização distintas no mercado demanda a endogeneização dos conceitos de organização das estruturas de mercado e estruturas de contrato. A inserção desses dois

⁸ Para North (1990, p. 33), os direitos de propriedade são “*the rights individuals appropriate over their own labor and the goods and services they possess. Appropriation is a function of legal rules, organizational forms, enforcement, and norms of behavior – that is, the institutional framework*”.

⁹ A concorrência perfeita nos mercados é outro desdobramento do pressuposto da escolha racional. Se o ambiente econômico é caracterizado pela interação entre agentes maximizadores do próprio bem-estar em mercados que caminham para uma situação de equilíbrio entre oferta e demanda, é de se pressupor o acirramento da competitividade entre tais agentes. Segundo Bresser-Pereira (2000, p. 5), as características de um mercado desse tipo são: (i) um grande número de consumidores e produtores concorrendo, em termos de preço, num ambiente com produtos homogêneos e fungíveis; (ii) incapacidade de consumidores e produtores, isoladamente, influenciarem o mercado com sua política de preços; e (iii) consumidores e produtores pequenos relativamente ao mercado em que atuam.

¹⁰ Sistemas que não funcionam nos moldes de uma economia de mercado.

¹¹ Eggertsson aqui parece utilizar o conceito de organizações formulado por North (1990, p. 5), qual seja: “[*organization*] are groups of individuals bound by some common purpose to achieve objectives”.

¹² Sobre o uso de estruturas de direito de propriedade e custos de transação para compreensão dos sistemas decisórios internos das empresas, ver COASE, 1937, pp. 386-405.

elementos na teoria do equilíbrio permitiria a criação de modelos de análise em que as organizações, como empresas, fossem compreendidas como uma rede de contratos. Por fim, instituições políticas e sociais, vistas também como resultado das trocas dos agentes no mercado, competem por sua sobrevivência. Dessa visão decorre a necessidade de se estudar um equilíbrio das instituições.

No cenário desenhado por North, os custos de transação (1990, p. 27) são aqueles resultantes: (i) da busca por informação sobre a distribuição dos preços, a qualidade das mercadorias e serviços e os potenciais compradores ou vendedores e pela informação relevante sobre o comportamento deles e as circunstâncias; (ii) da barganha necessária para encontrar a posição de compradores e vendedores; (iii) da conclusão dos contratos; (iv) da proteção dos direitos de propriedade contra terceiros; (v) do monitoramento das partes contratantes para saber se elas obedecem os termos do contrato; e (vi) da aplicação do contrato e da assunção dos prejuízos quando as partes contratantes falham em observar as obrigações contratuais.

Como se vê, as consequências das alterações dos pressupostos da teoria econômica pela NEI não são triviais. O conceito de eficiência é ampliado para abarcar as mudanças ocorridas no ambiente em que as trocas econômicas são desenvolvidas pelos agentes. O conceito de satisfação substitui a ideia de maximização, a fim de lidar com a limitação da racionalidade e incorporar o processo mental para a tomada de decisão. O conceito de múltiplos equilíbrios visa contemplar outras formas de competição que não apenas a ocorrida entre agentes atomizados no mercado, além de pressupor a existência de fricções nas interações entre os agentes econômicos como elemento relevante para a tomada de decisão. E a incorporação da noção de custos de transação pressupõe um cenário em que as informações são um recurso escasso e a realização de trocas econômicas acontece de forma custosa.

Essas mudanças não podem ser explicadas utilizando-se apenas os conceitos expostos até o momento. Novas variáveis de análise são necessárias para superação das críticas, tais como organizações, direitos de propriedade e contratos. Contudo, a principal delas é a ideia de instituições, que permeia a relação entre as demais variáveis e será abordada na próxima seção do presente trabalho.

1.2. *Instituições: da ação coletiva às regras do jogo*

Em que pese seu negligenciamento pela teoria econômica neoclássica, a incorporação do conceito de instituições em modelos teóricos pelas ciências sociais não é nova. De fato, os trabalhos da primeira onda institucionalista e os da atual onda – institucionalista neoclássica, ou neoinstitucionalista, e nova economia institucional¹³ – mostram a tentativa dos economistas e demais cientistas sociais de enriquecer, ou mesmo de escapar, do austero pressuposto sobre o comportamento humano contido nos trabalhos padrão da teoria econômica neoclássica.

Ocorre que a definição de instituições é variável, e essa variação não ocorre apenas entre os campos do saber social, mas, também, dentro de um mesmo campo. Pretende-se, nesta seção, descrever, ainda que de forma breve, algumas definições construídas por economistas que buscaram unificar o conceito de instituições e que, por isso, debruçaram-se sobre os trabalhos e formulações elaboradas pelos seus pares.

1.2.1. *Instituições, Ação Coletiva e Ação Individual*

A definição de instituições como a *ação coletiva no controle, liberação e expansão da ação individual* é formulada por John Commons (1931, p. 648).

Ao lado de Thorstein Veblen e Wesley Mitchell, Commons foi um dos expoentes da teoria econômica institucional original, que se desenvolveu entre o final do século XIX e o início da Segunda Guerra Mundial. Seu trabalho continua relevante até hoje, sendo discutido e utilizado por estudiosos preocupados em compreender o fenômeno das instituições. O autor procurou unificar a teoria da economia institucional de seu tempo, ao formular o conceito de instituição. Para ele, a dificuldade em definir o campo resulta da incerteza do significado do termo entre os economistas que se debruçavam sobre o tema.

A ação coletiva, no trabalho do autor, é um elemento presente tanto nos costumes não organizados como nas diversas formas de organização social, tais como a família, associações, sindicatos, o Estado etc. O princípio comum a todas essas formas é um maior ou menor grau de controle, liberação e expansão da ação individual pela ação

¹³ Para uma breve distinção entre a economia institucional neoclássica e a nova economia institucional, ver EGGERTSSON, 2003, p. 6.

coletiva. Este controle dos atos de um indivíduo sempre resulta em um ganho ou uma perda para outro ou outros indivíduos (COMMONS, 1931, p. 648). Nesse diapasão, todos os atos coletivos são responsáveis pelo estabelecimento de relações de direitos, deveres, não direitos e não deveres. Em termos de comportamento, o que tais atos exigem é a realização, a evasão e a tolerância pelos indivíduos. Em termos de status econômico dos indivíduos, eles oferecem segurança, conformidade, liberdade e exposição. Em termos de causa e efeito, os princípios comuns que funcionam através de todos os atos coletivos são os da escassez, da eficiência, da futuridade, das regras de funcionamento da ação coletiva e dos fatores da teoria econômica. Em termos de operação das regras de trabalho que atuam sobre a ação individual, eles são expressos por verbos auxiliares do que o indivíduo pode, não pode, deve ou não deve fazer (COMMONS, 1931, p. 649).

Quanto às ações individuais, Commons (1931, p. 649) as compreende como transações em contraposição à ideia de comportamentos individuais ou trocas econômicas – definições que, segundo o autor, estão presentes na teoria econômica clássica. Para ele, há uma mudança de concepção que marca a transição de escolas clássicas e hedônicas para escolas institucionais do pensamento econômico. A mudança é uma alteração na unidade final de investigação econômica. A teoria econômica clássica é fundada sobre a relação do homem com a natureza, mas a teoria econômica institucional é fundada na relação entre homens. A menor unidade da teoria econômica clássica é a mercadoria produzida pelo trabalho. A menor unidade da teoria econômica hedônica é a mesma mercadoria apreciada pelos consumidores. Segundo Commons, isso representaria o lado objetivo e o lado subjetivo da mesma relação entre o indivíduo e a natureza. O resultado, em ambos os casos, é a metáfora materialista de um equilíbrio automático. Crítica esta muito similar à realizada pela NEI à teoria econômica neoclássica. Já para a teoria econômica institucional, a menor unidade econômica é uma atividade – a transação.

As transações derivam de teorias econômicas e de decisões judiciais. Quando orientadas pelas teorias econômicas, as relações entre os agentes são conduzidas por fórmulas específicas. Caso haja conflito e as ações não se conduzam conforme as fórmulas estabelecidas, essas relações serão controladas e liberadas por regras de trabalho construídas pelas decisões judiciais. Tais transações podem ser reduzidas a três atividades econômicas: (i) negocial; (ii) gerencial; e (iii) de racionalização

(COMMONS, 1931, p. 651). As transações negociais são fundadas nos princípios da liberdade e da igualdade e pressupõem um ambiente com os dois melhores vendedores e os dois melhores compradores do mercado. As regras de trabalho para os conflitos de interesse são: (i) competição justa e injusta; (ii) discriminação razoável ou não razoável; (iii) preço justo ou injusto; e (iv) devido processo legal. As transações gerenciais são fundadas nos princípios da eficiência e de comando e obediência e pressupõe um ambiente com um superior e um subordinado. Dessa modalidade emergem as seguintes regras de trabalho em caso de conflitos: (i) comando razoável ou não razoável; e (ii) obediência voluntária ou não voluntária. As transações de racionalização também são fundadas no princípio de comando e controle, mas pressupõem como superior um ente coletivo e como subordinado um conjunto de indivíduos. Neste caso, a regra de trabalho para os casos de conflito se limita à do devido processo legal (COMMONS, 1931, p. 651-652).

Como se vê, a ação coletiva, de acordo com a visão de Commons, é o elemento por meio do qual se opera a criação de direitos e deveres através: (i) do controle da ação individual; (ii) da liberação de ação individual da coação, intimidação, discriminação ou concorrência desleal por outros indivíduos; e (iii) da expansão da vontade do indivíduo. A ação individual contida nesta definição é entendida como uma atividade econômica, uma transação. E os indivíduos são livres para agir em conformidade com os princípios econômicos que orientam tais transações ou, em caso de conflitos, terão suas ações submetidas às regras de trabalho construídas a partir de decisões judiciais.

1.2.2. Instituições como Estruturas Sociais Baseadas em Regras

A definição de instituições como *sistemas estabelecidos e prevalecentes de regras sociais que estruturam as interações sociais* é uma formulação proposta por Hodgson (2006, p. 2).

O autor observa que inexistente unanimidade a respeito do conceito de instituições e argumenta que tanto análises teóricas quanto análises empíricas sobre o funcionamento das instituições não são possíveis sem uma definição minimamente adequada sobre o que elas são (2006, p. 1). Para Hodgson (2006, p. 3-4), as instituições são um tipo especial de estrutura social que envolve regras normativas, potencialmente codificáveis, de interpretação e de comportamento. Todavia, nem todas as estruturas

sociais são instituições. Estruturas sociais incluem, também, conjuntos de relações que não podem ser codificadas por meio do discurso – elemento essencial para a ideia de instituições, pois as representações mentais de uma instituição ou de suas regras são parte constitutiva dela. Em outras palavras, uma instituição só pode existir se as pessoas tiverem crenças particulares e atitudes mentais relacionadas a elas.

O que se depreende dessa noção é que as instituições são, simultaneamente, as estruturas objetivas formadas por regras e as representações subjetivas compreendidas pelos agentes. Essa concepção oferece, segundo Hodgson (2006, p. 8), uma ligação entre o ideal e o real. Posto de outra forma, os agentes e a estrutura institucional, embora distintos, são ligados em um círculo de interação mútua e de interdependência.

Nota-se, ainda, que a ideia de regra é um elemento central na definição de Hodgson. Para ele, tal termo é normalmente entendido como “uma injunção normativa consolidada pelos costumes ou uma disposição essencialmente normativa - socialmente transmitidas – de que em circunstâncias X deve-se fazer Y”¹⁴. O autor explica que a expressão *socialmente transmitida* (*socially transmitted*) significa que a replicação dessas regras depende de uma cultura social desenvolvida e alguns usos de linguagem, ou, em outras palavras, que sua transmissão não se dá de forma natural e independente, mas dependente da estrutura social. Já a expressão *essencialmente normativa* (*immanently normative*) significa que o exame ou a contestação das regras sempre gerará implicações normativas (HODGSON, 2006, p. 3).

As regras incluem normas de comportamento e convenções sociais, bem como as normas jurídicas. Mas será que qualquer norma que conforma o comportamento humano se encaixa nessa noção de regra? Para Hodgson a resposta é negativa (2006, p. 6). Mesmo as leis podem não ser consideradas regras no sentido exposto em seu trabalho. As normas somente poderão ser compreendidas como regras, nos termos da sua definição de instituições, caso se tornem um costume e adquiram um status normativo. Dessa forma, novas leis somente serão consideradas como regras quando o comportamento que conformam se tornar costumeiro.

Desenvolvendo seu argumento, Hodgson (2006, p. 7) declara que as instituições somente funcionam porque as regras estão embutidas em hábitos compartilhados de

¹⁴ No original: *broadly understood as a socially transmitted and customary normative injunction or immanently normative disposition, that in circumstances X do Y.*

pensamento e comportamento. A estrutura prevalecente de regras proporciona incentivos e desincentivos para a ação individual; a canalização do comportamento humano, nesse sentido, gera o desenvolvimento dos hábitos e os reforça entre os membros da comunidade relevante. Dessa forma, a estrutura social formada por regras cria hábitos e preferências que são consistentes com a reprodução de tal estrutura. Os hábitos, portanto, são um material constitutivo das instituições, proporcionando a elas maior durabilidade, poder e autoridade normativa.

1.2.3. Instituições como Tecnologia Social

A definição de instituições como uma *tecnologia social*, nos moldes da tecnologia física envolvida no processo produtivo econômico, é uma formulação de Nelson e Sampat (2001, p. 40).

Em face daquilo que consideram como o renascimento do interesse pelas instituições como fator modelador do desempenho econômico, os autores se propõem a rever a literatura econômica a respeito do tema (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 31-54). Sua intenção é a de verificar os fatores comuns às diferentes definições de instituições – seja entre os institucionalistas originais, seja entre os novos institucionalistas ou entre os institucionalistas neoclássicos – e desenvolver um conceito útil para a análise do desempenho econômico e, mais especificamente, do crescimento econômico.

Os autores argumentam pela existência, hoje, de dois grandes grupos de institucionalistas no campo econômico. O primeiro compreende os denominados *neoclássicos institucionalistas*, que são aqueles simpáticos aos pressupostos de que os agentes econômicos: (i) entendem bem o contexto no qual operam; e (ii) escolhem as ações que de fato são apropriadas, dados seus objetivos, oportunidades e restrições (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 32). O segundo grupo, que adota uma postura teórica mais radical, é formado por aqueles institucionalistas que acreditam que a racionalidade humana deve ser compreendida como um fenômeno cultural e social (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 33). Todavia, o termo “instituições”, invocado por inúmeros desses pesquisadores, independentemente do grupo ao qual pertençam, é utilizado para denotar o que eles acreditam estar faltando na teoria econômica neoclássica, de forma que são diversas as suas acepções (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 33).

Em sua revisão sobre o tema, Nelson e Sampat buscam organizar a literatura sobre instituições em vertentes de análise e extrair delas as definições decorrentes. Identificam as seguintes definições de instituições dentre as correntes institucionalista original, neoclássica institucionalista e da nova economia institucional: (i) as instituições são *as regras do jogo*; (ii) as instituições são *estruturas de governança*; (iii) as instituições são *estruturas que induzem e controlam a tomada de decisão coletiva*; (iv) as instituições são *padrões amplamente comuns e previsíveis de comportamento de uma sociedade, incluindo os hábitos de pensamento geralmente compartilhados, bem como os hábitos de ação*; (v) as instituições são *práticas generalizadas e amplamente reconhecidas em uma sociedade que comumente são consideradas apropriadas para as circunstâncias*; (vi) as instituições são *o modo como o jogo é jogado*; (vii) as instituições são *um conjunto específico de crenças e expectativas* (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 33-38). Há um esforço nesse trabalho em contextualizar os trabalhos dos quais emergem os sentidos apontados e indicar suas implicações, sem, contudo, oferecer uma crítica a qualquer uma delas.

A despeito da diversidade conceitual, os autores acreditam existir percepções e temas comuns à maioria das formulações acima indicadas. O principal desses elementos é o foco na interação humana no contexto em que o interesse e a eficácia da ação de uma parte são influenciados pela ação da outra parte (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 38). Outro ponto de contato é o foco na noção de incerteza, que existiria em contextos nos quais há a ausência de expectativas confiáveis relativas ao comportamento de terceiros. Para Nelson e Sampat, virtualmente todos os autores reconhecem que em tais situações padrões de comportamento costumeiros emergem e tais padrões podem ser de eficácia variável (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 38).

Além dos pontos de contato entre os diversos trabalhos analisados, os autores acreditam que a teoria do crescimento econômico possui pelo menos duas concepções pacíficas: (i) as instituições são um importante fator modelador e estão envolvidas no crescimento econômico; e (ii) as instituições influenciam ou definem os caminhos por meio dos quais os agentes econômicos realizam coisas em contextos envolvendo interação humana (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 39).

Identificadas as definições de “instituição” na literatura econômica, extraídos os elementos comuns a elas e fixadas as concepções pacíficas na teoria sobre crescimento

econômico, Nelson e Sampat buscam construir uma definição que possa incorporar tanto quanto possível as demais. Ela é formulada a partir do conceito de *atividade econômica* (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 38). Para eles, essa é a melhor forma de reconhecer a interação das várias partes envolvidas na operação da maioria das atividades econômicas produtivas – interação que pode ocorrer no interior das unidades econômicas ou entre elas. A lógica dos autores é a seguinte: a definição de atividade econômica convida, naturalmente, à pergunta sobre *como a atividade é feita*. Para responder a esta pergunta, fatalmente, é necessário descrever as *tecnologias físicas* envolvidas no processo. A proposta dos autores é de inclusão da ideia de *tecnologia social* – isto é, instituições – na resposta à pergunta formulada. Todavia, pontuam, não são todas e quaisquer tecnologias sociais que pertencem à definição de instituições, mas, tão somente, aquelas que conduzem a um modelo de comportamento humano padronizado e previsível (NELSON; SAMPAT, 2001, p. 38).

Essa definição seria compatível com algumas das formulações mencionadas, quais sejam: (i) as instituições são *hábitos generalizados de ação*; (ii) as instituições são *a forma como o jogo é jogado*; e (iii) as instituições são *as regras do jogo*. Sua principal vantagem seria que as tecnologias sociais vistas pelos analistas como centrais para o desempenho econômico tornar-se-iam, imediatamente, objeto de descrição e análise pela teoria econômica. Isso permitiria a construção tanto de um programa de pesquisa empírico quanto de um programa de pesquisa teórico. Outra vantagem é que o conceito seria suficientemente aberto para incorporar fatores ou estruturas que dão suporte às tecnologias sociais prevaletentes (NELSON; SAMPAT, 2001, pp. 40-41).

1.2.4. O Paradigma Dominante da NEI: instituições como regras do jogo

A definição de instituições como *as regras do jogo em uma sociedade ou, mais formalmente, as restrições humanamente concebidas que moldam a interação humana*, é uma formulação de North (1990, p. 3).

Em que pese North não mostrar em seu trabalho – ao menos não explicitamente – um desejo de unificar o campo de estudos das instituições como os autores anteriormente citados, a influência do seu pensamento no desenvolvimento da NEI, desde suas críticas aos pressupostos da teoria econômica neoclássica até a formulação de sua própria teoria, demonstra a importância da definição por ele construída.

As instituições, na teoria econômica de North (1990, p. 6), são um elemento cujo papel principal é o de proporcionar a redução da incerteza na sociedade, estabelecendo uma estrutura estável – mas não necessariamente eficiente – para a interação humana. Mas quais são as partes constitutivas das instituições para que elas possam exercer esse papel? Para North (1990, p. 4), tais partes são as restrições formais – leis, por exemplo – e informais – códigos de conduta, por exemplo – concebidas pelo ser humano. E essas restrições institucionais podem tanto fixar proibições para as ações dos indivíduos como estabelecer as condições segundo as quais os indivíduos podem realizar alguma atividade. Dessa forma, em uma sociedade em que a racionalidade é limitada e as informações imperfeitas, as restrições se prestam à redução dos custos das interações humanas.

As restrições informais – códigos de conduta, convenções, tradições, costumes etc. – são aquelas originadas de informações socialmente transmitidas como parte da herança cultural¹⁵. E a cultura oferece o arcabouço conceitual linguístico para decodificar e interpretar a informação captada pelo processo mental (NORTH, 1990, p. 37). Conforme a sociedade se torna mais complexa, maior é a taxa de restrições formais às quais os indivíduos estão submetidos. As tradições orais e os costumes são complementados, substituídos, modificados ou mesmo têm sua efetividade ampliada por regras formais – regras políticas e judiciais, regras econômicas e contratos.

