

Inspere Instituto de Ensino e Pesquisa, Brazil

From the Selected Works of Luciana L Yeung

2012

A Insegurança Jurídica também é do Devedor: Seleção Adversa e Custo do Crédito no Brasil

Luciana L Yeung

Ana Lucia P Silva, *Universidade Presbiteriana Mackenzie*

Carlos Eduardo Carvalho



Available at: https://works.bepress.com/luciana_yeung/4/

INSEGURANÇA JURÍDICA DO DEVEDOR: SELEÇÃO ADVERSA E CUSTO DO CRÉDITO NO BRASIL¹

Luciana Luk-Tai Yeung, Ana Lúcia Pinto da Silva e Carlos Eduardo Carvalho²

RESUMO

A insegurança jurídica no crédito afeta também o devedor. O debate econômico brasileiro praticamente ignora problemas dos tomadores de crédito com procedimentos desleais e oportunistas dos credores. Para a teoria econômica dos contratos, o credor é a parte favorecida pela assimetria de informações sobre o mercado e o contrato e o agente da lei deve atuar de forma a corrigir este desequilíbrio. A análise de 1.687 decisões do STJ não revela viés anticredor nesse nível do Judiciário. O trabalho propõe um modelo teórico para incluir a insegurança jurídica do devedor na formação dos juros e na restrição de crédito.

Palavras chave: insegurança jurídica; custo do crédito, seleção adversa

ABSTRACT

This paper argues that jurisdictional insecurity also harms debtors. Economic debate in Brazil practically ignores the problem of unfaithful and opportunistic creditor behaviors. Economic theory of contract assures that creditors have more information about the market and are, therefore, in an advantageous position; law should act in order to correct this unbalance. The analysis of 1,687 judicial decisions from the STJ (Supremo Tribunal de Justiça) does not reveal anti-creditor bias at this level of the Judiciary. We also offer a theoretical model to include the debtor's jurisdictional uncertainty in the formation of interest rates and in the restriction of credit.

Key words: jurisdictional uncertainty; cost of credit; adverse selection

JEL: E50, G14, K40

Chamada:

A insegurança jurídica afeta também o devedor. Um modelo teórico analisa seus efeitos. Decisões do STJ não revelam viés anticredor.

¹ Versão revista e ampliada do trabalho “A insegurança jurídica é também do devedor: seleção adversa e custo do crédito no Brasil”, publicado na coletânea *Trinta Anos de Brasil: Diálogos entre Direito e Economia*, organizada por Maria Lucia de Pádua Lima, Editora Saraiva e GV-Law, 2011.

² Luciana Luk-Tai Yeung é Professora de Economia do INSPER- IBMEC São Paulo; Ana Lúcia Pinto da Silva é Professora de Economia da Universidade Presbiteriana Mackenzie e INSPER -IBMEC São Paulo e doutoranda em Economia na EESP/FGV-SP; Carlos Eduardo Carvalho é Professor do Departamento de Economia da PUC/SP.

1. INTRODUÇÃO

As implicações da insegurança jurídica quanto ao cumprimento dos contratos têm sido discutidas na literatura econômica como um dos determinantes para a reduzida expansão do crédito e para os altos *spreads* praticados pelos bancos no Brasil. Diante da expectativa de dificuldades e morosidade para execução de garantias e da baixa previsibilidade das decisões judiciais em caso de litígio com o devedor, os bancos restringiriam a oferta de crédito e embutiriam uma margem adicional no custo das operações, com prejuízos para o tomador de menor risco e para a atividade econômica em geral.

Essa literatura, contudo, trata a insegurança jurídica de forma unilateral, como se fosse um problema apenas do credor, e ignora a existência de insegurança jurídica também para o devedor. Para o tomador de crédito, a incerteza é gerada porque o banco pode tomar atitudes não previstas ou previstas de forma insuficiente no contrato inicial (cobrança de taxas adicionais, exigência de reciprocidades), pode fazer exigências descabidas no caso de dificuldades de pagamento pelo devedor e pode negar a renovação do crédito ou exigir condições muito desfavoráveis para a renovação. O tomador de crédito está diante do risco de práticas desleais ou oportunistas por parte do banco e está sujeito a condições muito adversas em caso de dificuldades de pagamento.