Como dito na subseção 1.1.2, a teoria econômica institucional de North é construída a partir de uma teoria do comportamento humano combinada com uma teoria dos custos de transação. Verifica-se em sua formulação a preocupação em lidar com a limitação da capacidade de processamento mental humana e com os custos resultantes da busca pela redução de incertezas para realização das transações no mercado. Em outras palavras, North busca lidar com o problema da previsibilidade do comportamento dos agentes econômicos, individualmente considerados. Um dos reflexos dessa posição é a impossibilidade de se garantir a eficiência das instituições na consecução de seu papel de redutora das incertezas, pois sua criação envolve as mesmas restrições de acesso a informação e de racionalidade que afetam a interação humana.

¹⁵ North entende cultura como “*transmission from one generation to the next, via teaching and imitation, of knowledge, values, and other factors that influence behavior*” (BOYD; RICHERSON, 1985, p. 2 *apud* NORTH, 1990, p. 37)

North (1990, p. 131-140) insere em sua teoria, ainda, a história como elemento importante para compreensão das instituições e, principalmente, de sua evolução. Ele está interessado em verificar a evolução dos mercados através da evolução das instituições ao longo do tempo. Nesse processo de construção teórica, o autor toma a mudança institucional como *path-dependent* (NORTH, 1990, p. 92-104). Em outros termos, ele acredita que escolhas institucionais ineficientes gerarão um conjunto de possibilidades também ineficientes, o que compromete o crescimento no longo prazo.

Como observa Fabiani (2009, p. 32), há no trabalho de North uma ênfase na relação entre instituições, previsibilidade de comportamento e crescimento econômico.

1.3. *Direito e Desenvolvimento Econômico Capitalista*

A função da presente seção não é de revisar a literatura sobre direito e desenvolvimento das economias capitalistas. Seu objetivo inicial é apresentar uma corrente de pensamento que incorpora de forma particular o conceito de instituições – apresentado na seção anterior – em sua visão sobre o papel do direito nas economias de mercado: trata-se da perspectiva do *Rule of Law*¹⁶, também conhecida como modelo da dotação institucional, mais especificamente seu ramo que trata da relação entre direito e financiamento, a *Law and Finance*.

Num segundo momento pretende-se mostrar, de forma concisa, a existência de perspectivas distintas sobre o desenvolvimento das economias de mercado, que levam em consideração outros fatores em adição às instituições jurídicas em suas análises, tais como geografia, valores etc.

Por fim, apresentar-se-á o modelo teórico de Stalling (2006, 326p), que reconhece a importância das instituições formais, mas pondera o seu caráter como uma dotação e reconhece o papel de outros elementos para o desenvolvimento das economias de mercado.

¹⁶ A expressão *Rule of Law* é, geralmente, traduzida para o português como *Estado de Direito*. Optou-se, contudo, pela manutenção do termo no original em inglês, pois, no presente contexto, ele designa uma perspectiva teórica particular que pode não se encaixar adequadamente na concepção do direito brasileiro de *Estado de Direito*.

1.3.1. *O Paradigma do Rule of Law: a incorporação da NEI e o direito como uma dotação institucional*

De acordo com Santos e Trubek (2006 *apud* SCHAPIRO, 2011, p. 216), o *Rule of Law* corresponde a um conjunto definido de concepções econômicas, interpretações jurídicas e estratégias políticas para a promoção do crescimento e da modernização econômica das nações. Esse paradigma, que tem reflexo tanto no campo da produção intelectual quanto das políticas públicas governamentais e internacionais de desenvolvimento, começou a se desenvolver e adquirir relevância na década de 1990 (SCHAPIRO, 2011, p. 217). De acordo com Trubek (2003, p. 10), na citada década, grandes mudanças ocorreram na política e na economia mundial: (i) o crescimento substancial do comércio internacional; (ii) a difusão da indústria nos países em desenvolvimento; (iii) o crescimento econômico mundial liderado pelas exportações asiáticas; (iv) a globalização de grandes corporações internacionais; (v) a rápida desregulamentação dos mercados de capitais nacionais; (vi) o grau de integração mundial. Somado a tais mudanças, o colapso da União Soviética permitiu a legitimação das políticas econômicas neoliberais expostas no Consenso de Washington. A visão sobre a economia mundial erigida nesse contexto afetou a ideia de desenvolvimento vigente, implicando em uma tripla mudança de foco: (i) do Estado para o mercado; (ii) do crescimento interno para o crescimento baseado em exportações; e (iii) dos fluxos de capital oficial para o investimento externo privado. O paradigma do *Rule of Law* é um reflexo dessa mudança.

Schapiro (2011, p. 217) resume o modelo de desenvolvimento econômico associado a este conjunto de concepções econômicas, interpretações jurídicas e estratégias políticas identificado por Santos e Trubek:

[modelo] baseado em transações privadas, mediadas pelas garantias jurídicas de proteção à propriedade privada e aos termos contratuais, e, ainda, é vinculado a um viés definido de políticas públicas, em que prevalece uma relação Estado-economia comprometida com a preservação dos mercados como espaços de alocação de recursos.

Nesse contexto, o ambiente institucional começou a receber especial atenção dos formuladores de políticas públicas, das agências internacionais e da academia. Como indica Schapiro (2011, p. 216), os pesquisadores começaram a reconhecer a importância do ambiente institucional para o conjunto das economias e para as expectativas de

crescimento econômico nas economias de mercado e as agências internacionais passaram a priorizar o aprimoramento institucional das nações mais pobres.

Diante do exposto, é de se concluir que, no campo das ideias econômicas, esse paradigma de desenvolvimento se vê melhor atendido por um modelo elaborado no âmbito dos trabalhos da NEI, posto que a incorporação das instituições como uma variável de análise amplia o plano de observação do fenômeno econômico e confere o instrumental analítico necessário para intervir nas estruturas dos mercados. E, de fato, alguns pesquisadores orientados pela corrente da NEI voltam-se à investigação da relação entre desempenho econômico e qualidade das instituições.

Como pontua Schapiro, é particularmente relevante, dentre tais pesquisas, o trabalho de North (2011, p. 216). Como visto na seção anterior, sua definição de instituições denota uma preocupação com o desenvolvimento do ambiente institucional e com o crescimento econômico. Seu pressuposto é de que as instituições conformam o comportamento humano individual e, consideradas as limitações de processamento mental e de informações, que tais instituições podem ser mais ou menos eficientes, ou, em outras palavras, melhores ou piores. Ou seja, o grau de crescimento econômico no trabalho de North está atrelado à adoção histórica de instituições melhores ou piores. De um lado, a adoção de melhores instituições, garantirá um ambiente previsível e seguro para as trocas no mercado; do outro, a adoção de piores instituições gerará ambientes dominados pela incerteza e, como consequência, com maiores custos de transação.

Schapiro (2011, p. 218) ressalta que os trabalhos de North não apresentam argumentos normativos ou implicações políticas. Todavia, o entusiasmo de formuladores de políticas públicas com as estratégias de desenvolvimento calcadas em *boas instituições* reside no fato de que a NEI mantém determinados pressupostos da teoria econômica neoclássica¹⁷: (i) o individualismo metodológico; e (ii) a primazia do mercado. Ou seja, a economia de mercado permanece como a ordem econômica paradigmática e o foco das instituições é a preservação de seu funcionamento.

A NEI corresponde à vertente das ideias econômicas para o paradigma do *Rule of Law*, mas qual concepção de direito dá lastro ao seu modelo de desenvolvimento econômico? Milhaupt e Pistor (2008, p. 17-18) identificam-no como sendo aquilo que

¹⁷ Como visto em seção anterior, não se tratam dos pressupostos do núcleo duro da teoria econômica neoclássica.

denominam de perspectiva da dotação institucional, cuja matriz está em Max Weber¹⁸.

Conforme abaixo:

A rule of law to protect property rights and enforce contracts is an essential precondition to economic development because without it, transactions costs (in terms of unpredictability, enforcement problems, and so on) will be prohibitive in many cases. Thus, in absence of legal order, markets will not grow and economies will falter. [...] Following Sabel (2005), we call this view the endowment perspective because it treats a legal system as if it were like a highway or a dam – a fixed investment that must be built before economic development can take off but that once in place determines the path of development without itself being subject to change.

Segundo a noção indicada acima, o direito não passa de uma mera *commodity*, um investimento cuja finalidade é de promover garantia, previsibilidade e calculabilidade para as transações privadas. A sua mera inserção no ambiente institucional do mercado que se quer desenvolver é suficiente para alcançar os objetivos acima citados. Nas palavras de Schapiro (2011, p. 219):

A existência de regras claras, a proteção adequada da propriedade privada, a certeza do cumprimento dos ajustes contratuais e a confiança no funcionamento célere e independente do poder Judiciário passaram a ser consideradas como os itens necessários a serem atendidos pelos atributos jurídico-institucionais. Seriam estas, enfim, algumas das mais importantes variáveis para um bem-sucedido processo de desenvolvimento.

O direito tem uma dupla tarefa no âmbito desse paradigma de desenvolvimento: (i) estabelecimento de ambientes seguros para as transações entre os agentes econômicos individualmente considerados; e (ii) proteger tais agentes econômicos da ação estatal (DAM, 2006, p. 15).

Se o pressuposto prevalecente é de que o crescimento econômico somente pode ser alcançado por meio do funcionamento adequado dos mercados – compreendidos como a melhor opção para alocação dos recursos escassos da sociedade –, o papel a ser cumprido pelo direito é de promotor da segurança jurídica, o que, no limite, significa dizer que a regulação jurídica se restringe a garantir a estabilidade nas relações entre os indivíduos (2011, p. 219).

Na leitura de Schapiro (2011, p. 220), há a conclusão de que a mudança do paradigma desenvolvimentista das décadas de 1960 e 1970 pelo *Rule of Law* levou à substituição da primazia do direito público pela primazia do direito privado. Isso se reflete na substituição de aparatos institucionais encarregados por uma regulação ativa e vertical do ambiente econômico por dispositivos horizontais ou mecanismos de

¹⁸ Sobre o legado weberiano apontado por Milhaupt e Pistor (2008, p. 5), ver FABIANI, 2009, pp. 24-28.

contenção da discricionariedade estatal no panorama jurídico-institucional. Em outras palavras, as regras de planejamento econômico e de regulação estatal cedem espaço para as noções de autorregulação e de regulação indireta.

A conclusão a que se chega na presente subseção é de que o *Rule of Law*, como paradigma de desenvolvimento econômico, é um reflexo das mudanças sociais, políticas e econômicas mundiais ocorridas no final do século XX. Com o fim da maior parte dos regimes socialistas do leste europeu e a legitimação dos regimes capitalistas neoliberais estadunidense e inglês, a concepção de desenvolvimento de matriz keynesiana das décadas de 1960 e 1970 perde espaço para uma concepção de matriz econômica institucional inspirada em alguns pressupostos neoclássicos: (i) o indivíduo como unidade mínima de análise; e (ii) o mercado como ambiente das transações para a melhor alocação possível dos recursos escassos. Nesse cenário, o direito, enquanto instituição formal, é visto tão somente como uma dotação cuja função é garantir a previsibilidade e a segurança necessárias para os indivíduos transacionarem no mercado com o menor custo possível.

1.3.1.1. Law and Finance: o *rule of law* no âmbito financeiro

No campo da literatura sobre a organização dos sistemas financeiros, o paradigma do *Rule of Law* é denominado *Law and Finance*.

Os estudos relacionados com essa corrente de pensamento começaram a ser publicados na década de 1990 e logo se tornaram influentes não apenas no âmbito acadêmico, como também nas políticas públicas voltadas às relações entre os atributos jurídico-institucionais e o desempenho dos sistemas financeiros nacionais. Projetos como o *Doing Business*, do Banco Mundial, incorporam os critérios formulados pelos estudos *Law and Finance*, de forma que essa literatura acabou desempenhando papel relevante no campo das reformas jurídicas, influenciando, inclusive, as decisões de investimento de agentes econômicos privados (FABIANI, 2009, p. 42). Sua atratividade reside no caráter empírico-quantitativo das pesquisas dedicadas a avaliar a conexão entre a qualidade dos arranjos jurídico-institucionais e o funcionamento dos respectivos mercados de capitais e segmentos de intermediação financeira.

O *Law and Finance*, tal qual o paradigma do *Rule of Law*, assume o mesmo pressuposto de que os ambientes de troca privados – os mercados de capitais e os

segmentos bancários privados – são os melhores para condução das transações financeiras, sendo o papel do direito garantir os interesses dos agentes econômicos (MILHAUPT e PISTOR, 2008, pp. 17-21). Como indicado por Schapiro (2011, p. 224), a premissa permanece:

[n]um ambiente inseguro, dotado de uma proteção deficiente dos direitos de investidores, ou notabilizado por regras imprecisas e sujeitas a ampla margem de controvérsias, os investidores tendem a restringir a sua disposição em prover recursos monetários, o que, enfim, pode comprometer o volume de capital disponível para as atividades de financiamento corporativo.

Segundo alguns dos expoentes dessa corrente, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2008, p. 285), ao fazer referência aos trabalhos pioneiros por eles próprios desenvolvidos no final da década de 1990, suas contribuições para o campo são:

First, they showed that legal rules governing investor protection can be measured and coded for many countries using national commercial (primarily corporate and bankruptcy) laws. LLSV coded such rules for both the protection of outside shareholders, and the protection of outside senior creditors, for 49 countries. The coding showed that some countries offer much stronger legal protection of outside investors' interests than others. Second, LLSV documented empirically that legal rules protecting investors vary systematically among legal traditions or origins, with the laws of common law countries (originating in English law) being more protective of outside investors than the laws of civil law (originating in Roman law) and particularly French civil law countries.

Colocado de outra forma, os pesquisadores argumentam que seus textos inaugurais do *Law and Finance* proporcionaram duas contribuições para os estudos da relação entre o direito e os sistemas financeiros: (i) o desenvolvimento de métodos para medir o grau de proteção aos investidores; e (ii) por meio da aplicação de tais métodos, a identificação de similaridades nas variações dos resultados dos países objeto das pesquisas.

A pergunta que permeia, em linhas gerais, esses estudos é: qual a diferença nos graus de desenvolvimento dos sistemas financeiros de um país para outro? (BECK e LEVINE, 2005, p. 1). As análises empreendidas pelos adeptos dessa vertente teórica buscam dividir suas respostas em dois níveis (ARMOUR *et al.*, 2008b, p. 3-4), relacionando a qualidade do direito: (i) à presença de instituições jurídicas que incentivam o investimento privado; e (ii) à tradição jurídica¹⁹ da qual derivam os sistemas financeiros nacionais.

¹⁹ Sobre as tradições jurídicas no âmbito do *Law and Finance*, ver LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; e SHLEIFER, 2008, pp. 285–332. Para adeptos do *Law and Finance* que não consideram a tradição jurídica um elemento fundamental na proteção de investidores, BECK; DEMIRGÜÇ-KUNT; LEVINE, 2003, pp.

Em linha com o pensamento da NEI, Beck e Levine (2005, p. 1) indicam que, em seu primeiro nível de análise, a teoria do *Law and Finance* sustenta que os sistemas jurídicos que fazem valer os direitos de propriedade, dão suporte aos arranjos contratuais e protegem os direitos dos investidores fazem com que os poupadores estejam mais inclinados a realizar financiamentos corporativos e os mercados financeiros tendam a florescer. De forma diversa, em nações em que as instituições jurídicas não cumprem esses papéis, o financiamento corporativo torna-se inibido e os mercados de capitais estacionam. A regra por trás dessa declaração é de que quanto maior a proteção jurídica, maior será o incentivo para que os poupadores invistam.

Em seu segundo nível de análise, de acordo com Beck e Levine (2005, p. 2), a corrente de pensamento do *Law and Finance* sustenta que as diferenças entre as tradições jurídicas ajudam a explicar as distinções entre os países em termos de proteção aos investidores, ambientes contratuais e desenvolvimento dos sistemas financeiros. Neste nível, apresentam-se, ainda, dois mecanismos inter-relacionados por meio dos quais a tradição jurídica influencia o desenvolvimento do direito. Um mecanismo político e um mecanismo de adaptabilidade. O primeiro sustenta que: (i) as tradições jurídicas diferem em termos de prioridade que se dá à propriedade privada em face dos direitos do Estado; e (ii) a proteção aos direitos de propriedade forma as bases do desenvolvimento financeiro. O segundo mecanismo sustenta, por sua vez, que: (i) as tradições jurídicas diferem em termos de formalidade e habilidade em se desenvolver em ambientes mutáveis; e (ii) as tradições jurídicas que se adaptam com mais eficiência para diminuir a lacuna entre as demandas da economia e a capacidade dos sistemas jurídicos de fomentar o desenvolvimento financeiro são as mais prósperas.

As tradições jurídicas indicadas nos trabalhos do *Law and Finance* são: *common law*, *civil law* de origem francesa, *civil law* de origem germânica e *civil law* de origem escandinava (LA PORTA, LOPEZ-DE-SILANES e SHLEIFER, 2008). Beck e Levine (2005, p. 2) sustentam que, no âmbito do mecanismo político, os países do *common law* proporcionam melhor proteção aos direitos de propriedade em face do Estado, dada sua tradição de uma magistratura independente. Já nos países do *civil law*, que não contam com tais condições, os juízes estariam mais sujeitos à influência do Legislativo e do Executivo, de forma que a magistratura tenderia a proteger os interesses do Estado. Os

653-675. Para uma crítica externa à visão de que a tradição jurídica é um elemento determinante na proteção de investidores MILHAUPT, 2009, pp. 831-845; ROE, 2006, pp. 460-527.

autores sustentam ainda que, no âmbito do mecanismo de adaptabilidade, o *common law* leva vantagem, uma vez que, em se tratando de um produto principalmente da jurisprudência, sua flexibilidade permite que se adapte com mais eficiência às necessidades da economia. Já o *civil law*, que conta com um processo de mudança mais rígido, baseado prioritariamente em códigos, tende a apresentar uma lacuna maior em relação às demandas da economia. Dentre os países do *civil law*, são mais eficientes na indução do desenvolvimento financeiro e, conseqüentemente, crescimento econômico, em ordem decrescente: (i) o sistema de origem escandinava; (ii) o sistema de origem germânica; e (iii) o sistema de origem francesa.

Seguindo a trajetória exposta acima, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2000) examinam a relação que supõem existir entre as deficiências na proteção jurídica dos investidores e a propriedade das instituições financeiras. Uma vez mais, segmentando os países de acordo com suas tradições jurídicas, o trabalho indica a maior participação do Estado na propriedade das instituições financeiras nos países do *civil law*, enquanto os países do *common law* formam o grupo em que o Estado detém menor participação (LA PORTA *et al.*, 2000). Os autores argumentam que a participação do Estado nos sistemas financeiros se faz necessária em ambientes em que a proteção aos direitos de propriedade é deficiente. Dessa forma, a criação de bancos públicos representa “*uma solução alternativa introduzida por governos que são incapazes de estabelecer um ambiente institucional adequado, informado por um regime de proteção da propriedade privada e pela garantia de efetividade dos contratos*” (SCHAPIRO, 2011, p. 226). Em outras palavras, a propriedade pública dos bancos seria uma forma de compensar as incertezas dos agentes privados, reticentes em razão das deficiências do ambiente institucional. Contudo, ponderam os autores, essa alternativa é ainda assim insatisfatória, porque os bancos públicos seriam mais ineficientes do que os bancos privados, e as análises estatísticas sugeririam uma correspondência negativa entre a prevalência de um setor financeiro público e o crescimento econômico dos países (LA PORTA *et al.*, 2000).

1.3.2. *Explicações Concorrentes: geografia e cultura*

Diversos cientistas sociais acreditam e pesquisam a respeito de outros fatores, além dos arranjos jurídico-institucionais, como causa do crescimento econômico.

Invariavelmente, a pergunta por trás da busca desses fatores é: o que leva um país a se desenvolver mais rápido e de forma mais eficiente do que outro?

Tal declaração está implicitamente presente na desconfiada observação de Rodrik (2003, pp. 9-10) a respeito de testes econométricos:

Econometric results can be found to support any and all of these categories of arguments. However, very little of this econometric work survives close scrutiny [...], or is able to sway the priors of anyone with strong convictions in other directions. Moreover, there is little reason to believe that the primary causal rely on colonial legacy, in turn linked to variation in settler mortality, as an instrument for institutional channels are invariant to time period, initial conditions, or other aspects of a country's circumstances. There may not be universal rules about what makes countries grow. For a small country near major shipping routes, trade may indeed be the shortest route to economic salvation. For a large country located in a geographically disadvantaged region, a period of institution building may be the only way to escape poverty. Analytical country narratives, informed by growth theory and the cross-national evidence, can play a useful role in developing such contingent hypotheses and testing them (albeit informally).

Uma das possíveis explicações relaciona crescimento e condições geográficas. Outra possível abordagem indica a cultura como uma variável explanatória. A presente subseção abordará brevemente essas duas linhas à luz da variável que tem permeado o presente capítulo: as instituições.

1.3.2.1. Geografia

A consideração à geografia como uma variável de análise em estudos sobre o desenvolvimento econômico não é algo novo. Como pontua Dam (2006, p. 57), Montesquieu já dedicava um dos volumes de seu *Espírito das Leis* à explicação das relações entre direito e a natureza do clima. Mais recentemente, Acemoglu e Sachs dedicaram alguns de seus trabalhos para compreender o papel da geografia no desenvolvimento das nações. De acordo com Acemoglu (2003, p. 27):

If you want to believe that geography is the key, look at a world map. Locate the poorest places in the world where per capita incomes are less than one-twentieth those in the United States. You will find almost all of them close to the equator, in very hot regions that experience periodic torrential rains and where, by definition, tropical diseases are widespread. However, this evidence does not establish that geography is a primary influence on prosperity. It is true there is a *correlation* between geography and prosperity. But correlation does not prove causation. Most important, there are often omitted factors driving the associations we observe in the data.

O autor reconhece a importância de se considerar a geografia nos estudos sobre desenvolvimento. Contudo, ele a compreende como uma variável de importância secundária, posto que não é possível estabelecer uma relação de causalidade entre as condições geográficas e a prosperidade de uma nação.

Já Sachs (2003, p. 38), de maneira diversa, acredita que há mais do que mera correlação entre as condições geográficas e crescimento econômico. Para o autor, as instituições e a geografia são igualmente importantes. Sua crítica é centrada na unidimensionalidade dos trabalhos que explicam o desenvolvimento por meio de uma variável isolada. Sua preocupação são os países pobres, como os localizados na África Subsaariana. Seu argumento é de que as barreiras para o desenvolvimento de tais nações são muito mais complexas do que a simples ausência das boas instituições – i.e. isolamento geográfico, doenças, recursos limitados, baixa produtividade tecnológica etc. Para ele, a implementação de boas instituições deve ser acompanhada de ações diretas sobre esses ambientes.

Uma segunda linha de argumento que suporta a tese das condições geográficas aborda mais diretamente a questão institucional. Ela pode ser enunciada da seguinte maneira: na época colonial, dois tipos básicos de estruturas institucionais foram desenvolvidos e suas diferenças se explicam pelas condições geográficas das colônias em que foram inseridos. Em terras adequadas para o plantio e exploração mineral e que apresentavam doenças tropicais, uma estrutura baseada na escravização da população nativa foi criada (América Latina); já em terras pobres, que não permitiam atividades exploratórias e cujas populações nativas eram difíceis de escravizar, uma estrutura baseada no assentamento de colonos se desenvolveu (América Anglo-saxã) (DAM, 2006, p. 58).

Essa segunda linha de argumento foi analisada por Glaeser *et al.* (2004, p. 271-303). A crítica feita por tais autores é de que não foram as estruturas institucionais trazidas pelos colonos europeus que lançaram as bases para o futuro desenvolvimento dos Estados Unidos e Canadá, mas o capital humano. Em outras palavras, as instituições não foram as responsáveis pelo desenvolvimento desses locais, mas a educação e os valores trazidos pelos colonos.

Além das duas linhas da tese da geografia, cumpre pontuar um caso que traz dificuldades aos que advogam em sua defesa: como explicar a existência de países vizinhos, e conseqüentemente sujeitos às mesmas condições geográficas e climáticas, que apresentam padrões de desenvolvimento distintos? Essas situações sugerem que as instituições fazem uma enorme diferença (DAM, 2006, p. 59).

Não se quer negar que, ao menos parcialmente, a tese das condições geográficas esteja correta. Contudo, um ambiente geográfico adverso não altera o fato de que a efetividade da assistência a países pobres ou em desenvolvimento dependerá fortemente das instituições do país receptor.

1.3.2.2. Cultura

Em que pese a pouca consideração do paradigma do *Rule of Law* e de sua versão relacionada ao desenvolvimento financeiro (*Law and Finance*) às regras não jurídicas, os teóricos institucionalistas e, mais especificamente, a NEI sob a formulação realizada por North²⁰, consideram a cultura como um elemento importante nos estudos sobre o desenvolvimento. De fato, não são poucos os cientistas sociais que identificam forte evidência de que a cultura explica, ao menos em parte, as taxas de crescimento econômico dos países²¹.

Dam (2006, p. 62) explica que, apesar de grande parte dos trabalhos que verificam o impacto da cultura na economia ter sido elaborada por historiadores e cientistas sociais sem ligação com a economia, os economistas têm voltado sua atenção para esta variável de análise. Contudo a dificuldade em se lidar com esse elemento é que as explicações culturais sobre diferentes taxas de crescimento são difíceis de se refutar, tanto quanto de se confirmar. Isto porque definir o termo cultura e mensurá-la não são tarefas triviais. Por isso, alguns economistas preferem evitar assumir esse desafio. Apesar disso, mesmo alguns autores identificados com o *Law and Finance* realizam incursões neste campo. La Porta *et al.*, por exemplo, desenvolveram uma pesquisa de caráter regressivo, com uma amostra de 40 países, para tentar comparar diferentes níveis de *confiança*. Foram realizados *surveys* com perguntas como: “*generally, speaking, would you say that most people can be trusted or that you can’t be too careful in dealing with people?*” (LA PORTA *et al.*, 1997, p. 335).

No entanto, a cultura não é apenas um suporte para o direito. Ela pode substituí-lo, ao menos parcialmente, como mecanismo de aplicação (*enforcement*) de contratos. Sendo o contrato um elemento importante para a realização das trocas no mercado e, conseqüentemente, para o crescimento econômico, parece razoável concluir que a execução dos contratos não pode depender exclusivamente de mecanismos de aplicação

²⁰ Ver subseção 1.2.4.

²¹ Ver HARRISON; HUNTINGTON, 2000.

judiciais – ainda que esses mecanismos de aplicação se mantenham importantes. Segundo Dam (2006, p. 62), os contratos econômicos de qualquer complexidade são geralmente incompletos. Dessa forma, seria impossível ou desnecessariamente custoso prever toda e qualquer possível contingência futura para tal contrato. Nesse contexto, fatores culturais, como a confiança, são importantes para a execução voluntária do contrato. A cultura como esse elemento de substituição é de especial importância no âmbito financeiro. Isso porque os sistemas de financiamento nada mais são do que uma troca de uma dada soma em dinheiro no presente por uma promessa de retorno de mais dinheiro no futuro. A realização desse tipo de contratação não depende apenas dos mecanismos legais de aplicação dos contratos, mas, em alguma medida, também, da confiança que o fornecedor de crédito tem no tomador do empréstimo (DAM, 2006, 62).

Outra razão apontada por Dam (2006, p. 63) para ter em consideração a cultura nos modelos de análise de teorias sobre o desenvolvimento, apesar da dificuldade em conceituá-la, é o relativo consenso sobre o fato de que as instituições moldam a cultura, o que implica na cultura não poder ser considerada uma variável independente das instituições.

É possível concluir que a cultura, como instituição informal, é tão importante quanto o direito para o desenvolvimento econômico. A cultura pode tanto substituir, como reforçar ou até mesmo minar o direito.

1.3.3. Stallings e Studart: o contexto institucional individual importa

O objetivo da presente subseção é apresentar um referencial teórico crítico ao paradigma sobre as relações entre financiamento e desenvolvimento apresentado na subseção **Erro! Fonte de referência não encontrada..**

1.3.3.1. Objeto e Recorte

O acesso a financiamento é um elemento crítico para a promoção do desenvolvimento na América Latina. O trabalho de Stallings e Studart (2006) é o resultado da análise de recentes transformações por que passaram o sistema financeiro da região, comparando-as às transformações ocorridas no Leste Asiático no mesmo período. Os autores questionam a literatura dominante sobre financiamento e

desenvolvimento, que se centra, principalmente, em modelos de: (i) eliminação de bancos públicos; (ii) substituição do monitoramento privado por regulação e supervisão governamental; e (iii) maior integração e internacionalização dos mercados de capitais. Os autores argumentam em favor: (i) da consideração à situação individual de cada país; e (ii) do fortalecimento do contexto institucional no qual o sistema financeiro opera.

A pesquisa dos autores cobre um período de 15 anos iniciados em 1990. A justificativa é o acelerado processo de movimento dos sistemas financeiros dos países da região em direção a um modelo de desenvolvimento aberto e orientado pelo mercado em substituição ao modelo de substituição de importações do pós-guerra, semifechado com relação ao comércio estrangeiro e fluxo de capitais e caracterizado pela forte participação estatal na economia (STALLINGS; STUDART, 2006, p. 3).

1.3.3.2. Retrato e Principais Tendências Observadas nos Sistemas Financeiros da América Latina

Em que pesem as particularidades dos sistemas financeiros da América Latina, individualmente considerados, há seis dimensões fáticas que apresentam baixa variação de país para país (STALLINGS; STUDART, 2006, p. 5-8):

- O sistema financeiro da América Latina permanece, basicamente, centrado em bancos. Em outras palavras, o crédito bancário é mais importante que outras formas de financiamento. Todavia, o PIB relativo ao crédito bancário é baixo se comparado com o dos países desenvolvidos e sua participação na geração de crescimento, também;
- O comportamento dos sistemas bancários é altamente volátil e a frequência de crises é alta;
- A propriedade das instituições que compõem os sistemas bancários passou por um processo de mudança caracterizado por privatizações e pelo aumento da participação estrangeira;
- Os mercados de capitais e de títulos de dívida nacionais são incipientes;
- A contribuição dos sistemas financeiros nacionais no PIB e no crescimento da economia é baixa;

- O acesso a financiamento permanece muito limitado na América Latina, questão que é fortemente atrelada ao debate sobre financiamento e crescimento;

Além das seis dimensões descritas acima, os autores apontam as principais necessidades do contexto da América Latina: (i) um segmento de financiamento de longo prazo; (ii) expansão do acesso ao mercado financeiro para empresas de micro, pequeno e médio porte.

A América Latina passa por um processo de liberalização e integração econômica. Os autores argumentam que esse movimento tem gerado os seguintes efeitos: (i) as mudanças implementadas pelos países em desenvolvimento se traduziram na perda de instrumentos institucionais que, ainda que imperfeitos, mantinham a estabilidade econômica; (ii) mudanças rápidas não permitiram a criação de novos instrumentos (países desenvolvidos tiveram décadas para criar seus próprios instrumentos); e (iii) a pequena escala dos mercados financeiros de países em desenvolvimento os torna suscetíveis à volatilidade do sistema financeiro internacional (STALLINGS; STUART, 2006, 316p).

1.3.3.3. Contribuição Metodológica e Substantiva do Trabalho

O objetivo principal da pesquisa é explicar as características do setor financeiro – bancos e mercado de capitais – da América Latina como um todo. O principal argumento do texto é que os sistemas bancário e de mercado de capitais são fracos na América Latina em comparação com o Leste Asiático – região escolhida para ser a referência de comparação.

Em termos substantivos, os autores buscam contribuir com uma opinião divergente da literatura dominante sobre o assunto. Tal literatura se caracteriza por: (i) atribuir o fraco desempenho do sistema financeiro dos países da América Latina aos bancos públicos; (ii) avaliar como excessiva a regulação desses países; e (iii) entender que os países da região recusam-se a reconhecer que seu tamanho pequeno é um impedimento para a integração completa com os mercados financeiros internacionais (STALLINGS; STUART, 2006, p. 8). Os autores concordam com a avaliação de que: (i) em geral, os bancos públicos são mal administrados; (ii) a regulação e supervisão excessivas e ineptas podem prejudicar os mercados de financiamento; e (iii) um

mercado pequeno pode ser um obstáculo para a integração (STALLINGS; STUDART, 2006, p. 8-9). Contudo, afirmam que as soluções para os problemas apontados não precisam necessariamente passar por privatização, substituição de um sistema de monitoramento privado por supervisão pública e uma completa e irrestrita integração com os mercados financeiros internacionais. Ao contrário, argumentam, as soluções devem ser pragmáticas e levar em conta as circunstâncias particulares – políticas e econômicas – de cada país.

Segundo Stallings e Studart, as posições dominantes na literatura se baseiam em estudos regressivos feitos a partir de grandes amostras combinando dados de países em desenvolvimento e industrializados. Essas escolhas possuem alguns problemas: (i) a montagem de amostras com países de diferentes níveis de desenvolvimento, sem que se faça a segmentação desses grupos, dificulta a verificação das relações causais estabelecidas com as características apontadas; (ii) estudos mostram que tais grupos de países possuem comportamentos financeiros muito diversificados; (iii) o uso de grandes amostras exige a simplificação dos dados medidos a partir de realidades muito complexas, perdendo-se a dimensão qualitativa (STALLINGS; STUDART, 2006, p. 11).

Para lidar com esse problema metodológico, consideram, em primeiro lugar, ser possível fazer uma análise comparativa de amostras pequenas de países da América Latina e do Leste Asiático – perspectiva quantitativa do estudo. Essa análise tem por escopo mapear as mudanças por que passaram os sistemas financeiros das regiões a partir de dados levantados por terceiros. O uso do Leste Asiático como referência se justifica, uma vez que, dentre as regiões em desenvolvimento, é a que possui mais similaridades com a América Latina. Em segundo lugar, sustentam uma análise comparativa de três países da América Latina (Chile, Brasil e México) – perspectiva qualitativa do estudo. Essa análise de casos busca verificar o impacto das mudanças por que passou a América Latina (STALLINGS; STUDART, 2006).

A intenção dos autores ao utilizar essa abordagem múltipla é a de proporcionar um panorama amplo e comparativo e uma análise da interação entre características individuais e tendências globais. Essa iniciativa é importante pois permite complexizar a análise das estruturas institucionais dos sistemas financeiros e, conseqüentemente, superar o reducionismo metodológico das pesquisas regressivas feitas no bojo da teoria

do *Law and Finance*. Além disso, ao prestar reverência às características individuais dos ambientes objeto de análise, dá a oportunidade de olhar os arranjos jurídico-insitucionais no contexto concreto e, assim, permitir a superação de uma concepção de direito como mera commodity.

2. CAPÍTULO – O MERCADO DE CRÉDITO RURAL BRASILEIRO: UMA ESTRUTURA ESTADO-ORIENTADA

O presente capítulo tem três objetivos: (i) expor, brevemente, o modelo de organização em que se pautou a estruturação do sistema financeiro brasileiro, com base no trabalho de Hall e Soskice (2001) sobre variações de capitalismo; (ii) descrever os principais elementos da estrutura jurídico-institucional do SNRC de forma o peso da participação do Estado no planejamento das políticas de financiamento das atividades rurais; e (iii) mostrar, de forma sucinta, dois dos três momentos institucionais que o sistema de crédito rural brasileiro atravessou desde a década de 1960.

2.1. *Sistema Financeiro Nacional – SFN: uma breve exposição sobre sua estrutura*

O objetivo desta seção não é apresentar uma descrição exaustiva do SFN, mas tão somente introduzir o contexto jurídico-institucional em que se insere o SNCR.

2.1.1. *Modelos de Organização financeira: das economias liberais às economias coordenadas por bancos públicos*

Em uma análise sobre diferentes variedades de capitalismo, Hall e Soskice (2001) lançam mão de dois tipos ideais: economias de mercado liberais e economias de mercado coordenadas. Através dessa categorização os autores tentam compreender as diferentes formas hegemônicas de organização e funcionamento dos arranjos institucionais de nações desenvolvidas.

Hall e Soskice (2001) apresentam o modelo liberal como sendo aquele em que as atividades dos agentes privados são coordenadas via regras do mercado. Nesse modelo, as instituições do mercado proporcionam meios altamente efetivos para a coordenação dos esforços dos agentes econômicos. Também, o comportamento dos agentes econômicos é referenciado pelo sistema de preços, dados públicos e informações objetivas oriundos do processo econômico. As relações econômicas são caracterizadas por trocas de bens e serviços em um ambiente competitivo. Somos levados a concluir, com isso, que numa economia liberal os agentes econômicos tendem a atuar de forma individual e não há o estímulo à construção de laços de cooperação.

Por outro lado, o modelo coordenado é aquele no qual a organização do processo econômico é fruto de relações externas ao mercado. O modelo de coordenação baseia-se em mecanismos de colaboração e no relacionamento permanente entre os agentes, como contraponto às relações pontuais, típicas de um ambiente sustentado no primado da concorrência (HALL e SOSKICE, 2001). Ou seja, informações obtidas impessoalmente, dados públicos e o sistema de preços não são os principais referenciais do comportamento dos agentes que atuam sob este modelo de organização. Ao contrário, os agentes se valem das relações privadas, de redes internas de monitoramento e do compartilhamento de ações coletivas no processo de tomada de decisão.

É de se supor, em razão do exposto acima, que tais modelos de organização econômica espelharam diferentes desenhos de organização financeira. Os diferentes níveis de desenvolvimento econômico e as peculiaridades locais demandaram soluções específicas à necessidade de oferta de crédito e de capitais.

Não é o propósito do presente trabalho discorrer sobre o contexto e a maneira como se deu o desenvolvimento desses diferentes arranjos. O que importa aqui é a observação de que diferentes modelos de organização econômica, oriundos de distintos contextos econômicos, demandam diferentes estratégias institucionais para seus sistemas financeiros.

Como apontado por Schapiro (2009), é de se notar que nos países em que floresceu o modelo de organização liberal, os sistemas financeiros se desenvolveram em torno do mercado de capitais, apresentando atores pulverizados, relações impessoais e distanciamento da vida corporativa; do outro lado, em países nos quais o modelo de organização coordenada se desenvolveu, outros atores se sobressaíram: em vez dos investidores individuais e do mercado de capitais, os bancos e os investidores institucionais prevaleceram, valorizando-se as relações de longo prazo.

Em outras palavras, no contexto econômico em que surgiu o modelo liberal, a captação e a mobilização da poupança e o direcionamento de recursos para as atividades econômicas se deu, prioritariamente, por meio do mercado de capitais; enquanto nas economias em que este mercado não se consolidou como um canal adequado para a mobilização da poupança no ritmo de investimentos requerido pela

sociedade, os bancos assumiram o papel de principal fonte captadora e distribuidora de recursos.

Não seria correto inferir, contudo, que economias de mercado liberais não contam com sistemas bancários desenvolvidos. Ambos os arranjos institucionais contam com instituições bancárias na formação de seus sistemas financeiros. O que os diferencia é o papel ocupado por tais instituições. Nas economias liberais, os bancos cumprem, precipuamente, o papel de intermediadores de operações de curto prazo. O mercado de capitais exerce o papel de principal financiador de operações de investimento. Do outro lado, as economias que não contaram com um desenvolvimento robusto de seu mercado de capitais aperfeiçoaram regulações financeiras voltadas ao fortalecimento dos bancos, proporcionando-lhes as condições institucionais necessárias para que cumprissem o papel de mobilizadores e distribuidores para tais operações de investimento (HALL e SOSKICE, 2001).

Dois paradigmas dos modelos referidos na seção anterior são os Estados Unidos e a Alemanha. Enquanto o primeiro é um modelo de economia de mercado liberal, apresentando um mercado de capitais robusto e pulverizado, forte proteção aos direitos individuais e legislação contratual bastante dispositiva, o segundo apresenta um sistema bancário concentrado, baseado na primazia do banco universal, contando com dispositivos coletivos, colegiados ou concentrados de proteção aos investidores e uma regulação bancária estimuladora à assunção de operações de crédito de longo prazo (HALL e SOSKICE, 2001).