Diante do custo de elaboração e de monitoramento dos contratos, o tomador de crédito é a parte mais fraca, por não conhecer ou por não entender claramente as cláusulas do contrato (Cooter e Ulen, 2003). Para o credor, não há incentivo para informar adequadamente ao devedor sobre as condições dos contratos, o que aumenta de forma considerável a incerteza em que este incorre. Trata-se de um problema de assimetria de informação, desfavorável ao tomador de crédito. No caso de conflito com o banco, o tomador de crédito também enfrenta a morosidade do processo e a baixa previsibilidade das decisões judiciais.

O problema é agravado pela forte disparidade de poder econômico entre os credores e os devedores em uma disputa judicial. Empreendedores de pequeno porte e pessoas físicas estão em evidente desvantagem no caso de disputa judicial com prazo e resultado incertos. O oponente contará com departamentos jurídicos próprios e disporá de recursos para contratar escritórios especializados, enquanto o querelante terá que se afastar da gerência do negócio para acompanhar o caso, com advogados contratados com baixa remuneração.

Frente a tais riscos, a atitude mais racional da empresa ou do empreendedor individual pode ser evitar o uso de recursos dos bancos, para minimizar riscos. Com isso, muitos projetos com boas perspectivas de sucesso não são encaminhados, pela relutância em tomar crédito, e os bancos são induzidos a emprestar para projetos de maior risco. Haveria assim uma tendência de seleção adversa dos clientes dos bancos: a demanda de crédito tenderia a se concentrar em projetos de risco alto, com rentabilidade esperada suficiente para compensar a possibilidade de conflito com o credor, ou em projetos já em desequilíbrio financeiro acentuado, em que os custos de conflitos seriam menores que os custos de insolvência. Seria um círculo vicioso, em que os bancos emprestam mais para clientes de maior risco, o que induz *spreads* mais altos e riscos de inadimplência ampliados, um quadro de repressão financeira, em que a demanda potencial de financiamento não é atendida, por receios dos tomadores, e os ofertantes são induzidos a financiar negócios de maior risco.

A ausência de referências a problemas dos devedores na literatura sobre insegurança jurídica é muito grave, diante do elevado volume de queixas e reclamações de tomadores de

crédito e de cliente de bancos. A literatura econômica ignora pesquisas empíricas que contestam a tese de que o Judiciário brasileiro tende a decidir sempre em prol do devedor, o que aumenta a insegurança dos bancos, mas não a dos tomadores de crédito.

O artigo propõe que a discussão da insegurança jurídica e de suas implicações sobre o crédito inclua os problemas do devedor. A segunda seção fundamenta a maior vulnerabilidade do devedor, com base na teoria econômica dos contratos, e a terceira caracteriza o debate sobre insegurança jurídica no Brasil. A quarta seção apresenta a análise de 1.687 decisões do Superior Tribunal de Justiça (STJ) e mostra que não há viés anti-credor nesse nível do Judiciário. A quarta seção propõe um modelo teórico para analisar os efeitos da insegurança jurídica, tanto do credor quanto do devedor, sobre o custo e a oferta de crédito no Brasil.

2. A TEORIA ECONÔMICA DOS CONTRATOS E A INSEGURANÇA JURÍDICA NO CRÉDITO

Para a teoria econômica dos contratos, todas as vezes em que houver uma relação onde um agente econômico faz uma promessa para outro, a ser cumprida em determinado tempo, existe o risco de descumprimento por aquele que promete. O contrato oficializa a promessa e indica previamente qual será a punição caso a promessa não seja cumprida. É a forma institucional de minimizar os riscos de quem acreditou na promessa e fez negócio com base nela. Para Zylbersztajn e Stajn (2005, p. 104),

um contrato significa uma maneira de coordenar as transações, provendo incentivos para os agentes atuarem de maneira coordenada (...) o que permite planejamento de longo prazo e, em especial, (...) que agentes independentes tenham incentivos para se engajarem em esforços conjuntos de produção.

Os contratos podem ser ainda mais complexos quando existem múltiplas promessas em uma única relação e cada agente tem um rol de obrigações e direitos daí derivados. Por essa complexidade, o contrato não é um instrumento de custo insignificante, um mero detalhe nas transações.

Coase (1937) trouxe os custos dos contratos para o centro da discussão econômica, ao propor o que foi depois denominado de “custos de transação” pelos economistas institucionalistas.

Negociar e redigir o contrato tem custos para as partes envolvidas. Quanto mais detalhado for o contrato negociado, maiores serão os custos incorridos. Nessa ótica, o grau de detalhamento dependerá dos riscos que o contrato pode minimizar *vis-à-vis* o custo de negociá-lo, o custo de transação de formular o contrato.

Se negociar um contrato com inúmeras cláusulas for relativamente barato e permitir grande redução de custos derivados de riscos potenciais, provavelmente o contrato será mais detalhado, mais completo. Se negociar um contrato longo e complexo, com previsão de quase todas as eventualidades, for custoso em comparação com o custo dos riscos potenciais, este contrato será provavelmente menos completo, com mais lacunas. Caso surjam problemas por conta das lacunas, os conflitos deverão ser dirimidos depois, pelas partes ou por um terceiro agente, o juiz.

Assim, três elementos determinam o grau de completude do contrato: custos de transação envolvidos na negociação; custos potenciais derivados do risco de descumprimento por uma das partes; probabilidade de estes riscos se tornarem efetivos. A completude do contrato será menor se os custos de transação forem mais altos, e será maior se forem muito grandes os riscos da quebra contratual.

Outro fator importante que explica a existência de contratos incompletos é a racionalidade limitada dos agentes econômicos, decorrente dos “limites impostos à habilidade dos seres humanos de se adaptarem otimamente, ou mesmo satisfatoriamente, a ambientes complexos” (Simon, 1991, p. 132, tradução nossa). No caso dos contratos, os agentes têm limites cognitivos que os impedem de criar relações ou desenhar contratos que consigam “otimamente, ou mesmo satisfatoriamente”, minimizar todos os riscos de um ambiente ou de uma transação complexa.

Devido aos custos de transação inerentes à formulação e à execução dos contratos, e com a racionalidade limitada inerente aos agentes econômicos, os economistas institucionalistas não têm dúvida: o contrato perfeitamente completo não existe, pois “os contratos são intrinsecamente incompletos” (Azevedo, 2005).

Outra contribuição muito relevante sobre os problemas derivados das relações contratuais vem da Análise Econômica do Direito (*Law and Economics*): o conceito de tomador de riscos mais eficiente (*efficient risk bearer*), como solução prática diante de lacunas de contratos incompletos. Este agente é o que teria, *ex ante*, custos menores para evitar uma quebra contratual. Se o contrato é incompleto, é porque eram muito altos os custos de negociar cláusulas mais detalhadas. Com isso, para identificar o “tomador de riscos mais eficiente” de uma relação contratual, é preciso averiguar qual dos agentes *teria sido* responsabilizado *ex-ante* pelos custos da quebra, caso a negociação do contrato tivesse sido ampliada.

Para Coase (1960), se os custos de transação são baixos, o resultado da negociação será sempre um resultado que minimiza os custos, o resultado mais eficiente. Cooter e Ulen (2004) indicam uma forma para identificar o “minimizador de riscos mais eficiente” em qualquer situação contratual, por meio de uma barganha hipotética. Quando um conflito ocorre numa relação em que a matéria do conflito não foi tratada previamente pelos agentes e existe uma lacuna, o juiz, ou a pessoa que deve dirimir o conflito, pode supor o que os agentes *teriam* decidido se a matéria tivesse sido discutida na criação do contrato. Em suma: o juiz deve hipotetizar quem teria sido responsabilizado *ex ante* pelo conflito. Como Cooter e Ulen afirmam, “o contrato ideal aloca o risco de perdas imprevistas para o minimizador de risco mais eficiente” (p. 215, tradução nossa).

A teoria econômica dos contratos mostra que, em uma relação contratual entre um consumidor e uma firma, na maioria absoluta das vezes a firma é o tomador de risco mais eficiente: ela é especialista no negócio, sua atividade econômica baseia-se na atuação neste setor, ela tem as informações relevantes sobre o mercado e, se não as tem, é certamente a parte que tem menos custos para consegui-las. Ou seja, na relação comercial contratual existe assimetria de informação em favor da firma.