Segundo Schapiro (2009), para além dos modelos de organização econômica e financeira apresentados acima, constituídos por países desenvolvidos, países em desenvolvimento, como o Brasil, conformaram seus próprios arranjos jurídico-institucionais. Depois do segundo pós-guerra, e até os anos 1980, os países do sudeste asiático e latino-americanos definiram outros modelos institucionais para consecução de seus objetivos e estratégias de desenvolvimento.

Ainda de acordo com Schapiro (2009), tais países forjaram um modelo de organização econômica que lhes é peculiar, marcado pela forte presença estatal nas atividades econômicas. No setor financeiro, além da disciplina das atividades dos atores privados, esse modelo de organização econômica caracteriza-se pela atuação direta do

Estado no processo de mobilização das poupanças privadas e no direcionamento dos recursos públicos.

A presença de mecanismos coletivos na constituição do sistema de governança financeira é ainda maior neste modelo que tem no Estado o agente central da organização econômica, se comparado com o modelo de economia de mercado coordenada. Ou seja, características do modelo de coordenação do paradigma alemão estão mais presentes nos países em desenvolvimento: boa parte do sistema financeiro é conformado pelo Estado e, conseqüentemente, por seus recursos fiscais.

A conclusão a que se chega é que, ao lado da economia de mercado liberal baseada em mercado de capitais e da economia de mercado coordenada baseada na primazia dos bancos, as economias em desenvolvimento contam com um modelo de coordenação pública da economia de mercado, baseada em bancos públicos fortes e mecanismos de coordenação ainda mais acentuados.

2.1.2. A Estrutura Institucional do SFN

O SFN foi constituído sob orientação de um modelo de economia de mercado de coordenação pública. Suas bases institucionais favorecem a predominância da participação direta do Estado, seja como captador de recursos ou como investidor. De acordo com Schapiro (2012, p. 263), uma das principais razões para constituição desse modelo foi a percepção entre os agentes políticos, durante o processo de industrialização iniciado pelo Brasil na década de 1950, de que os mercados financeiros privados nacionais – seja o mercado de capitais seja o mercado de intermediação bancária – apresentavam falhas relevantes.

Durante o período desenvolvimentista – entre as décadas de 1950 e 1980 – o volume de captação das bolsas de valores brasileiras nunca ultrapassou o patamar de 0,5% do PIB (SCHAPIRO, 2012, p. 263). E o número de empresas listadas na BMFBOVESPA é de 522 (BMFBOVESPA, 2015). Schapiro (2012, p. 263) indica como ilustração da fragilidade do mercado de capitais brasileiro no citado período o diagnóstico da consultoria MB Associados, contratada nos anos 2000 para prover uma proposta de reorganização do mercado de crédito brasileiro. Tais consultores apontam as fragilidades do mercado de capitais brasileiros mesmo após as reformas financeiras da década de 1960, por meio do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG).

Tais problemas também se aplicavam ao mercado de crédito privado nacional. Schapiro menciona que, diferentemente de países como Japão e Alemanha, cujos sistemas financeiros são coordenados por bancos, no Brasil, as instituições bancárias privadas não foram capazes de atuar como fonte alternativa ao segmento de mercado de capitais. O setor bancário privado nacional especializou-se no segmento de curto prazo e de baixo risco.

O modelo alternativo de organização do sistema financeiro brasileiro acabou se constituindo, ao longo das décadas de 1950 e 1960, sob a égide de uma economia de mercado baseada em coordenação pública.

Schapiro (2012, p. 264) identifica como sendo duas as tarefas do Estado nesse arranjo: (i) captação de recursos por meio de poupança compulsória (principalmente via sistema tributário); e (ii) alocação dos recursos via instituições financeiras públicas. Este modelo encontra seu marco regulatório na Lei n. 4.595, de 1964 (Lei do SFN), que disciplina a estrutura e funcionamento do SFN.

A atribuição de execução das políticas creditícias do Governo Federal por bancos públicos como o BB, o BNDES e a CEF encontra-se disciplinada nos artigos 19, 22 e 23 da citada lei:

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:

I - na qualidade de Agente, Financeiro do Tesouro Nacional, sem prejuízo de outras funções que lhe venham a ser atribuídas e ressalvado o disposto no art. 8º, da Lei nº 1628, de 20 de junho de 1952: a) receber, a crédito do Tesouro Nacional, as importâncias provenientes da arrecadação de tributos ou rendas federais e ainda o produto das operações de que trata o art. 49, desta lei; [...] e) executar a política de preços mínimos dos produtos agropastoris; [...]

Art. 22. As instituições financeiras públicas são órgãos auxiliares da execução da política de crédito do Governo Federal. [...]

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.

A fim de lidar com essas atribuições, as instituições financeiras públicas contam com fontes de recursos obtidos via mecanismos de poupança compulsória instituídos pelo Estado. Ao BB, que pela Lei do SFN não é somente o agente executor da política creditícia e financeira do Governo Federal, mas, também, a instituição financeira encarregada da política de financiamento rural, são reservados os depósitos judiciais (SCHAPIRO, 2012, p. 264). O artigo 666 do Código de Processo Civil, de 1973,

determina que os bens decorrentes de execuções judiciais devem ser depositados no BB e ou na CEF.

Senão vejamos:

Art. 666. Os bens penhorados serão preferencialmente depositados:

I - no Banco do Brasil, na Caixa Econômica Federal, ou em um banco, de que o Estado-Membro da União possua mais de metade do capital social integralizado; ou, em falta de tais estabelecimentos de crédito, ou agências suas no lugar, em qualquer estabelecimento de crédito, designado pelo juiz, as quantias em dinheiro, as pedras e os metais preciosos, bem como os papéis de crédito;

II - em poder do depositário judicial, os móveis e os imóveis urbanos;

III - em mãos de depositário particular, os demais bens.

À CEF cabe, além dos recursos indicados acima, a gestão do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Esse fundo, de natureza previdenciária, é disciplinado pela Lei 8.036, de 1990. Contribuem para ele todos os empregadores do mercado formal de trabalho brasileiro, mediante um valor correspondente a um percentual do salário pago aos empregados.

Art. 4º A gestão da aplicação do FGTS será efetuada pelo Ministério da Ação Social, cabendo à Caixa Econômica Federal (CEF) o papel de agente operador.

Como se vê, em face: (i) da falta de robustez do mercado capitais nacional; e (ii) de um sistema bancário privado que se especializou, preponderantemente, no crédito de curto prazo, notadamente no crédito voltado ao consumo e ao comércio, o Estado brasileiro optou por constituir um segmento bancário público capaz de atender à demanda de capitais necessários à consecução do crescimento econômico. E esses arranjos jurídico-institucionais, de orientação desenvolvimentista estado-orientada, positivados nos textos normativos supracitados, perduram até hoje (SCHAPIRO, 2012, p. 266).

2.2. Sistema Nacional de Crédito Rural – SNCR

Como visto na seção anterior, o SFN caracteriza-se como uma estrutura jurídico-institucional nos moldes de uma economia de mercado coordenada por entidades financeiras públicas. Em outras palavras, trata-se de uma forma organização financeira em que o Estado assume pra si o papel de principal canal de captação e de alocação de recursos.

Os dois principais mecanismos para consecução desse papel são as fontes compulsórias de crédito – captação – e os bancos públicos – alocação. Essas características são condizentes com aquelas indicadas pela chave teórica descritiva do *Law and Finance* e de Stallings e Studart (2006) como sendo pertencentes a países em desenvolvimento, notadamente latinoamericanos.

Esta seção buscará descrever o arcabouço institucional do SNRC e verificar se as mesmas características estão presentes. Contudo, frise-se, não se buscará lançar um olhar crítico ou avaliativo sobre tal estrutura.

2.2.1. *Características Gerais*

A Lei n. 4.829, de 1965 (Lei do SNRC), é o diploma legal que lança a pedra fundamental para orientação das políticas públicas voltadas ao financiamento das atividades rurais no Brasil a partir da década de 1960. Em outras palavras, a lei em questão introduz o marco jurídico-institucional do SNRC, que, mais do que um sistema de crédito é, como apontado por Buranello (2009), um instrumento de planejamento da produção agropecuária, cujo escopo é evitar gargalos no fornecimento de produtos agrícolas e pecuários para setores relacionados, inclusive para a oferta de divisas para a importação de bens de capital. Sua criação, portanto, se enquadra na política geral do Governo Federal, à época de sua criação, de alterar estruturalmente a economia brasileira.

Além da participação direta do Estado como agente do SNRC, nessa alternativa institucional, há a alteração das condições espontâneas de poupança e de alocação dos recursos financeiros para os produtores e cooperativas rurais – elementos que, como visto anteriormente, caracterizam um modelo de economia de mercado coordenada com base em bancos públicos. A racionalidade subjacente à seleção e execução das operações financeiras é distinta daquela apresentada pelos agentes privados numa estrutura institucional nos moldes preconizados pelo *Law and Finance*. Os agentes públicos, sob esta estrutura, internalizam em seus critérios de decisão objetivos específicos e não relacionados com o mercado, tais como o bem estar do Povo, o estímulo ao incremento ordenado dos investimentos rurais (inclusive para armazenamento, beneficiamento e industrialização dos produtos agropecuários, quando efetuado por cooperativas ou pelo produtor na sua propriedade rural), o favorecimento

ao custeio oportuno e adequado da produção e a comercialização de produtos agropecuários, o fortalecimento econômico dos produtores rurais (notadamente pequenos e médios), o incentivo à introdução de métodos racionais de produção (visando ao aumento da produtividade e à melhoria do padrão de vida das populações rurais) e à adequada defesa do solo.

2.2.2. *Órgãos Constitutivos do SNRC*

O SNRC é constituído, de acordo com sua lei fundamental, essencialmente, por instituições públicas classificadas como seus órgãos básicos, quais sejam: (i) o BACEN; (ii) o BB; (iii) o Banco da Amazônia; (iv) o Banco do Nordeste do Brasil; e (v) o Banco Nacional de Crédito Cooperativo. Claro que outras instituições, além das referidas acima, participam do sistema, todavia, classificadas como órgãos vinculados - auxiliares e incorporados – ou articulados, ficam submetidas às diretrizes específicas fixadas na Lei do SNRC.

Dentre os órgãos vinculados, são classificados como auxiliares: (i) as agências de fomento; (ii) os bancos estaduais, inclusive os de desenvolvimento; (iii) as caixas econômicas; (iv) os bancos privados; (v) as sociedades de crédito, financiamento e investimentos; e (vi) as cooperativas autorizadas a operar em crédito rural. Já os órgãos incorporados são as instituições integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).

Por sua vez, os órgãos articulados, são os órgãos oficiais de valorização regional e entidades de prestação de assistência técnica, cujos serviços as instituições financeiras podem vir a utilizar em conjugação com o crédito (mediante convênio).

O aumento da participação privada na concessão de crédito rural se deu com o advento da Lei n. 8.171, de 1991, que trata da política agrícola brasileira, e, por meio de seu artigo 48, estabeleceu que todas as instituições financeiras, públicas ou privadas, deveriam integrar o SNRC.

O controle do SNRC é exercido pelo BACEN, ao qual compete: (i) dirigir, coordenar e fiscalizar o cumprimento das deliberações do CMN aplicáveis ao crédito rural; (ii) determinar os meios adequados à seleção e prioridade na distribuição do crédito rural e estabelecer as medidas de zoneamento para atuação das diversas

entidades financiadoras; (iii) sistematizar a atuação das instituições participantes; (iv) elaborar planos globais de aplicação do crédito rural e conhecer sua execução; (v) estimular a ampliação dos programas de crédito rural, em articulação com o Tesouro Nacional; (vi) incentiva a expansão da rede distribuidora de crédito rural – notadamente as cooperativas; (vii) proporcionar o treinamento de pessoal dos órgãos do SNRC.

Neste cenário, as instituições públicas federais são os principais atores na concessão de crédito para o setor rural, notadamente o BB. De acordo com o Anuário Estatístico do Crédito Rural, divulgado pelo BACEN, em 2012²², os bancos federais foram responsáveis por 77,86% do volume de crédito concedido a produtores e cooperativas, enquanto os bancos privados responderam pelo montante equivalente a 7,92%.

2.2.3. Finalidades do Crédito Rural

Nos termos do artigo 2 da Lei do SNRC compreende-se como crédito rural:

[...] o suprimento de recursos financeiros por entidades públicas e estabelecimentos de crédito particulares a produtores rurais ou a suas cooperativas para aplicação exclusiva em atividades que se enquadrem nos objetivos indicados na legislação em vigor.

É interessante notar que em linha com o modelo de desenvolvimento baseado em planejamento estatal, o diploma jurídico que fixa as bases do SNRC estabelece objetivos para o crédito rural. Objetivos esses que não obedecem, necessariamente, uma racionalidade de mercado:

Art. 3º São objetivos específicos do crédito rural:

I - estimular o incremento ordenado dos investimentos rurais, inclusive para armazenamento, beneficiamento e industrialização dos produtos agropecuários, quando efetuado por cooperativas ou pelo produtor na sua propriedade rural;

II - favorecer o custeio oportuno e adequado da produção e a comercialização de produtos agropecuários;

III - possibilitar o fortalecimento econômico dos produtores rurais, notadamente pequenos e médios;

IV - incentivar a introdução de métodos racionais de produção, visando ao aumento da produtividade e à melhoria do padrão de vida das populações rurais, e à adequada defesa do solo;

Para persecução desses objetivos, o crédito rural é destinado a três finalidades básicas, quais sejam: (i) custeio; (ii) investimento; e (iii) comercialização.

²² Esta é a última versão de tal documento disponível. Ver em <http://www.bcb.gov.br/htms/CreditoRural/2012/rel51411.pdf> Acesso em 10 fev. 2015.

O artigo 11 do decreto 58.380, de 1966, classifica essas finalidades do crédito rural.

De acordo com referido diploma legal, o crédito de custeio é aquele destinado ao suprimento de capital de trabalho para atender as atividades agrícola, pecuária e de industrialização e beneficiamento. O uso do crédito em cada uma dessas atividades é assim definido pela citada lei:

[...] a) agrícola - despesas normais do ciclo produtivo abrangendo todos os encargos, desde o preparo das terras até o beneficiamento primário da produção obtida e seu armazenamento no imóvel rural, inclusive. Estende-se, ainda, ao atendimento de despesas com a extração de produtos vegetais espontâneos e seu preparo primário. Admissível, outrossim, o financiamento isolado para aquisição de mudas, sementes, adubos, corretivos do solo, defensivos e outros bens que integram o custeio de produção.

b) pecuário - quando destinados a qualquer despesa normal da exploração no período considerado, admissível, igualmente, o financiamento isolado de bens competentes do respectivo custeio, inclusive para a aquisição de sal, arame, forragens, rações, concentrados minerais, sêmen, hormônios, produtos de uso veterinário em geral, corretivos do solo, defensivos, adubos, bem assim o custeio da piscicultura, apicultura, sericicultura, a limpeza e restauração de pastagens, fenação, silagem, formação de capineiras e de outras culturas forrageiras de ciclo não superior a dois anos, cuja produção se destine ao consumo de rebanho próprio.

c) industrialização ou beneficiamento - desde que a matéria-prima empregada seja de produção preponderantemente própria - exigência dispensável nas operações com cooperativas - serão financiáveis despesas com mão-de-obra, manutenção e conservação do equipamento, aquisição de materiais secundários indispensáveis ao processamento industrial, sacaria, embalagem, armazenamento, seguro, preservação, impostos, fretes, carretos e outros encargos que venham a ser admitidos. [...]

O crédito de investimento, por seu turno, é aquele destinado à formação de capital fixo ou semi-fixo em bens de serviços, sendo classificado da seguinte maneira pelo dispositivo normativo já citado:

[...] a) capital fixo - inversões para a fundação de culturas permanentes, inclusive pastagens, florestamento e reflorestamento, construção, reforma ou ampliação de benfeitorias e instalações permanentes, aquisição de máquinas e equipamentos de longa duração, eletrificação rural, obras de irrigação e drenagem ou de recuperação do solo, irrigação e açudagem, e, respeitadas as disposições do Código Florestal, desmatamento e destocamento;

b) capital semi-fixo - inversões para aquisição de animais de grande, médio e pequeno porte, destinados à criação, recriação, engorda ou serviço; máquinas, implementos, veículos, equipamentos e instalações de desgastes a curto e médio prazo, utilizáveis nessas atividades. [...]

Por fim, o crédito de comercialização é definido como aquele destinado a facilitar aos produtores rurais, diretamente ou através de suas cooperativas, a colocação de suas safras. Ele é classificado, quanto à sua forma de concessão, da seguinte maneira:

a) isolamento, ou como extensão do custeio, para cobrir despesas inerentes à fase imediata à colheita da produção própria, compreendendo armazenamento, seguro, manipulação, preservação, acondicionamento, impostos, fretes e carretos;

b) mediante a negociação ou conversão em dinheiro de títulos oriundos da venda de produção comprovadamente própria; e

c) mediante operações para garantia de preços mínimos fixados pelo Governo Federal.

Salienta-se que, em se tratando dos créditos para custeio e investimento, quando concedidos a pequenos e médios produtores, poderá ser realizada a inclusão de recursos para a manutenção do agricultor e sua família, para a aquisição de animais destinados a produção necessária a sua subsistência, medicamentos, agasalhos, roupas, utilidades domésticas, bem como de instalações sanitárias, construção e reforma de benfeitorias e, ainda, para satisfazer outras necessidades necessárias para o bem-estar da família rural. Nota-se, nesse ponto, uma opção de política pública de benefício e proteção ao pequeno tomador de crédito, denotando a adoção de um padrão de racionalidade e um uso para um instrumento institucional, diverso do paradigma da eficiência do *Rule of Law*.

2.2.3.1. Finalidades Especiais

Além das finalidades básicas indicadas acima, o SNRC define algumas finalidades especiais para o crédito rural: (i) Financiamento para Garantia de Preço ao Produtor (FGPP); (ii) produção de sementes e mudas; (iii) atividade pesqueira e aquícola; (iv) prestação de serviços mecanizados; e (v) financiamento para proteção de preços em operações no mercado futuro e de opções. Para essas finalidades especiais, o crédito pode ser concedido nas modalidades de custeio, investimento e comercialização; com exceção das finalidades de prestação de serviços mecanizados e de financiamento para proteção de preços em operações no mercado futuro e de opções. No primeiro caso, o crédito somente pode ser utilizado nas modalidades de custeio e investimento; no segundo caso, o crédito somente pode ser utilizado na modalidade de comercialização.

O FGPP visa permitir aos produtores rurais a venda de sua produção por valor não inferior ao preço mínimo, para os produtos amparados pela Política de Garantia de Preços Mínimos (PGPM), ou ao preço de referência fixado para os produtos constantes do MCR. Não são quaisquer usuários do SNRC que podem se beneficiar do FGPP, mas tão somente: (i) as cooperativas de produtores rurais na atividade de beneficiamento ou industrialização; (ii) os beneficiadores e agroindústrias; e (iii) os cerealistas que exerçam, cumulativamente, as atividades de limpeza, padronização, armazenamento e comercialização de produtos agrícolas.

O crédito com finalidade de produção de sementes e mudas pode ser concedido a: (i) produtor de sementes básicas, fiscalizadas ou certificadas; (ii) produtor de mudas

fiscalizadas ou certificadas; (iii) cooperante do produtor de sementes ou mudas fiscalizadas ou certificadas. É considerado um produtor de semente básica, fiscalizada ou certificada a pessoa que se dedica a: (i) multiplicação de sementes matrizes, em campos especiais de cultivo, próprios ou de cooperantes; (ii) beneficiamento de colheita própria ou de cooperante, para produção de sementes fiscalizadas ou certificadas. É considerado um produtor de muda fiscalizada ou certificada a pessoa que se dedica à sua formação, em viveiros próprios ou de cooperantes, com utilização de matrizes selecionadas e sob permanentes cuidados de defesa sanitária vegetal. É considerado um cooperante a pessoa que promove a multiplicação de sementes ou mudas, em campos ou viveiros especiais, mediante contrato de cooperação com o produtor ou com órgãos públicos.

O crédito rural com finalidade de financiamento de atividade pesqueira ou aquícola pode ser concedido a qualquer pessoa que se dedique à exploração da pesca e da aquicultura, com fins comerciais, incluindo-se os armadores de pesca. A atividade pesqueira compreende todos os processos de pesca, exploração e exploração, cultivo, conservação, processamento, transporte, comercialização e pesquisa dos recursos pesqueiros, nos termos da Lei n. 11.959, de 2009.