As instituições financeiras atuam no mercado de crédito, é o seu negócio, e têm muito mais informações, são mais capazes de prever riscos, ganhos e perdas potenciais e, quando não têm essas informações, é muito difícil que clientes possam tê-las com custos menores.

Assim, o tomador de empréstimo é a parte desfavorecida na relação contratual, devido à assimetria de informação sobre o mercado de crédito e sobre o próprio contrato. Sem a proteção de um terceiro agente, como o agente da lei, torna-se ainda mais acentuada a maior vulnerabilidade do devedor na relação contratual.

A lei reconhece este indivíduo como mais vulnerável. O Direito do Consumidor brasileiro identifica o agente *hipossuficiente* como aquele economicamente mais fraco. Na relação de consumo, o consumidor é sempre o agente hipossuficiente e o demandante de crédito junto ao banco, por não atuar profissionalmente na área e não dispor de meios baratos para obter as informações necessárias, deve ser considerado o agente hipossuficiente.

O prestador (banco, outras instituições de crédito, etc.), por ser um atuante profissional no negócio, é o minimizador de custos mais eficiente. Isso é ainda mais verdade porque o contrato de empréstimo e todas as condições derivadas são, na maior parte das vezes, criadas e oferecidas unilateralmente pelo banco ao tomador. Além da dificuldade maior para entender a transação em si, o cliente deve ainda entender o contrato desenhado integralmente pelo banco. A assimetria de informação e os custos de transação pesam muito desfavoravelmente para o seu lado. Em uma situação assim, é certo que o banco teria muito menos custos para prever os riscos da transação do que seu cliente.

3. O ENFOQUE UNILATERAL NO DEBATE BRASILEIRO

O debate econômico brasileiro sobre as relações entre insegurança jurídica e crédito está dominado por uma visão unilateral, em que apenas os problemas do credor são objeto de análise. Essa seção apresenta de início o trabalho de Arida, Bacha e Lara-Resende (2005), representativo da tendência dominante no debate econômico a respeito, e em seguida destaca alguns trabalhos que contestam essa tese e tratam do tema pela ótica do credor.

3.1. Defesa unilateral dos credores: a posição dominante no debate econômico

O trabalho de Arida, Bacha e Lara-Resende (2005) teve grande influência, com a defesa de que a incerteza jurídica é a principal razão para o não desenvolvimento do mercado de crédito de longo prazo, por impedir a transferência intertemporal de recursos:

It is an uncertainty of a diffuse character that permeates the decisions of the executive, legislative, and judiciary and manifests itself predominantly as an anti-saver and anti-creditor bias. The bias is not against the act of saving but against the financial deployment of savings, the attempt to an intertemporal transfer of resources through financial instruments that are, in the last analysis, credit instruments (p. 270).

Para os autores, o problema é amplo e decorre de valores generalizados na sociedade em favor do devedor, apresentado de forma positiva, em detrimento do credor, associado a atividades e condutas pouco nobres:

The bias is transparent in the negative social connotation of figures associated to the moneylender – “financial capital” by opposition to “productive capital”, “banker” as opposed to “entrepreneur”. The debtor is viewed on a socially positive form, as an entity that generates jobs and wealth or appeals to the bank to cope with adverse life conditions. This bias may be observed more or less everywhere, but it is particularly acute in Brazil, probably because of the deep social differences and the high levels of

income concentration in the country. Cultural and historical factors could also have facilitated the dissemination of this anti-creditor bias (p. 270).

O viés negativo não seria contra a atividade empresarial, e sim contra os credores:

Jurisdictional uncertainty results from an anti-creditor bias, and not an anti-business bias ... It is also shown by the fact that business firms are often benefited as debtors by the materialization of the jurisdictional uncertainty in its anti-creditor bias (p. 273).

A manifestação básica do problema seria a dificuldade de garantir que o Judiciário defenda o acesso às garantias:

The quality of enforcement of guarantees is poor because both the law and the jurisprudence are biased towards the debtor. Even if the creditor has sufficient knowledge of the debtor and feels comfortable to lend to him for a long period, jurisdictional uncertainty will make his credit illiquid ... Bilateral relationships might work but jurisdictional uncertainty precludes the possibility of multilateral impersonal transactions that involve credit over long time periods. The consequence is the almost complete collapse of a long-term financial market (pp. 274-5).