2.2.4. Modalidades de Recurso do Crédito Rural

Os recursos relativos ao crédito rural podem ser classificados quanto à fonte ou quanto à incidência de juros livres ou prefixados.

Em relação à última modalidade, os recursos relativos ao crédito rural podem ser classificados em duas categorias gerais: controlados (com juros predeterminados) e não controlados (com juros livres).

Os recursos controlados são divididos em: (i) obrigatórios (decorrentes da exigibilidade de depósito à vista); (ii) oriundos do Tesouro Nacional; (iii) subvencionados pela União sob a forma de equalização de encargos (diferença de encargos financeiros entre os custos de captação da instituição financeira e os praticados nas operações de financiamento rural, pagos pelo Tesouro Nacional, incluídos os recursos do BNDES); (iv) oriundos da poupança rural, quando aplicados segundo as condições definidas para os recursos obrigatórios. Os recursos não controlados, por exclusão, são todos os demais não classificados como controlados.

De acordo com a Resolução nº 3.746, de 30 de junho de 2009, emitida pelo BACEN, os recursos controlados classificados como obrigatórios são aqueles oriundos do direcionamento de 28% dos depósitos à vista das instituições bancárias²³ ao crédito rural – a uma taxa de juros subsidiada de 6,75% ao ano no caso dos programas de custeio e comercialização. E mais, em relação aos recursos captados a partir de depósitos de poupança rural pelo Banco da Amazônia, Banco do Brasil, Banco do Nordeste do Brasil, pelos bancos cooperativos e demais bancos integrantes do SBPE, a regulamentação aplicável determina que, no mínimo, 67% de seu montante seja direcionado às operações de crédito rural.

Quanto às fontes, a Lei do SNRC, em seu artigo 15, classifica os recursos em duas modalidades: internas e externas.

As fontes internas são: (i) dotações orçamentárias atribuídas às instituições participantes do SNRC, com destinação específica; (ii) recursos próprios das instituições participantes do SNRC; (iii) recursos obrigatórios decorrentes da exigibilidade de depósitos à vista; (iv) produto de multas recolhidas; (v) o resultado das operações de financiamento ou de refinanciamento; (vi) os recursos – nunca inferiores a 10% - dos depósitos de qualquer natureza dos bancos privados e suas sociedades de crédito, financiamento e investimento; e (vii) quaisquer outros recursos atribuídos exclusivamente para aplicação em crédito rural.

Já as fontes externas são aquelas decorrentes de empréstimos ou acordos reservados especialmente para crédito rural e os produtos de acordos ou convênios celebrados com entidades internacionais ou estrangeiras conforme normas que o CMN editar, desde que sejam destinadas ao desenvolvimento das atividades rurais.

As principais fontes de recursos para o crédito controlado são: (i) a poupança rural captada pelos bancos públicos; (ii) os fundos constitucionais; (iii) as exigibilidades; e (iv) os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

As políticas agrícolas divulgadas a cada nova safra determinam os limites de concessão de crédito rural. A título de exemplo, o Plano Agrícola e Pecuário 2013/2014

²³ Apenas os bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial, compulsoriamente, operam neste segmento com recursos próprios e recursos de terceiros, conforme exigibilidade periodicamente apurada. E, caso não queiram aplicar no crédito rural, os bancos podem optar por terem os recursos dessas exigibilidades depositados junto ao BACEN sem qualquer remuneração.

assegurou para o crédito rural R\$ 136 bilhões, montante 18% superior ao que foi disponibilizado para a safra 2012/2013 (BRASIL, 2013, p. 8).

Desse valor total, R\$ 115,6 bilhões são relativos à modalidade de juros controlados, inferiores aos de mercado, e R\$ 20,4 bilhões são relativos à modalidade de juros não controlados. O Plano Agrícola e Pecuário 2013/2014 dá destaque, ainda, ao incremento de 46% nas disponibilidades de recursos para financiar investimentos, com o intuito de capitalização e modernização do setor agrícola (BRASIL, 2013, p. 8). Como se vê, as fontes de financiamento compulsórias cumprem, ainda hoje, um papel relevante para o financiamento do setor agropecuário.

2.2.5. Instrumentos para Concretização das Operações de Crédito Rural

Os instrumentos colocados à disposição dos agentes econômicos para concretização de uma operação de financiamento de atividade rural até o advento da Lei nº 11.076 de 2004, que será tratada no próximo capítulo, eram, basicamente, aqueles previstos no Decreto-Lei n. 167, de 1967. São eles: (i) a cédula rural pignoratícia (garantida por penhor); (ii) a cédula rural hipotecária (garantida por hipoteca); (iii) a cédula rural pignoratícia e hipotecária (garantida por penhor e hipoteca); e (iv) a nota de crédito rural (sem garantia real). A formalização do crédito rural pode se dar também por contrato, caso haja especificidades que não se adequem aos títulos anteriormente elencados.

A cédula de crédito rural, em qualquer uma das denominações e modalidades indicadas no parágrafo anterior, qualifica-se como uma promessa de pagamento em dinheiro, sem ou com garantia real, cedularmente constituída. Trata-se de um título civil, líquido e certo, exigível pela soma indicada ou do endosso, além dos juros, da comissão de fiscalização, se houver, e demais despesas que o credor realizar com o intuito de buscar segurança, regularidade e realização de seu direito creditório.

Se o emissor da cédula de crédito rural deixar de levantar alguma parcela do crédito deferido ou tiver feito pagamentos parciais, o credor deverá descontá-los da soma declarada na cédula, que se tornará exigível apenas pelo saldo.

Caso a cédula seja endossada e referido endosso não indique o valor pelo qual se transferiu a cédula, prevalecerá o valor correspondente à soma declarada no título

acrescido dos acessórios, deduzido o valor de eventuais quitações parciais passadas no próprio título.

A cédula de crédito rural vencerá, independentemente de aviso ou interpelação judicial ou extrajudicial, em caso de inadimplemento de qualquer obrigação convencional ou legal do emissor do título ou, sendo o caso, do terceiro que prestar garantia real. Verificado o inadimplemento, o credor poderá considerar vencidos antecipadamente todos os financiamentos rurais concedidos ao emissor e dos quais seja credor.

Para garantir sua eficácia diante de terceiros, as cédulas de crédito rural devem ser inscritas no Cartório do Registro de Imóveis pertinente. O artigo 30 do já referido decreto-lei indica tais cartórios:

[...] a) a cédula rural pignoratícia, no da circunscrição em que esteja situado o imóvel de localização dos bens apenados;

b) a cédula rural hipotecária, no da circunscrição em que esteja situado o imóvel hipotecado;

c) a cédula rural pignoratícia e hipotecária, no da circunscrição em que esteja situado o imóvel de localização dos bens apenados e no da circunscrição em que esteja situado o imóvel hipotecado;

d) a nota de crédito rural, no da circunscrição em que esteja situado o imóvel a cuja exploração se destina o financiamento cedular.

Parágrafo único. Sendo nota de crédito rural emitida por cooperativa, a inscrição far-se-á no Cartório do Registro de Imóveis de domicílio da emitente.

2.3. A Evolução do Crédito Rural em seu Contexto: dois momentos

Os momentos institucionais do sistema de crédito rural no Brasil podem ser divididos, basicamente em três partes, desde 1965. Observa-se nesse período, a constituição de uma estrutura de fomento à atividade rural baseada em crédito público, uma gradual redução da alocação de crédito pelo Estado neste mercado e, por fim, uma tentativa de alteração na estrutura do sistema.

O objetivo da presente seção é apresentar os dois momentos pelos quais o SNRC passou antes do modelo Estado-orientado do SFN antes das intervenções mercado-orientado da década de 1990.

2.3.1. A Criação do SNRC: auge das políticas desenvolvimentistas

A primeira fase, iniciada em 1965, perdurou ao longo da década de 1970 e meados da década de 1980. Essa fase se caracteriza pela forte intervenção do Estado na

política agrícola brasileira decorrente de reformas estruturais na economia ocorridas em meados da década de 1960 (ALMEIDA, 2008, p. 38).

As políticas públicas desse período visavam à modernização da agropecuária e, por consequência, o desenvolvimento do parque produtivo para a indústria de insumos agrícolas, que teria sua produção absorvida (ALMEIDA, 2008, p. 38). Tais políticas correspondiam, por um lado, aos interesses da indústria nacional, produtora desses insumos – necessidade de ampliação de mercado para a crescente produção – e, por outro, à necessidade de geração de excedentes para exportação – a ideia era de que produzidos a um custo mais baixo, os excedentes agrícolas seriam competitivos no mercado internacional (FÜRSTENAU, 1987, p. 139).

A criação do SNRC seria o instrumento viabilizador da captação e canalização de recursos para esse processo de modernização.

O papel do Estado nesse processo foi de vital importância, em razão de sua ação como agente harmonizador das relações entre os dois setores – rural e industrial. A política agrícola é a consubstanciação da intervenção do Estado na construção desse relacionamento.

O auge dessa fase foram os anos 1970, taxas de juros negativas subsidiavam o crédito para as atividades rurais. Segundo Barros, isso só foi possível por causa do processo inflacionário do período (1979, *apud* BACHA *et al.*, 2005).

Nessa fase, a política creditícia tinha duas finalidades principais: (i) estimular o fluxo de recursos financeiros para a agricultura; e (ii) alavancar a produção das propriedades rurais (MEYER *et al.*, 1973 *apud* ALMEIDA, 2008). A justificativa para esse subsídio direito, diante dos demais setores da economia, era a presença de um risco diferenciado na atividade rural e a intenção do Governo Federal em promover a modernização do campo e, assim, reduzir os custos dos alimentos (DEFANTE, 1999 *apud* ALMEIDA, 2008).

Os primeiros entraves para este modelo surgiram já na própria década de 1970, em razão dos seguintes fatores: (i) crise fiscal em razão de pressão da dívida pública; (ii) impactos inflacionários do período; (iii) desaceleração do ciclo expansivo das economias centrais; e (iv) choque do petróleo (FÜRSTENAU, 1987, P. 143)

(ALMEIDA, 2008, p. 39). O Estado, nesse cenário, viu-se obrigado a diminuir a participação do Tesouro Nacional no financiamento rural.

De fato, no final desse primeiro período, já se notava uma mudança – ainda que não estrutural – no modelo. Entre 1976 e 1980, houve uma mudança no perfil do crédito disponível. O financiamento para investimento perde parte de sua importância frente ao crédito de custeio (FÜRSTENAU, 1987, P. 143).

Almeida (2008, p. 40), em uma perspectiva institucionalista sobre o tema, aponta três problemas como sendo centrais para a primeira fase desse modelo: (i) a alocação de forma não equitativa dos recursos – a maioria dos recursos era direcionada para grandes proprietários e os produtores com acesso ao crédito não chegavam a 20% do total; (ii) a produção não aumentou na mesma proporção que a oferta de crédito; e (iii) os sistema de crédito rural gerava impactos na política monetária, na medida em que dependia da aplicação compulsória dos bancos e da complementação realizada pelas autoridades monetárias.

Em que pese os problemas apontados por Almeida, vê-se nessa primeira fase do SNRC o período de ouro do funcionamento de sua estrutura jurídico-institucional.

2.3.2. Anos 1980: o encurtamento do cobertor

O início da década de 1980 foi marcado pela adoção, pelo Governo Federal, de uma política ortodoxa de cunho neoclássico. Tal política foi imposta por entidades financeiras como meio de combate à inflação e ao desequilíbrio das contas externas (FÜRSTENAU, 1987, P. 143). Pode-se citar, entre tais medidas: (i) o corte generalizado de gastos governamentais; (iii) limitação quantitativa da expansão do crédito bancário; (iv) extinção da conta movimento do BB.

Especificamente em relação ao sistema de crédito rural, de acordo com Defante *et al.* (1999 *apud* ALMEIDA, 2008), as principais medidas adotadas nesse período foram: (i) aumento das taxas de juros; (ii) redução do volume de crédito concedido; (iii) adoção de limites para o crédito de custeio; (iv) criação da poupança rural; (v) cortes de subsídios; e (vi) submissão da política agrícola a outras políticas do Governo Federal de combate à inflação e de ajustes externos.

A característica desse período é a redução gradual dos recursos destinados pelo Governo Federal ao financiamento das atividades rurais, notadamente, dos recursos destinados a investimentos setor e a eliminação de subsídios. Mantendo-se, contudo, os recursos para custeio.

A perda da importância do crédito para investimento frente ao de custeio representou uma mudança de rota no processo de modernização do setor agrícola. O período se caracterizou por um avanço da modernização da produção via insumos – defensivos e fertilizantes – em vez de mudanças estruturais via máquinas e implementos (FÜRSTENAU, 1987, P. 149).

O Governo Federal procurou, ainda assim, adotar outras iniciativas para recuperar o volume de crédito do período de ouro do SNRC: (i) criação dos fundos constitucionais; (ii) criação de fundos de commodities; e (iii) adiantamentos de contratos de câmbio (GASQUES e VILA VERDE, 1995).

Em que pese seu impacto sobre o volume de recursos destinados ao sistema de crédito rural, observa-se que a política econômica ortodoxa adotada pelo Governo Federal no período não afetou a estrutura jurídico-institucional do SNRC. Os instrumentos de poupança compulsória e a estrutura de alocação de recursos baseada em bancos se manteve. Em outras palavras, os aparatos institucionais encarregados por uma regulação ativa e vertical do ambiente econômico criados na década de 1960 não foram substituídos por dispositivos horizontais ou mecanismos de contenção da discricionariedade estatal no panorama jurídico-institucional brasileiro.

As tentativas de alteração sobre esse arcabouço ficaram reservadas ao terceiro momento institucional do sistema de crédito rural, por meio da influência das alterações inspiradas no paradigma *Rule of Law* da década de 1990 que serão vistas no próximo capítulo.

3. CAPÍTULO – ALTERNATIVAS INSTITUCIONAIS: A CONVIVÊNCIA DE DOIS MODELOS DE FINANCIAMENTO RURAL

São três os objetivos do presente capítulo: (i) expor o contexto das reformas do mercado de crédito no Brasil e os argumentos para alteração do modelo de financiamento do setor rural; (ii) descrever os novos instrumentos de financiamento do setor rural criados por meio da Lei n. 11.076, de 2004, e verificar sua compatibilidade com os argumentos expostos na seção anterior; e (iii) analisar a convivência de dois modelos de financiamento da atividade produtiva rural no âmbito do SFN.

3.1. O Rule of Law no Mercado de Crédito Rural Brasileiro: tentativa de criação de um sistema privado de crédito do agronegócio

Em que pese a relevância do mercado de crédito bancário como fonte de financiamento no Brasil e – principalmente no que diz respeito ao setor do agronegócio – notadamente das instituições públicas, no final da década de 1990 e ao longo da década de 2000 surgiram pesquisas e levantamentos econômicos que apontaram tal mercado como sendo de alto custo e reduzido tamanho, em razão dos altos *spreads* de taxas de juros e baixo volume de concessão de crédito em relação ao nível da renda brasileira (FABIANI, 2009). Especificamente em relação ao crédito rural, o diagnóstico era de que o sistema de financiamento brasileiro era o oposto da melhor prática: seu alcance era limitado e possuía um alto custo em vez de gerar um alcance massificado a um baixo custo (KUMAR, 2005).

Conforme apontado por Fabiani (2009), o diagnóstico geral sobre o mercado bancário brasileiro parece ter sido um dos elementos orientadores das reformas do mercado de crédito nacional que marcaram o período referido acima. A intenção dos formuladores de políticas públicas, identificada por Fabiani (2009), era a de construção de um ambiente mais propício ao investimento privado com a consequente diminuição de custos de transação e o aumento do fluxo de crédito para o financiamento da atividade econômica através de transformações no regime jurídico-institucional de proteção aos direitos dos credores e nos mecanismos de execução da lei e dos contratos.

O trabalho de Fabiani (2009) é circunscrito à análise de medidas sugeridas em documentos oficiais do BACEN, entre 1999 e 2006, para a transformação dos sistemas de insolvência e de cobrança de dívidas. Todavia, a partir dos relatórios anuais analisados por Fabiani (2009), relativos ao Projeto Juros e *Spread* Bancário – PJSB e elaborados pelo Departamento de Estudos e Pesquisas (DEPEP) do BACEN, verificam-se, também, orientações de transformação dos arranjos institucionais relativos ao sistema de crédito rural.

Os relatórios do BACEN sugerem a flexibilização dos direcionamentos de crédito, tais como aqueles relativos aos créditos obrigatórios para o setor rural, com base em dois argumentos: (i) as exigências regulamentares ao direcionamento do crédito a taxas favorecidas seria um elemento encarecedor do crédito no segmento livre, pois as perdas das instituições com esses créditos onerariam os demais tomadores; e (ii) o crédito a esses setores prioritários não estaria atendendo às necessidades desses segmentos, em prejuízo da própria economia brasileira.

A importância de estudos mais aprofundados sobre os efeitos do crédito direcionado sobre a precificação dos contratos de crédito livre é ressaltada. Segundo os relatórios, os dados analisados sugerem a existência de problemas de eficácia e eficiência dos direcionamentos de crédito no cumprimento de seus objetivos. Especificamente em relação ao crédito rural, as conclusões são de que, de um lado, a concessão de créditos atende preponderantemente grandes produtores rurais e agroindustriais com amplo acesso às linhas normais de financiamento, e do outro lado, há evidências de que os recursos poderiam estar sendo utilizados para financiar o consumo e não diretamente para aumentar o volume de crédito para o setor rural.

Dessa forma, a estrutura de direcionamento obrigatório de crédito rural apresentaria um quadro de ineficiências, onde um dos benefícios justificadores da interferência direta do Estado na decisão alocativa dos bancos – a correção de falhas de mercado associadas à assimetria de informação que restringem o acesso ao crédito por algum segmento específico – não estaria sendo atingido de forma eficiente. Além disso, esse sistema teria custos que não estariam sendo periodicamente avaliados em relação aos seus benefícios. Por fim, a conclusão é de que estudos visando a revisão dos mecanismos de direcionamento obrigatório deveriam ser aprofundados, a fim de substituí-los por alternativas mais eficazes.

O que fica evidente é a correspondência entre os pressupostos orientadores do diagnóstico carreado pelos documentos oficiais citados acima e as características do tipo de reforma informada pelo paradigma *Law and Finance*. A principal premissa subjacente ao diagnóstico empreendido é a de que os agentes privados devem coordenar seus esforços via mercado, pois seu comportamento é referenciado exclusivamente pelo sistema de preços, dados públicos e informações objetivas: ou seja, atuam segundo uma racionalidade exclusivamente objetiva e individual. Conseqüentemente, a intervenção estatal não corrige as falhas de mercado, mas, ao contrário, interfere no segmento de crédito livre ao criar incentivos para que os agentes privados, ao se depararem com as exigibilidades do crédito obrigatório, passem a considerá-las nos juros praticados nas operações livres.

Essa racionalidade encontra paralelo nas diretrizes de políticas públicas do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA), contidas no Plano Agrícola e Pecuário 2004/2005 divulgado em junho de 2004.

O Plano Agrícola e Pecuário é o instrumento por meio do qual o MAPA apresenta suas orientações e medidas de políticas públicas para desenvolvimento do setor agropecuário no Brasil. No que tange ao presente trabalho, é de se notar, dentre os macro-objetivos explícitos do Plano Agrícola e Pecuário 2004/2005, a busca pela inserção da agropecuária e do agronegócio no mercado de capitais, a fim de atrair novos investidores. Essa solução visa eliminar os dois principais mecanismos que caracterizam o SFN e, conseqüentemente o SNCR, como parte de um sistema de uma economia de mercado coordenada por bancos públicos: (i) a atuação dos bancos públicos na ponta da alocação dos recursos; e (ii) o uso das fontes compulsórias na ponta da captação de recursos.

Como meios para alcançar tal objetivo, o Plano Agrícola Pecuário 2004/2005 anunciou alguns mecanismos para incentivo e apoio ao agronegócio, notadamente para atração de poupança interna e externa privada, quais sejam: (i) a criação do Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA, destinado a atrair poupança interna; (ii) a criação da Letra de Comércio Agrícola - LCA, destinada a captar poupança de investidores estrangeiros; (iii) o lançamento das bases para regulamentação dos Fundos de Investimento no Agronegócio - FIA; (iv) a regulamentação da Lei do Seguro Rural e a criação de Comitê Técnico Interministerial para acompanhamento e reformulação do

Programa de Garantia da Atividade Agropecuária - Proagro; (v) a edição de Medida Provisória para a instituição do Certificado de Depósito Agropecuário - CDA e do Warrant Agropecuário - WA, e para a permissão de subvenção econômica para o lançamento de contratos de opção de venda pelo setor privado; (vi) a autorização pelo Conselho Monetário Nacional para o lançamento de contratos de opção de compra de estoques públicos.