A existência desse viés é supostamente comprovada por Lamounier e Souza (2002, p. 277): "The depth of this bias in Brazil may be inferred from the answers to a recent elite opinion survey conducted by two Brazilian political scientists". Contudo, esse trabalho está baseado em um questionário respondido por juízes, e não em uma análise das decisões tomadas, realizada com método estatisticamente significativo. Resultados de *surveys* como esse, apesar de relevantes para caracterizar o problema, não representam comprovação empírica nem devem ser usados como representativos da população como um todo.

Por fim, os autores reclamam que as autoridades e o Judiciário devem rever as formas como o problema tem sido tratado no país:

Policy decisions detrimental to holders of financial instruments are directly responsible for Brazil's jurisdictional uncertainty ... Independently of the innumerable measures directly hurting the holders of financial instrument most economic policy decisions that aggravated jurisdictional uncertainty were probably a consequence of mistaken attempts to correct its effects (p. 277).

3.2. Alguns trabalhos que contestam a tese de que os credores sempre perdem

Silva (2006) e Golek (2005) elencam modalidades de abusos dos bancos, como venda de produtos induzida, informações incorretas, má fé em propostas de negociação "irrecusável" de débitos inflados por cálculos incorretos. Diversos trabalhos empíricos, ademais, sustentam que os bancos têm grande espaço para tomar atitudes desleais contra os clientes e contam com a proteção da Justiça em boa parte dos casos.

Dois trabalhos apresentaram refutações empíricas dos argumentos de Arida et al (2005). Gonçalves, Holland e Spacov (2007) criaram um modelo e *proxies* para medir o grau de incerteza jurídica e testar a hipótese de Arida et al (2005) de que esta incerteza jurídica é a causa das altas taxas de juros no Brasil. Apesar de positivamente correlacionadas com os juros de curto prazo, nenhuma das cinco variáveis de incerteza jurídica medida por GHS resultou em evidências fortes a favor da tese de Arida *et al*. A conclusão é que a incerteza

jurídica não explica de forma satisfatória os níveis e a dispersão das taxas de juros de curto prazo. Para estes autores, ao invés das medidas de incerteza jurídica, os fatores monetários e fiscais parecem ser os principais determinantes dos juros de curto prazo no país

Ferrão e Ribeiro (2007) mostram que o chamado ativismo judicial é difícil de acontecer, inclusive por problemas na ascensão profissional dos juízes na carreira. Além da análise teórica, a pesquisa incluiu análise e regressão econométrica de 181 decisões judiciais, em 2004 e 2005, avaliando se o contrato foi cumprido e se a decisão foi favorável à parte mais fraca. Os resultados mostraram que (i) a parte mais forte tem 39% mais chance de ter o contrato mantido na forma que lhe favorece; (ii) a hipótese de favorecimento judicial da parte mais fraca não foi comprovada; (iii) a parte mais forte, que tem cláusulas contratuais a seu favor, tem 45% a mais de chance de ter o contrato mantido a seu favor, se comparado a uma parte mais fraca, que também tenha uma cláusula contratual a seu favor. Os autores concluem afirmando que o favorecimento acontece de forma consistente para a parte mais forte da relação contratual.

4. UMA AVALIAÇÃO EMPÍRICA DE DECISÕES DO STJ

Apresentam-se a seguir os resultados da análise de decisões tomadas pelo Superior Tribunal de Justiça – STJ nos processos que envolveram recursos especiais referentes a dívidas privadas, de outubro de 1998 a outubro de 2008. Estão incluídos todos os 1.687 processos que envolveram dívidas desse tipo e que foram efetivamente decididos pelo STJ no período. Todos esses processos foram consultados e foram classificados pelos critérios propostos, apresentados adiante.

A análise dos dados não permite comprovar a existência de viés pró-devedor nas decisões do STJ e em muitas situações o STJ tende a emitir decisões favorecendo o credor. Assim, a questão da presença de viés pró-devedor ou pró-credor é muito mais complexa e certamente é não uniforme, ao contrário do que defendem ABL (2005), e requer mais estudos empíricos.