Todos esses instrumentos mostram a nítida orientação do MAPA no sentido de fomentar o incremento da participação privada no financiamento das atividades rurais. E, mais ainda, denotam a opção por uma forma de participação do setor privado: via mercado de capitais, com a atenuação da intermediação bancária.

Conjugando-se o diagnóstico do BACEN sobre o sistema de direcionamento do crédito rural no Brasil com os objetivos e medidas de políticas públicas do MAPA, que culminaram na Lei n. 11.076, de 2004 – dentre outras ferramentas jurídicas relativas ao sistema de financiamento rural²⁴, verifica-se forte tendência para superação do modelo de direito e de instituições formais que privilegiam a coordenação pública, concebido na década de 1960 para o sistema de financiamento do setor rural, em benefício de um modelo assentado na coordenação direta dos indivíduos via mercado, nos termos do paradigma *Rule of Law*.

3.2. Lei n. 11.076, de 2004: os novos instrumentos de financiamento do agronegócio

Demonstrando evidente disposição dos formuladores de políticas públicas no Brasil em fomentar fontes de financiamento privadas para o setor rural nos moldes descritos acima, foi promulgada a Lei 11.076, de 2004 – oriunda da conversão da Medida Provisória n. 221/2004 – por meio da qual se deu a criação de novos instrumentos jurídicos de financiamento até então inéditos no âmbito do SNCR. Dentre tais instrumentos destacamos: (i) o Certificado de Direito Creditório do Agronegócio – CDCA; (ii) a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA; e (iii) o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA.

²⁴ Buranello (2009) declara que o desenho e a nova base de um novo sistema de crédito rural iniciaram-se com a promulgação da Lei n. 8929, de 2004, que criou a Cédula de Produto Rural – CPR.

Tanto o CDCA quanto a LCA e o CRA são qualificados como títulos de crédito nominativos, de livre negociação no mercado, representando promessa de pagamento em dinheiro e constitutivos de título executivo extrajudicial.

O ineditismo dos instrumentos em destaque se verifica na medida em que os novos títulos passam a franquear aos agentes econômicos envolvidos nas atividades rurais o acesso a um modelo completamente novo de financiamento, permitindo a captação de poupança via mercado de capitais, em especial através de fundos de investimento e de investidores institucionais²⁵.

As características que permitem a negociação de tais títulos no âmbito do mercado de capitais, seja por investidores institucionais, seja por fundos de investimento, são as seguintes: (i) a garantia de instituição financeira ou seguro dos títulos; (ii) o registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo BACEN ou pela CVM; e (iii) a custódia em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN ou em outras instituições autorizadas a prestar o serviço de custódia pela CVM. Tais características atendem a previsão contida na instrução CVM 409, de 2004, notadamente em seu artigo 85, §§ 3º e 4º e artigo 86. Assim, depositados em uma central de registro de custódia, tais títulos passam a ser considerados ativos financeiros.

Os três títulos são lastreados em direitos creditórios originados das transações entre os agentes econômicos envolvidos na cadeia produtiva do agronegócio²⁶, ficando vinculados a cada título os direitos creditórios que o respectivo emissor possuir. Em outras palavras, a emissão de qualquer desses títulos tem o escopo de permitir o repasse, pelo emissor para os investidores privados, dos respectivos recebíveis fruto de atividades relativas ao agronegócio, antes de seu vencimento.

Segundo Marques e Silva (2006), a ideia por trás dessa estrutura é a de proporcionar aos agentes econômicos a maior disponibilidade de capitais para que estes,

²⁵ De acordo com o artigo 43 da Lei nº 11.076, de 2004, tanto o CDCA quanto a LCA e o CRA poderão ser distribuídos publicamente e negociados em Bolsas de Valores e de Mercadorias e Futuros e em mercados de balcão organizados autorizados a funcionar pela CVM.

²⁶ Além dos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, suas cooperativas e demais agentes da cadeia produtiva do agronegócio, conforme determinado pelo parágrafo único do artigo 23 da lei 11076, de 2004, estão incluídos no conceito de direitos creditórios do agronegócio os financiamentos ou empréstimos relativos à produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de insumos e produtos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária.

por sua vez, possam aumentar as ofertas de financiamento e crédito nas compras a prazo dos produtores rurais e suas cooperativas. Dessa forma, a emissão e negociação destes títulos têm o escopo de constituir um mercado secundário de direitos creditórios do agronegócio, tendo o investidor institucional privado como principal fonte de recurso deste mercado.

Como se vê, há uma clara disposição em se mitigar a participação do setor bancário – notadamente o setor público – como intermediário na concessão de crédito rural entre a ponta do investidor e a ponta do tomador, intentado uma ligação direta entre o mercado de capitais e o setor rural. Além disso, essa forma de financiamento afasta a utilização dos créditos de origem compulsória e com juros predeterminados abaixo dos naturalmente praticados no mercado.

3.2.1. O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio - CDCA

O CDCA está vinculado aos direitos creditórios resultantes das operações de cooperativas de produtores rurais e de outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. Ou seja, essas pessoas jurídicas poderão vincular os direitos creditórios de suas operações com produtores rurais e cooperativas a um título e comercializá-lo no mercado de capitais.

O CDCA pode integrar fundo de investimento ou carteira de investidores, consubstanciando uma promessa de retorno financeiro de acordo com a sensibilidade dos investidores no mercado de capitais, sendo passível de negociação em bolsa de mercadorias e futuros ou em mercado de balcão.

Segundo o artigo 25, o CDCA deverá conter os seguintes requisitos: (i) o nome do emitente e a assinatura de seus representantes legais; (ii) o número de ordem, local e data da emissão; (iii) a denominação "Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio"; (iv) o valor nominal; (v) a identificação dos direitos creditórios a ele vinculados e seus respectivos valores, ressalvado o disposto no artigo 30 da Lei n. 11076, de 2004; (vi) a data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas; (vii) a taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização; (viii) o nome da instituição

responsável pela custódia dos direitos creditórios a ele vinculados; (ix) o nome do titular; e (x) cláusula "à ordem", ressalvado o disposto no inciso II do artigo 35 da Lei n. 11076, de 2004.

A Lei n. 11.076, de 2004 determina, também, que os direitos creditórios vinculados ao CDCA sejam registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo BACEN, e sua custódia deve se dar em instituição financeira ou outra instituição autorizada a prestar serviço de custódia de valores mobiliários pela CVM.

A instituição custodiante, de acordo com a Lei n. 11.076, de 2004, deverá: (i) manter sob sua guarda documentação que evidencie a regular constituição dos direitos creditórios vinculados ao CDCA; (ii) realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios custodiados, devendo, para tanto, estar munida de poderes suficientes para efetuar sua cobrança e recebimento, por conta e ordem do emitente do CDCA; e (iii) prestar quaisquer outros serviços contratados pelo emitente do CDCA.

E, ainda, referidos direitos creditórios não serão passíveis de penhora, sequestro ou arresto em virtude de outras dívidas do emissor dos títulos, cabendo a este último a responsabilidade por informar o juízo que determinou a penhora a respeito da vinculação de tais direitos ao CDCA.

3.2.2. A Letra de Crédito do Agronegócio - LCA

A Lei n. 11.076, de 2004 prevê que a emissão dos LCA seja exclusiva de instituições financeiras, sejam elas públicas ou privadas. O objetivo da LCA é permitir que as instituições financeiras possam renegociar seus direitos creditórios com investidores privados, para captar mais recursos para novos investimentos. A origem dos direitos creditórios deve ser as operações com produtores rurais ou cooperativas destes.

Segundo o artigo 27 da Lei 11.076, de 2004, a LCA deverá conter os seguintes requisitos: (i) o nome da instituição emitente e a assinatura de seus representantes legais; (ii) o número de ordem, o local e a data de emissão; (iii) a denominação "Letra de Crédito do Agronegócio"; (iv) o valor nominal; (v) a identificação dos direitos creditórios a ela vinculados e seus respectivos valores, ressalvado o disposto no artigo

30 da Lei n. 11076, de 2004; (vi) taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização; (vii) a data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas; (viii) o nome do titular; e (ix) cláusula "à ordem", ressalvado o disposto no inciso II do artigo 35 da Lei n. 11076, de 2004.

De acordo com o artigo 40 da Lei n. 11.076, de 2004, a securitização dos direitos creditórios do agronegócio é considerada a operação pela qual os respectivos direitos são vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito emitidos por uma companhia securitizadora, observado o Termo de Securitização de Direitos Creditórios. São quatro as características que esses títulos deverão conter: (i) identificação do devedor; (ii) valor nominal e o vencimento de cada direito creditório a ele vinculado; (iii) identificação dos títulos emitidos; e (iv) indicação de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, quando constituídas.

A Lei n. 11.076, de 2004 determina que os direitos creditórios vinculados à LCA sejam registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo BACEN. Todavia, diferentemente do emissor do CDCA, o emissor da LCA tem a faculdade de manter os direitos creditórios que lastreiam seu título em custódia ou não.

Caso o emissor da LCA opte pela sua custódia, à instituição custodiante caberá: (i) manter sob sua guarda documentação que evidencie a regular constituição dos direitos creditórios vinculados à LCA; (ii) realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios custodiados, devendo, para tanto, estar munida de poderes suficientes para efetuar sua cobrança e recebimento, por conta e ordem do emitente da LCA; e (iii) prestar quaisquer outros serviços contratados pelo emitente da LCA.

3.2.3. O Certificado de Recebíveis do Agronegócio

Ao atribuir às companhias securitizadoras a competência exclusiva para emissão do CRA, a Lei n. 11.076 de 2004 consolida a divisão de tarefas e funções entre o capital privado e o setor rural por intermédio do mercado de capitais, na medida em que contempla todos os agentes voltados para a consecução do processo de captação de recursos e distribuição no mercado.

Tais companhias securitizadoras são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, e seu fim exclusivo é o de aquisição e securitização dos direitos creditórios do agronegócio para emissão e colocação do CRA junto ao mercado financeiro e de capitais.

As companhias securitizadoras poderão, ainda, instituir regime fiduciário sobre referidos direitos creditórios. Quando instituído tal regime, torna-se obrigatória a inserção do agente fiduciário, como representante dos investidores para proteção dos direitos creditórios. O agente fiduciário pode ser uma instituição financeira ou outra instituição autorizada pelo BACEN.

De acordo com o artigo 37 da Lei n. 11.076, de 2004, o CRA deverá conter os seguintes requisitos: (i) o nome da companhia emitente e a assinatura de seus representantes legais; (ii) o número de ordem, o local e a data de emissão; (iii) a denominação "Certificado de Recebíveis do Agronegócio"; (iv) o nome do titular; (v) o valor nominal; (vi) a data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas; (vii) a taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização; (viii) a identificação do Termo de Securitização de Direitos Creditórios que lhe tenha dado origem.

A Lei n. 11076, de 2004 determina que o CRA tenha a forma escritural, devendo ser registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo BACEN. A instituição registradora será responsável pela manutenção e atualização das transações efetuadas com o CRA, sendo ainda responsável pela transferência de titularidade do CRA entre os agentes negociadores.

Ao CRA também é facultada a fixação de garantia flutuante, como forma de assegurar ao seu titular privilégio geral sobre determinados ativos da companhia securitizadora.

3.3. *A Convivência Entre Dois Modelos*

O que se depreende do exposto na seção anterior é que a criação dos novos instrumentos de crédito do agronegócio seguem uma nítida orientação das já citadas reformas do mercado de crédito brasileiro; e sua finalidade é a criação de um sistema de financiamento privado do agronegócio no Brasil calcado em um modelo de organização

de economia de mercado liberal. De acordo com esse modelo sua racionalidade, as atividades dos agentes econômicos, ao fazer uso desses instrumentos de financiamento, são coordenadas via mercado de capitais e os comportamentos são referenciados pelo sistema de preços e por dados públicos e informações objetivas oriundos do processo econômico. Em decorrência disso, haveria a atenuação do modelo baseado na intermediação bancária – notadamente pública – e a diminuição da relevância dos créditos controlados.

O direito emergente dessa estrutura fomenta – em tese – as iniciativas particulares, e demanda estruturas de proteção aos direitos individuais, conforme um tipo de racionalidade orientada pelo paradigma do *Law and Finance*. No plano contratual, está fundamentado em princípios como o da liberdade de contratar e da autonomia privada, com a mitigação de princípios que digam respeito a elementos externos à relação contratual, como boa-fé e função social da propriedade.

Todavia, como apontado por Schapiro (2011, p. 150), as reformas institucionais ocorridas no SFN ao longo da década de 1990 não alteraram uma característica fundamental do sistema brasileiro: o financiamento de longo prazo. Os bancos públicos, notadamente o BB e o BNDES continuam sendo os motores do financiamento para investimento no Brasil. Além disso, essas mesmas instituições são as principais provedoras de recursos para pequenas e médias empresas nacionais.

Disso depreende-se que os agentes públicos continuam a desempenhar um papel chave na economia brasileira. Esta também é a conclusão de Stallings e Studart (2006, p. 45):

The public banks continue to play a vital role in Brazil, contrary to expectations. Both the government and those supporting the reforms in the 1990s believed the changes would revolutionize the credit market. In particular, they expected the entry of foreign banks to expand credit significantly and broaden access for those normally excluded, such as SMEs [micro e pequenas empresas] and poorer households. They further assumed that the public sector would continue to shrink because it was less competitive than private, specially foreign, banks. The results turned out differently than anticipated, however, and the public banks continue to play a key role.

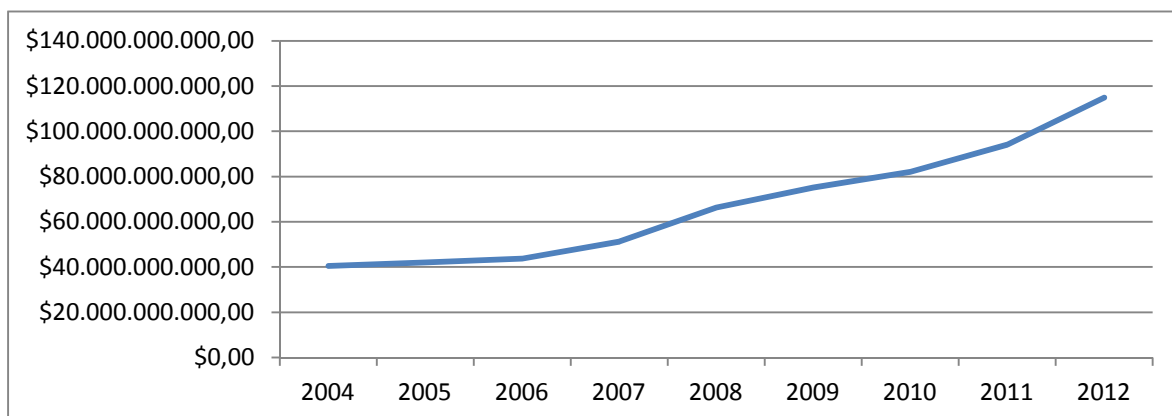
A verdade é que, em que pese a ampliação da oferta de crédito pelos bancos privados na última década, o perfil de alocação dos recursos permanece o mesmo: curto prazo, destinado ao consumo familiar (SCHAPIRO, 2011, p. 151).

Em relação à participação dos mercados de capitais, há que se ponderar sua baixa densidade. Apesar do ascendente número de operações entre os anos de 2005 e 2007, esse modelo de financiamento até hoje não atingiu a relevância do sistema de intermediação bancária no cenário nacional. E, como indica Stallings e Studart (2006), em uma perspectiva temporal mais ampla, o mercado de capitais brasileiro permanece instável.

Os fatos apontados, é claro, fazem referência ao mercado financeiro nacional como um todo. Mas e com relação ao mercado de crédito Rural? Os novos instrumentos mostraram-se frutíferos dez anos após a sua criação? Houve diminuição da relevância do SNRC – notadamente dos bancos públicos – e do crédito bancário para financiamento do setor rural?

O que se percebe é que, apesar da inserção dos instrumentos previstos na Lei n. 1.076 de 2004 no ambiente institucional do sistema de financiamento do setor rural, o sistema de intermediação bancária permanece relevante, tendo inclusive ampliado o montante de recursos alocados para o setor agropecuário no período entre a promulgação da citada lei e o ano de 2012:

Gráfico 1 - Evolução do total de crédito rural no Brasil, em reais (2004-2012)

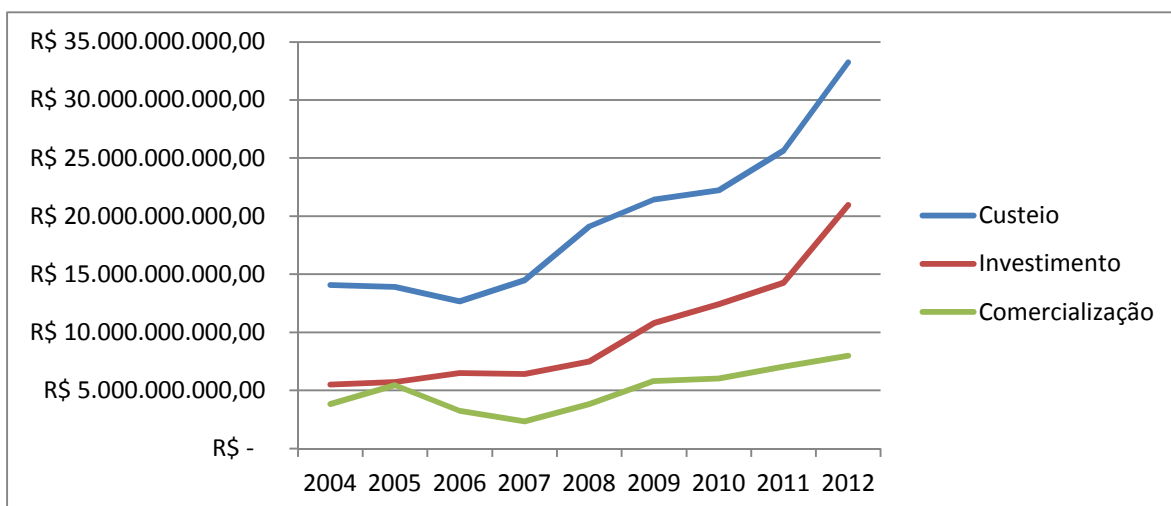


Fonte: Anuário Estatístico do Crédito Rural. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?RELRURAL>

O que se verifica no gráfico acima é que após um breve período de estagnação na oferta de crédito entre os anos de 2004 e 2006, os anos seguintes apresentaram uma forte expansão da oferta, triplicando o total de recursos oferecidos no espaço de 8 anos.