4.1. Caracterização da amostra analisada

Para evitar o envolvimento em questões puramente processuais, uma das características mais criticadas do Direito brasileiro, somente os recursos especiais foram incluídos na amostra, excluindo-se quaisquer tipos de embargos e agravos. Os recursos especiais são recursos de apelação contra decisões dos Tribunais dos Estados e do Distrito Federal e dos Tribunais Regionais Federais, ou seja, dos tribunais de segunda instância. Segundo Gaio Júnior (2008), o pressuposto do recurso especial é a existência de divergência entre a decisão inferior e uma lei federal.

Dado o objetivo principal deste trabalho, a análise foi limitada a processos que envolviam conflitos sobre dívidas, contratuais ou não. Foram excluídos todos os casos em que o Estado era uma das partes do processo. Desta forma, não entrou na amostra nenhum processo que tinha entes públicos como parte recorrente ou recorrida: União, Estados, Prefeituras, Fazenda Nacional, Fazendas Estaduais e autarquias.

Finalmente, foram incluídos todos os processos julgados pelo STJ de 06/10/1998 a 05/10/2008. Optamos por iniciar a análise exatamente dez anos depois de criado o STJ,

com a promulgação da Constituição, em 05/10/1988, período suficientemente longo para que se consolidassem as novas leis criadas e o próprio funcionamento do STJ, que começou a julgar efetivamente no início de 1989.

Assim, nesse prazo de dez anos, com os filtros mencionados, foi obtido o conjunto de 1.687 recursos especiais julgados pelo STJ, correspondente ao total de recursos especiais do período referentes a dívidas privadas.

A Tabela 1 divide as decisões do STJ em relação às partes envolvidas, pela condição de credor ou devedor no processo, com predomínio de decisões pró-credor.

Tabela 1 Decisões do STJ sobre recursos especiais, de acordo com a parte vencedora (%), 1988-2008

Decisões pró-devedor	44,2%
Decisões pró-credor	53,6%

Fonte: Superior Tribunal de Justiça – STJ, elaboração dos autores.

Obs.: Algumas decisões podem não favorecer nem um nem outro, pois algumas partes litigantes não eram nem uma nem outra coisa. Em alguns poucos casos, no meio do processo, ou até mesmo desde o começo, uma parte terceira – por exemplo, o cônjuge ou o sócio de um indivíduo devedor – depositou processos reclamando de alguma decisão judicial ou de alguma situação que lhes desfavoreceu. Nestes casos, quando a decisão do STJ favorece esta parte – que não é a parte devedora, nem credora – a decisão foi considerada “pró-outros”.

A Tabela 2 classifica os dados de acordo com a condição de hipossuficiência de uma das partes envolvidas. Criou-se uma escala de hipossuficiência, onde: pessoas físicas são a parte mais hipossuficiente; empresas estão no nível intermediário de hipossuficiência; e instituições financeiras, grandes empresas estatais ou multinacionais são a parte menos hipossuficiente.

Tabela 2 Decisões do STJ sobre recursos especiais, de acordo com a parte considerada hipossuficiente (%), 1988-2008

Decisões pró a hipossuficiente	39,2%
Decisões contra a hipossuficiente	47,7%

Fonte: Superior Tribunal de Justiça – STJ, elaboração dos autores. Obs: Algumas decisões podem não favorecer nem um nem outro, pois nestes as duas partes litigantes foram avaliadas como tendo o mesmo grau de hipossuficiência.

Em suma: das 1.687 decisões judiciais analisadas, 746 decisões foram a favor do devedor, 44,2% do total, e 905 foram a favor do credor, 53,6% do total. Além disso, 39,2% das decisões favoreceram a parte hipossuficiente, contra 47,7% a favor da parte mais “forte” da relação. Assim, o principal fundamento do argumento de ABL (2005) não foi comprovado pela análise empírica.