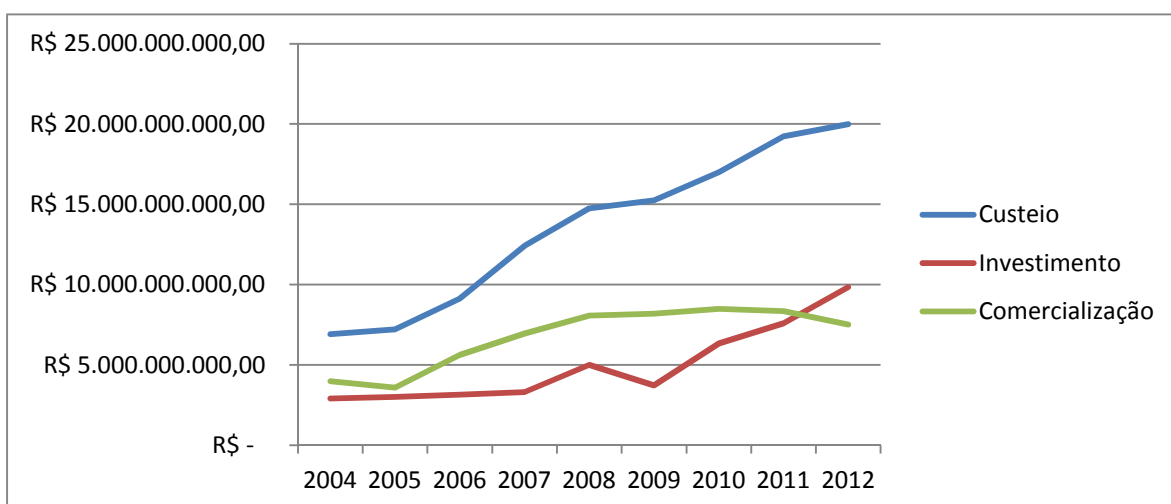
E, ainda, esse aumento não aconteceu apenas na vertente de longo prazo que, segundo Schapiro (2011, p. 150), foi uma das principais características mantidas pelo SFN após a reforma do mercado de crédito nacional nos anos 2000:

Gráfico 2 - Evolução do volume de crédito concedido por bancos públicos, nas modalidades custeio, investimento e comercialização, em reais (2004-2012)



Fonte: Anuário Estatístico do Crédito Rural. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?RELRURAL>

Gráfico 3 - Evolução do volume de crédito concedido por bancos privados, nas modalidades custeio, investimento e comercialização, em reais (2004-2012)



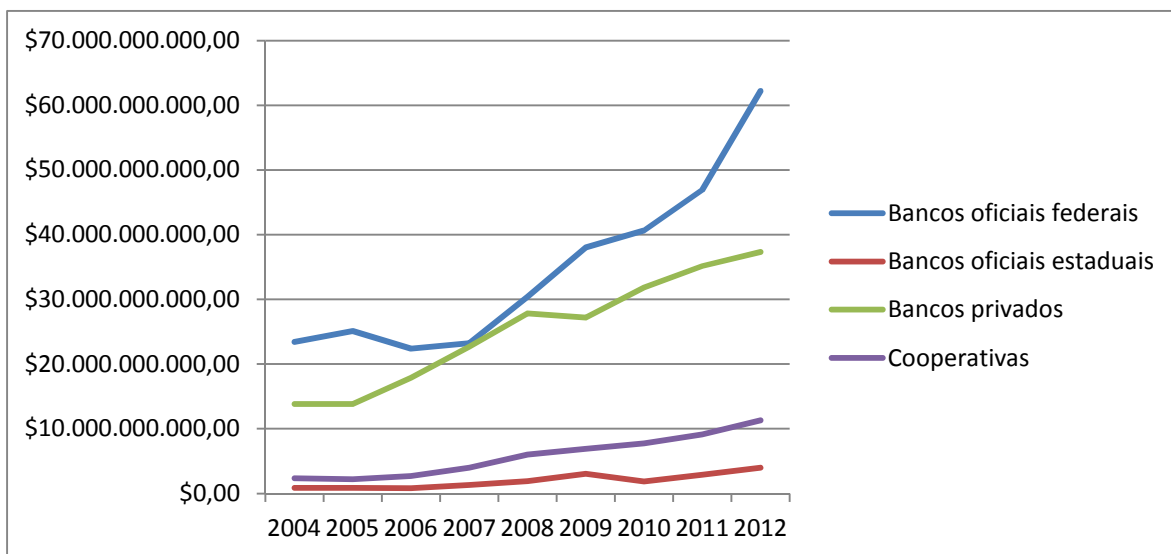
Fonte: Anuário Estatístico do Crédito Rural. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?RELRURAL>

O gráfico acima mostra que a modalidade de custeio, que drena a maior parte dos recursos disponibilizados tanto por instituições públicas federais quanto privadas, teve acentuada subida no período considerado. Diga-se, ainda, que, com exceção dos

créditos de comercialização, todas as modalidades sofreram acréscimos, tanto para as instituições federais quanto para as instituições privadas.

Cumpram-se apontar, ademais, que o setor público manteve sua relevância no mercado de crédito para as atividades agropecuárias. Cabendo às instituições financeiras federais a liderança na oferta de crédito durante o período considerado:

Gráfico 4 - Evolução do total de crédito rural, por instituição, em reais (2004-2012)

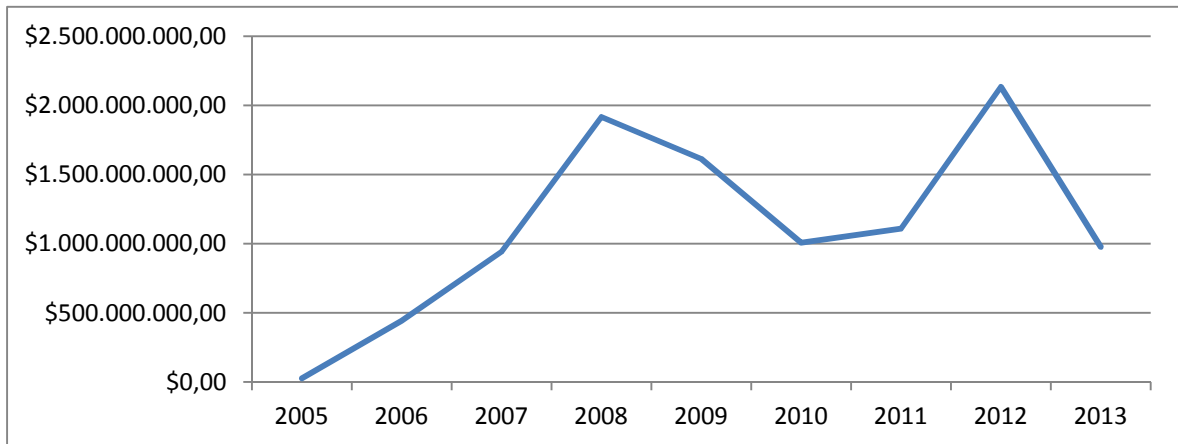


Fonte: Anuário Estatístico do Crédito Rural. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?RELRURAL>

O gráfico acima mostra que, salvo pelo ano de 2007, durante todo o período, os bancos públicos mantiveram folgada liderança na oferta de crédito para o setor rural.

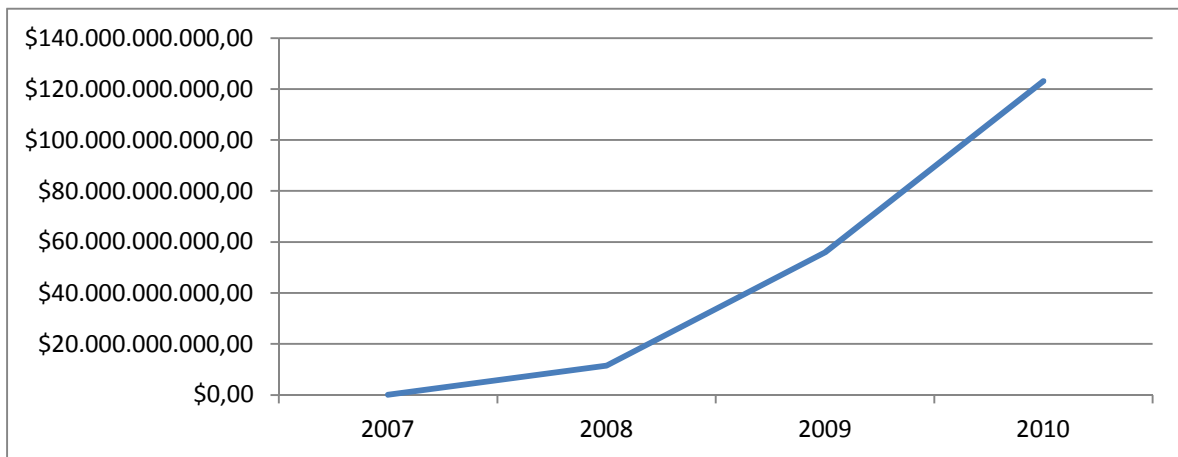
Os dados apresentados, contudo, não devem ser lidos como prova do fracasso dos novos instrumentos de financiamento do agronegócio. O uso desses instrumentos se mostrou tímido nos primeiros anos desde a promulgação da Lei n. 1.076 de 2004. Contudo, desde 2009, o volume de negócios realizados com tais títulos tem se mostrado extremamente relevante:

Gráfico 5 - Evolução do volume negociado de Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio - CDCA (2005-2013)



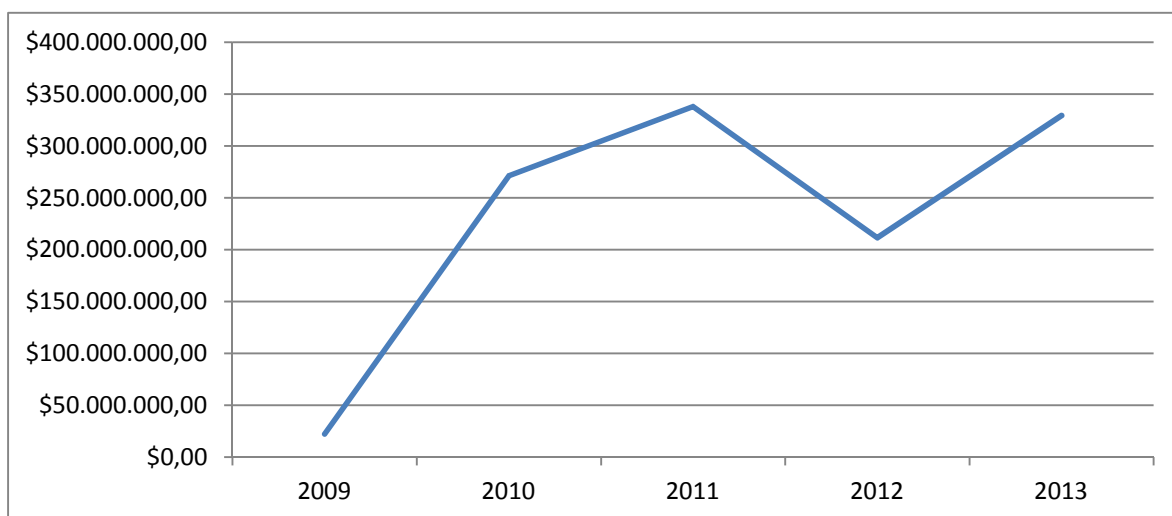
Fonte: CETIP

Gráfico 6 - Evolução do volume negociado de Letras de Crédito do Agronegócio - LCA (2007-2010)



Fonte: CETIP

Tabela 7 - Evolução do volume negociado de Certificados de Recebíveis do Agronegócio - CRA (2009-2013)



Fonte: CETIP

O cotejamento dos dados relativos à evolução do volume negociado de CDCAs, LCAs e CRAs com os dados sobre a concessão de créditos no âmbito do SNRC, notadamente dados sobre instituições públicas, leva a uma necessária reflexão sobre as hipóteses propaladas pela literatura da dotação institucional. A inserção dos instrumentos de financiamento do agronegócio no ambiente do SFN foi bem sucedida? Ora, os dados supra-apresentados fazem crer que sim. Esse sucesso implicou na retração do SNRC e da participação dos bancos públicos? Não, de fato, os dados mostram o oposto disso.

Essa constatação parece se coadunar com a hipótese de Stallings e Studart (2006): o contexto individual importa tanto quanto as instituições. Por mais que os mecanismos institucionais formais sejam informados por um modelo normativo qualquer, não há nada como a realidade. Essa declaração não tem o intuito de desencorajar as pesquisas e trabalhos sobre as instituições e, notadamente, as instituições jurídicas. Muito pelo contrário. É necessário que os estudos e pesquisas sejam aprofundados, que outras variáveis de análise sejam inseridas ou que, pelo menos, as variáveis utilizadas tenham sua definição ampliada ou complexificada nos modelos teórico-econômicos.

CONCLUSÃO

O presente trabalho foi aberto com uma sentença de North (1990) que, de tão importante para o campo de estudos do direito e desenvolvimento, merece ser trazida aqui novamente: instituições importam.

São diversos os trabalhos, as variações de correntes de pensamento e de teorias criados discutidos e submetidos a escrutínio tendo a frase acima como postulado. Todavia, ousou dizer que o consenso do campo para nessa sentença.

Como vimos no primeiro capítulo deste trabalho, desde a primeira onda institucionalista, pesquisadores têm se debruçado sobre a definição de instituições. E essa não é uma tarefa trivial.

O escopo da pesquisa que culminou nesta narrativa é justamente mostrar a importância dessa tarefa. Uma definição limitada de instituições como a apreendida pelo paradigma do *Rule of Law*, que a resumiu a uma concepção de regras jurídicas meramente formais gera impacto no modelo teórico por ela informada.

O primeiro capítulo procurou mapear a discussão que culminou na ascensão das instituições como importante variável de modelos teórico-econômicos. Ainda nesta parte, voltamos nossa atenção para uma teoria sobre o desenvolvimento econômico que se apropria de forma muito particular do conceito de instituições: a teoria da dotação institucional. Essa teoria obedece a uma racionalidade exclusivamente objetiva e individual. De acordo com essa referência, o direito tem caráter meramente instrumental e sua mera inserção em determinado ambiente é condição suficiente para gerar o crescimento econômico. Posteriormente, apresentamos um referencial teórico que busca relativizar o modelo normativo da teoria citada. Stallings e Studart chamam a atenção para o contexto individual em que se inserem as instituições. Para os autores, os aspectos culturais, sociais e históricos são determinantes para a forma como as instituições serão apropriadas pelo meio, logo, o direito não é visto como um instrumento – nas palavras de Fabiani (2009), politicamente neutro.

Na segunda parte, à partir da régua analítica informada no primeiro capítulo, buscamos diagnosticar uma estrutura institucional muito particular do SFN: o SNRC. Essa estrutura possui todas as características objeto de crítica pela teoria da dotação

institucional: (i) primazia dos bancos públicos; (ii) concessão de créditos fora de uma lógica de mercado; (iii) aplicação direcionada de créditos; (iv) prefixação de juros abaixo daqueles praticados pelo mercado; (v) alocação dos recursos escasso através de planejamento público etc. Não só o modelo é, per se, criticável quando utilizada a régua analítica da dotação institucional, como a realidade quase faz corroborar o diagnóstico. Na década de 1980 e meados da década de 1990, o sistema se mostrou exaurido. A aplicação de políticas econômicas informadas por um receituário neoclássico durante o período proporcionou a desidratação do SNRC.

A terceira parte do trabalho mostra a quase capitulação do sistema em face de um receituário de política econômica orientado pelo paradigma indicado no capítulo um. Instrumentos de crédito altamente sofisticados foram criados. A lógica de afastamento do sistema de intermediação via bancos e concessão de créditos livres com taxas de juros remuneratórios flutuantes estava presente no arcabouço jurídico-institucional responsável pela estruturação desses instrumentos. Mas, a realidade não confirmou a teoria.

Os instrumentos foram bem sucedidos? Os dados gerados nos últimos dez anos fazem crer que sim. E o SNRC, cuja estrutura é objeto de crítica pelo modelo teórico que informou a criação dos citados instrumentos, mostrou esgotamento? Os dados gerados, nesse caso, fazem crer que não.

Como é possível, então, a convivência de duas estruturas elaboradas de acordo com modelos antitéticos? Modelos esses que se apropriam do direito de forma completamente distintas e, conseqüentemente, definem o próprio direito de forma completamente distintas? Acreditamos que a contribuição do presente trabalho não é uma resposta, mas justificar a necessidade dessas perguntas.

REFERÊNCIAS

- ACEMOGLU, Daron. Root Causes. **Finance & Development**, 2003, p. 27-30.
- ACEMOGLU, Daron; JOHNSON, Simon; ROBINSON, James A. Institutions as a fundamental cause of long-run growth. **Handbook of economic growth**, v. 1, 2005, p. 385-472.
- ACEMOGLU, Daron; JOHNSON, Simon; ROBINSON, James A. Reversal of fortune: Geography and institutions in the making of the modern world income distribution. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 117, n. 4, 2002, pp. 1231-1294.
- AGUILERA, Ruth V.; WILLIAMS, Cynthia A. Law and Finance: Inaccurate, Incomplete, and Important., 2009. **Brigham Young University Law Review**, n. 6, 2009, pp.1413-1434.
- ALLEN, Franklin; QIAN, Jun; QIAN, Meijun. Law, finance, and economic growth in China. **Journal of financial economics**, v. 77, n. 1, 2005, pp. 57-116.
- ANKARLOO, Daniel. New institutional economics and economic history. **Capital & Class**, v. 26, n. 3, 2002, pp.9-36.
- AOKI, Masahiko. Endogenizing institutions and institutional changes. **Journal of Institutional Economics**, v. 3, n. 01, 2007, pp. 1-31.
- ARIDA, Persio; BACHA, Edmar; LARA-RESENDE, André. Credit, interest, and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. In: GIAVAZZI, Francesco; GOLDFAJN, Ilan; HERRERA, Santiago (eds.). **Inflation targeting, debt, and the Brazilian experience, 1999 to 2003**, MIT Press, 2005, pp. 265-293.
- ARMOUR, John et al. Law and financial development: what we are learning from time-series evidence. **ECGI-Law Working Paper**, n. 148, 2010.
- ARMOUR, John et al. Shareholder protection and stock market development: an empirical test of the legal origins hypothesis. **Journal of Empirical Legal Studies**, v. 6, n. 2, 2009, p. 343-380.

ARMOUR, John; LELE, Priya. Law, Finance, and Politics: The Case of India. **ECGI – Law Working Paper n° 107/2008**. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1116608>. Acesso em: 14 fev. 2015.

ATANASOV, Vladimir A. et al. **How does law affect finance?** An examination of financial tunneling in an emerging market. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=902766. Acesso em: 17 fev. 2015.

ATANASOV, Vladimir et al. How does law affect finance? An examination of equity tunneling in Bulgaria. **Journal of Financial Economics**, v. 96, n. 1, 2010, pp. 155-173. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=902766>. Acesso em: 17 fev. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito - 2009**. Brasília: BACEN, 2009, 175p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito - 2010**. Brasília: BACEN, 2010, 205p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito - 2005**. Brasília: BACEN, 2005, 124p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito - 2006**. Brasília: BACEN, 2006, 121p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito - 2007**. Brasília: BACEN, 2007, 193p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito - 2008**. Brasília: BACEN, 2008, 201p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito - 2004**. Brasília: BACEN, 2004, 120p.

BECK, Thorsten. Impediments to the development and efficiency of financial intermediation in Brazil. **World Bank Policy Research Working Paper**, n. 2382, 2000. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=630752. Acesso em: 17 fev. 2015.

BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; LEVINE, Ross. Financial institutions and markets across countries and over time-data and analysis. **World Bank Policy Research Working Paper Series**, maio 2009. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1414705. Acesso em: 17 fev. 2015.

BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; LEVINE, Ross. Law and finance: why does legal origin matter?. **Journal of Comparative Economics**, v. 31, n. 4, 2003, pp. 653-675.

BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; LEVINE, Ross. Law, Politics, and Finance. **Policy Research Working Papers**, abr. 2001. Disponível em: <http://elibrary.worldbank.org/doi/book/10.1596/1813-9450-2585>. Acesso em: 14 fev. 2015.

BECK, Thorsten; LEVINE, Ross. Legal Institutions and Financial Development. **NBER Working Paper Series**, dezembro 2003. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w10126.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2015.

BERKOWITZ, Daniel; PISTOR, Katharina; RICHARD, Jean-Francois. Economic Development, Legality, and the Transplant Effect. **CID Working Paper No. 39: Law and Development Paper No. 1**, Center for International Development, Harvard University, mar. 2000. Disponível em: <http://www.cid.harvard.edu/cidwp/039.pdf>. Acesso em: 14 fev. 2015.

BERKOWITZ, Daniel; PISTOR, Katharina; RICHARD, Jean-Francois. The Transplant Effect. **The American Journal of Comparative Law**, v. 51, inverno 2003, pp. 163-203.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. **Cédula de Crédito Bancário: estrutura e funcionalidade**. Disponível em: <file:///Users/adriane/Downloads/Ccb%20estrutura%20e%20funcionalidade%20NOVA.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2015.

BRASIL. Lei Federal nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário– CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis n os 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o

sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei n o 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 31 dez. 2004.

BRASIL. Lei Federal nº 4.829, de 5 de novembro de 1965. Institucionaliza o crédito rural. **Diário Oficial da União**, Brasília, 9 nov. 1965.

BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento. **Plano Agrícola e Pecuário. Safra 2004-05**. Brasília: MAPA-SPA, 2004, 12p.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria de Política Econômica. **Reformas Microeconômicas e Crescimento de Longo Prazo**. Brasília: Ministério da Fazenda, dez. 2004, 103p.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Da macroeconomia clássica à keynesiana. **São Paulo**, 1968. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/papers/1968/68-98DaMacroclassicaAKeynesiana.apostila.pdf>. Acesso em: 21 fev. 2015.

CARDOSO, Eliana. Seigniorage, reserve requirements and bank spreads in Brazil. In: HONOHAN, Patrick (ed.). Taxation of financial intermediation: theory and practice for emerging economies. **World Bank Publications**, 2003, pp. 241-268.

CHAKRABARTI, Rajesh. **Law and Finance in India-an Overview**, 2006. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924323. Acesso em: 17 fev. 2015.

CHANG, Ha-Joon. Understanding the Relationship between Institutions and Economic Development. **UNU World Institute for Development Economics Research**, Discussion Paper No. 2006/05. Disponível em: <http://people.ds.cam.ac.uk/mb65/library/chang-2006.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2015.

CHARREAUX, Gerard et al. Au-delà de l’approche juridico-financière: le rôle cognitif des actionnaires et ses conséquences sur l’analyse de la structure de propriété et de la

gouvernance. **Papier de recherche**, Université de Bourgogne, 2002. Disponível em: <http://www.egov.ufsc.br/portal/sites/default/files/anexos/21093-21094-1-PB.pdf>.

Acesso em: 17 fev. 2015.

CHOI, Stephen J. Law, Finance and Path Dependence: Developing Strong Securities Markets. **Public Law and Legal Theory**, UC Berkeley School of Law, Research Paper nº 79, 2002. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=299386>. Acesso em: 14 fev. 2015.

COASE, R. H. The new institutional economics. **American Economic Review**, 1998, pp. 72-74.

COLANDER, David. The death of neoclassical economics. **Journal of the History of Economic Thought**, v. 22, n. 2, 2000, p. 127-143.

COMMONS, John R. Institutional economics. **Revista de Economía Institucional**, v. 5, n. 8, 2003, p. 191-201.

DAM, Kenneth W. **The Law-Growth Nexus: the rule of law and economic development**. Washington: Brookings Institution Press, 2006, 323p.

DASGUPTA, Partha. Trust and cooperation among economic agents. **Philosophical Transactions of the Royal Society B**, v. 364, n. 1533, 2009, pp. 3301-3309.

DAVIS, Kevin E.; TREBILCOCK, Michael J. A relação entre direito e desenvolvimento: otimistas versus céticos. Tradução português de Pedro Maia Soares. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 5, n. 1, jan./jun. 2009, pp. 217-268.

DE ÁVILA GOMIDE, Alexandre; PIRES, Roberto Rocha C. (eds.) Capacidades estatais e democracia: a abordagem dos arranjos institucionais para análise de políticas públicas. Brasília: Ipea, 2014.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; MAKSIMOVIC, Vojislav. Law, Finance and Firm Growth. **Journal of Finance**, v. 53, dez. 1998. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=139826>. Acesso em: 14 fev. 2015.

DIMOULIS, Dimitri; VIEIRA, Oscar Villhena (org.). **Estado de Direito e o Desafio do Desenvolvimento**. São Paulo: Saraiva, 2011, 424p.

ENGERMAN, Stanley L.; SOKOLOFF, Kenneth L.. Factor endowments, inequality, and paths of development among new world economies. **NBER Working Paper**, n. 9259, 2002. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w9259>. Acesso em: 17 fev. 2015.

ENGERT, Andreas. Unpacking Adaptibility. **Brigham Young University Law Review**, v. 2009, n. 6, 2009, pp. 1553-1570.

EGGERTSSON, Thráinn. **Economic Behavior and Institutions**. Cambridge: Cambridge University Press, 385p.

FABIANI, Emerson Ribeiro. **Reformas Institucionais do Mercado de Crédito Bancário no Brasil (1999-2006): Uma Análise Jus-Sociológica**. 2009. Tese (Doutorado em Filosofia e Teoria Geral do Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Evolução e Determinantes do Crédito Bancário no período 2001-2006**. Relatório 2 do Subprojeto VIII da Pesquisa "O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento", Convênio BNDES-Cecon-IE-Unicamp, ago. 2007.

GLAESER, Edward L.; LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Do institutions cause growth?..**Journal of Economic Growth**, v. 9, n. 3, 2004, pp. 271-303.

GRAFF, Michael. Myths and Truths: The «Law and Finance Theory» Revisited. **Swiss Institute for Business Cycle Research (KOF) Working Paper No. 122**, Brisbane, jan. 2006. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=881546>. Acesso em: 14 fev. 2015.

GREIF, Avner. **The impact of administrative power on political and economic developments: toward political economy of implementation**, 2007. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1004394. Acesso em: 17 fev. 2015.

GREIF, Avner; KINGSTON, Christopher. Institutions: Rules or Equilibria?. In:**Political economy of institutions, democracy and voting**. Springer Berlin Heidelberg, 2011. p. 13-43.

GREIF, Avner; LAITIN, David D. A theory of endogenous institutional change. **American Political Science Review**, v. 98, n. 04, 2004, pp. 633-652.

GUEDES, Sebastião. Lei e ordem econômica no pensamento de John R. Commons. **Revista de Economia Política**, v. 33, n. 2, 2013, p. 281-297.

HALL, Peter A.; SOSKICE, David. An introduction to varieties of capitalism. In: HALL, Peter A.; SOSKICE, David (eds.). **Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage**. Oxford: Oxford University Press, 2001, pp. 1-68.

HAUSMANN, Ricardo; RODRIK, Dani. Economic development as self-discovery. **NBER Working Paper Series**, n. 8952, 2002. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w8952>. Acesso em: 17 fev. 2015.

HAY, Jonathan R; SCHLEIFER, Andrei. Private Enforcement of Public Laws: A Theory of Legal Reform. **The American Economic Review**, v. 88, n. 2, mai. 1998, pp. 398-403 (Papers and Proceedings of the Hundred and Tenth Annual Meeting of the American Economic Association). Disponível em: <http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%28199805%2988%3A2%3C398%3APEOPLA%3E2.0.CO%3B2-D>. Acesso em: 14 fev. 2015.

HEREMANS, Dirk; BOSQUET, Katrien. The Future of Law and Finance after the Financial Crisis. New perspectives on Regulation and Corporate Governance for Banks. **University of Illinois Law Review**, v. 2011, n. 5, abr. 2011. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1946174>. Acesso em: 14 fev. 2015.

HODGSON, Geoffrey M. What are institutions?. **Journal of Economic Issues**, v. 40, n. 1, mar.2006. Disponível em: <http://www.geoffrey-hodgson.info/user/bin/whatareinstitution.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2015.

HODGSON, Geoffrey M.. What Are Institutions? **Journal Of Economic Issues**, v. XL, n. 1, mas. 2006, p. 1-25.

HORACE, Yeung; XIAO, Huang Flora. Law and Finance: What Matters? Hong Kong as a Test Case. **Asian Journal of Law and Economics**, v. 3, n. 1, 2012, pp. 1-30.

KENNEDY, David. **Law and Development Economics**: toward a new alliance. 2008. Disponível em: <http://www.law.harvard.edu/faculty/dkennedy/publications/Law%20and%20Development%20EconomicsAug15Draft%20Stiglitz%20volume.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2015.

KENNEDY, David. The "Rule of Law", Political Choices, and Development Common Sense. In: TRUBEK, David M.; SANTOS, Alvaro (eds.). **The new law and economic development**: a critical appraisal. Cambridge University Press, 2006. pp. 95-173.

KNILL, April M.; RICHARDSON, Nela Thomas. **Law and Finance during Crises**. 2010. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1622766. Acesso em: 17 fev. 2015.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W.. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, 1998, pp. 1113-1154.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. Legal determinants of external finance. **Journal of finance**, v. 52, n. 3, 1997, p. 1131-1150.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W.. Which countries give investors the best protection?. **The World Bank Group**, abr.1997.

LEVINE, Ross. The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 30, n. 3, ago. 1998, pp. 596-613. Disponível em: <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-2879%28199808%2930%3A3%3C596%3ATLEBAL%3E2.0.CO%3B2-0>. Acesso em: 14 fev. 2015.

LOTHIAN, Tamara. Law and Finance in the Context of Crisis: The Imperative of Structural Vision. **The Center for Law and Economic Studies Working Paper nº 433**, Columbia University School of Law, set. 2012. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2153974>. Acesso em: 14 fev. 2015.

LOTHIAN, Tamara. **Law and Finance in the Context of Crisis: The Imperative of Structural Vision**. Columbia Law and Economics Working Paper, n. 433, 2012.

LOTHIAN, Tamara. Law and Finance: A Theoretical Perspective. **The Center for Law and Economic Studies Working Paper n° 388**, Columbia University School of Law, dez. 2010. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1721207>. Acesso em: 14 fev. 2015.

LOTHIAN, Tamara; PISTOR, Katharina. Local Institutions, Foreign Investment and Alternative Strategies of Development: Some Views from Practice. **Columbia Journal of Transnational Law**, v. 42, 2003, pp. 101-121.

LOVE, Inessa. Financial Development and Financing Constraints: International Evidence from the Structural Investment Model. **The Review of Financial Studies**, v. 16, n. 3, outono 2003, pp. 765-791. Disponível em: <http://links.jstor.org/sici?sici=0893-9454%28200323%2916%3A3%3C765%3AFDAFCI%3E2.0.CO%3B2-V>. Acesso em: 14 fev. 2015.

LUNDBERG, Eduardo Luis. Country Experience and Lessons from Brazil's Access to Credit Initiative. In: **Institutional Foundations for Sound Finance**. Prague, Czech Republic February 27-28, 2006. Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Publications/20844532/EduardoLuisLundberg.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2015.

MACKAAY, Ejan. History of Law and Economics. In: BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit (eds.). **Encyclopedia of Law and Economics, Volume I. The History and Methodology of Law and Economics**. Cheltenham: Edward Elgar, 2000, pp. 65-117.

MADHOK, Anoop. Crossroads-The Organization of Economic Activity: Transaction Costs, Firm Capabilities, and the Nature of Governance. **Organization Science**, v. 7, n. 5, 1996, pp. 577-590.

MAHONEY, Paul G. The Common Law and Economic Growth: Hayek Might be Right. **The Journal of Legal Studies**, University of Chicago, v. 30, jun. 2001, pp. 503-525.

MARKOVITS, Inga. Exporting Law Reform - But Will It Travel?. **Cornell International Law Journal**, v. 37, 2004, pp. 95-114.

MARQUES, Pedro Valentim; SILVA, Gustavo de Souza e. Os cinco novos instrumentos não tradicionais de financiamento do agronegócio brasileiro. **Série Pesquisa nº 59**, Piracicaba, Esalq/USP, Departamento de Economia, Administração e Sociologia, ago. 2006, 95p.

MARQUES, Pedro Valentim; SILVA, Gustavo de Souza. Letra de Crédito do Agronegócio (LCA): um título de crédito para financiamento do agronegócio. Disponível em: <http://sober.org.br/palestra/2/315.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2015.

MARTINS, Paulo Haus. **Diagnóstico do marco legal das microfinanças no Brasil**. Brasília: MTE, BNDES, BID, 2008.

MENDES, Krisley; FIGUEIREDO, Jeovan de Carvalho; MICHELS, Ido Luiz. A Nova Economia Institucional e sua aplicação no estudo do agronegócio brasileiro. **Revista de Economia e Agronegócio**, v. 6, n. 3, 2009, 309-342.

MILHAUPT, Curtis J. Beyond Legal Origin: Rethinking Law's Relationship to the Economy—Implications for Policy. **American Journal of Comparative Law**, v. 57, n. 4, 2009, pp. 831-845.

MILHAUPT, Curtis J; PISTOR, Katharina. **Law and Capitalism: what corporate crises reveal about legal systems and economic development around the world**. Chicago: University of Chicago Press, 2010, 269p.

MOTA, F.; FREITAS, L. Economia Política e Economia Neoclássica: de um critério de demarcação à tentativa de conciliação em torno do conceito da K-Incerteza. **Fórum BNB de Desenvolvimento/XI Encontro Regional de Economia, Fortaleza**, 2006.

MUSACCHIO, Aldo. **Do Legal Origins Have Persistent Effects Over Time?** A Look at Law and Finance around the World c. 1900, 2008. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086225. Acesso em: 17 fev. 2015.

NELSON, Richard R.; SAMPAT, Bhaven N. Making sense of institutions as a factor shaping economic performance. **Revista de Economía Institucional**, v. 3, n. 5, 2001, p. 17-51.

NORTH, Douglass C. Economics and cognitive science. **IDEAS Working papers**, 1996. Disponível em: <http://beijingforum.redcome.com/res/Home/report/011.pdf>. Acesso em: 21 fev. 2015.

NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional change and economic performance**. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, 152p. (The Political Economy of Institutions and Decisions).

NORTH, Douglass C.; WALLIS, John Joseph; WEINGAST, Barry R. A Conceptual Framework for Interpreting Recorded Human History. **NBER Working Paper No. 12795**, dez. 2006. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w12795>. Acesso em: 14 fev. 2015.

OSTROM, Elinor. An Agenda for the Study of Institutions. **Public Choice**, v. 48, n. 1, 1986, pp. 3-25. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/30024572>. Acesso em: 14 fev. 2015.

PACCES, Alessio M. **How does corporate law matter?** 'Law and Finance' and beyond. 2011. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2260340. Acesso em: 17 fev. 2015.

PANDE, Rohini; UDRY, Christopher. Institutions and Development: A View from Below. **Center Discussion Paper nº 928**, Economic Growth Center, Yale University, nov. 2005. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=864044>. Acesso em: 14 fev. 2015.

PEERENBOOM, Randall. Globalization, Path Dependency and the Limits of Law: Administrative Law Reform and Rule of Law in the People's Republic of China. **Berkeley Journal of International Law**, v. 19, 2001, pp. 161-264.

PINTO, Eduardo Costa et al. **Um critério de demarcação entre a economia neoclássica e a heterodoxa: uma análise a partir da instabilidade estrutural**. ANPEC-Associação Nacional dos Centros de Pós-graduação em Economia, 2008.

PISTOR, Katharina. Banking Reform in the Chinese Mirror. **Columbia Law and Economics Working Paper No. 354**, ago. 2009. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1446930>. Acesso em: 14 fev. 2015.

PISTOR, Katharina. Legal Ground Rules in Coordinated and Liberal Market Economies. **Law Working Paper N° 30/2005**, European Corporate Governance Institute, mar. 2005. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=695763>. Acesso em: 14 fev. 2015.

PISTOR, Katharina. The Standardization of Law and Its Effect on Developing Economies. **The American Journal of Comparative Law**, v. 50, n. 1, inverno 2002, pp. 97-130. Disponível em: <http://links.jstor.org/sici?sici=0002-919X%28200224%2950%3A1%3C97%3ATSOLAI%3E2.0.CO%3B2-P>. Acesso em: 14 fev. 2015.

PISTOR, Katharina; RAISER, Martin; GELFER, Stanislaw. Law and Finance in Transition Economics. **EBRD Working Paper n° 48**, fev. 2000. Disponível em: <http://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0048.pdf>. Acesso em: 14 fev. 2015.

PLEIN, Clério. FILIPPI, Eduardo Ernesto. Os mercados e a teoria econômica das instituições. **Estudos Sociedade e Agricultura**, Rio de Janeiro, vol. 18, n. 2, 2010, p 317-350.

PORTA, Rafael La; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. **The economic consequences of legal origins**. National Bureau of Economic Research, 2007. p. 285-332.

RATHINAM, Francis Xavier. Law, Institutions and Finance: Time Series Evidence from India. **Social Science Research Network**, ago. 2007. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=998091>. Acesso em: 14 fev. 2015.

ROBINSON, James A.; ACEMOGLU, Daron. Persistence of Power, Elites and Institutions. **American Economic Review**, v. 98, n. 1, 1969, pp. 267-293.

RODRIGUES, Roberto. **Íntegra do discurso do ministro da Agricultura, Pecuária e Abastecimento por ocasião do lançamento do Plano Agrícola e Pecuário 2004/2005**. Brasília, 18 jun. 2004.

RODRIK, Dani. **Getting Institutions Right**. Abr. 2004. Disponível em: <https://www.sss.ias.edu/files/pdfs/Rodrik/Research/getting-institutions-right.pdf>. Acesso em: 14 fev. 2015.

RODRIK, Dani. Growth Strategies. **CEPR Discussion Paper No. 4100**, out. 2003. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=478320>. Acesso em: 14 fev. 2015.

RODRIK, Dani. **One Economics, Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth**. Princeton: Princeton University Press, 2007, pp. 153-192.

RODRIK, Dani. What Do We Learn From Country Narratives? In: RODRIK, Dani (ed.). **In search of prosperity: Analytic narratives on economic growth**. Princeton University Press, 2003.

RODRIK, Dani; SUBRAMANIAN, Arvind; TREBBI, Francesco. **Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development**, 2002. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w9305.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2015.

ROE, Mark J. Legal Origins, Politics, and Modern Stock Markets. **Harvard Law Review**, v. 120, dez. 2006, pp. 460-527.

SABEL, Charles. Bootstrapping development: rethinking the role of public intervention in promoting growth. **Columbia University Law School**, 2005. Disponível em: <http://www2.law.columbia.edu/sabel/papers/bootstrapping%20deve%20send5.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2015.

SABEL, Charles; REDDY, Sanjay. Learning to Learn: Undoing the Gordian Knot of Development Today. **Challenge**, v. 50, n. 5, set./out. 2007, pp. 73-92.

SCHAPIRO, Mario Gomes. Repensando a Relação entre Estado, Direito e Desenvolvimento: os limites do paradigma *Rule of law* e a relevância das alternativas institucionais. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 6, n. 1, jan./jun. 2010, pp. 213-252.

SCHAPIRO, Mario Gomes; TRUBEK, David M. (org.). **Direito e Desenvolvimento: um diálogo entre os BRICS**. São Paulo: Saraiva, 2012, 457p.

SIEMS, Mathias M. Legal Origins: Reconciling Law & Finance and Comparative Law. **McGill Law Journal**, v. 52, 2007, pp. 55-81.

SILVA, Gustavo de Souza. **Novos instrumentos de financiamento do agronegócio brasileiro e uma análise das alternativas de investimentos para o CDA/WA**. 243f. 2006. Dissertação (Mestrado em agricultura) - Universidade de São Paulo. Piracicaba, 2006.

SOUZA, Adriano Boni de. **Securitização de recebíveis da agroenergia**: Um estudo de caso baseado em títulos do agronegócio, 139f, 2010. Dissertação (Mestrado em Economia) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

SPAMANN, Holger. ‘LAW AND FINANCE’ REVISITED. **The Harvard John M. Olin Fellow’s Discussion Paper Series**, n. 12, 2008. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1095526. Acesso em: 17 fev. 2015.

STALLINGS, Barbara; STUART, Rogerio. **Finance for Development: Latin America in comparative perspective**. Washington: Brookings Institutions Press, 2006, 316p.

TAMANAH, Brian Z. O Primado da Sociedade e as Falhas do Direito e Desenvolvimento. Tradução português de Tatiane Honório Lima. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 6, n. 1, jan./jun. 2010, pp. 175-212.

TRUBEK, David M. Max Weber sobre Direito e Ascensão do Capitalismo (1972). **Revista Direito GV**, v. 3, n. 1, 2007, pp. 151-185.

TRUBEK, David M.; GALANTER, Marc. Acadêmicos Auto-Alienados: Reflexões sobre a Crise Norte-Americana da Disciplina “Direito e Desenvolvimento” (1974). **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 3, n. 2, jul./dez. 2007, pp. 261-304.

TRUBEK, David. The ‘Rule of Law in Development Assistance: past, present, and future. In: TRUBEK, David M.; SANTOS, Alvaro (eds.). **The new law and economic development: a critical appraisal**. Cambridge University Press, 2006. p. 74-94.

TSHUMA, Lawrence. The Political Economy of the World Bank's Legal Framework for Economic Development. **Social & Legal Studies**, v. 8, 1999, pp. 75-96. Disponível em: <http://sls.sagepub.com/content/8/1/75>. Acesso em: 14 fev. 2015.

VEBLEN, Thorstein. The preconceptions of economic science. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 14, n. 2, 1900, p. 240-269.