4.2. Análise dos dados

A pergunta colocada foi: “A decisão do STJ favorece a parte devedora (ou inadimplente)?” A resposta – sim ou não – constituiu então a variável dependente (y). Para responder à pergunta, foram rodados três modelos que diferiam nos grupos de variáveis assumidas como relevantes na determinação da variável dependente:

- Modelo A1: como hipótese, assumiu-se que as variáveis relacionadas a (i) as partes litigantes, (ii) “filiação política” do Ministro relator do Recurso Especial (Presidente da República que o(a) nomeou ao STJ, (iii) a unidade da federação de onde o Recurso Especial se originou, (iv) e particularidades do processo (dívidas comerciais e se devedor é também hipossuficiente) são importantes para a determinação do “y”.
- Modelo A2: como hipótese, assumiu-se que as variáveis relacionadas a (i) as partes litigantes, (ii) “filiação política” do Ministro relator do Recurso Especial (Presidente da República que o(a) nomeou ao STJ, (iii) e particularidades do processo (dívidas comerciais e se devedor é também hipossuficiente) são importantes para a determinação do “y”.
- Modelo A3: como hipótese, assumiu-se que as variáveis relacionadas a (i) as partes litigantes, (ii) “filiação política” do Ministro relator do Recurso Especial (Presidente da República que o(a) nomeou ao STJ, (iii) e a unidade da federação de onde o Recurso Especial se originou são importantes para a determinação do “y”.

Variar os modelos de regressão alternando-se conjuntos de variáveis explicativas é bastante usual na literatura econométrica. O objetivo é tentar captar qual modelo explica melhor a pergunta posta, através da comparação dos coeficientes de regressão, sua significância estatística e a magnitude dos R quadrados³.

As justificativas para a inclusão destes grupos de variáveis são claras.

(i) Partes litigantes: é a pergunta mais direta deste trabalho. Queremos saber se faz diferença que uma instituição financeira, ou uma pessoa física, ou uma pessoa jurídica entre com um Recurso Especial no STJ sobre a probabilidade deste recurso ser decidido a favor do devedor. Portanto, classificamos todos os casos da base de dados de acordo com as partes litigantes.

(ii) “Filiação política” do Ministro relator do caso no STJ: existe uma longa e atual literatura estrangeira que discute se a afiliação política de Ministros da Suprema Corte tem algum impacto sobre as suas decisões judiciais. Apesar de os Ministros no Brasil não pertencerem a partidos políticos, vale a pena analisar se o possível vínculo político com o Presidente que o indicou afeta as decisões de cada ministro a favor do devedor ou do credor. A hipótese inicial é que ministros indicados por presidentes de partidos com características “populistas” ou “de esquerda” tenham maior tendência de favorecer devedores.

(iii) Estado de origem do Recurso Especial: tentará captar algum efeito regional ou cultural dos magistrados. Na literatura sobre a magistratura brasileira, há evidências de que a região sul do país tem tradição em formar magistrados com características mais “socialistas”, “paternalistas”, ou, segundo o jargão técnico jurídico, com maior tendência ao “ativismo judicial” (Ballard, 1999).

(iv) Outras características do processo: podem afetar a probabilidade de se favorecer os devedores ou os credores. Por exemplo, se o devedor for também a parte hipossuficiente (a

³ No caso, como estamos usando o modelo de regressão *logit*, não é possível obter os R^2 “verdadeiros”. Ao invés disto, a metodologia indica o cálculo dos “pseudo- R^2 ’s”, que estão indicados nas tabelas de regressão.

mais fraca) da relação contratual, temos como hipótese que será maior a probabilidade da decisão judicial ser a favor do devedor.

Os resultados econométricos dos modelos regredidos estão resumidos na tabela 3.

Os modelos testam o suposto viés pró-devedor do Judiciário e, no nosso caso, especificamente do STJ. A variável dependente é “A decisão do tribunal foi a favor do credor ($y = 0$) ou a favor do devedor ($y = 1$)?” Três modelos foram testados (A1, A2 e A3).

Comparado a um processo cujo recorrente é uma pessoa física⁴, quando uma instituição financeira é recorrente do Recurso Especial, a decisão do STJ tende a ser contra o devedor, ou seja, a favor do credor. Entretanto, este efeito não é estatisticamente significativo. Por outro lado, quando a instituição financeira é a parte recorrida do Recurso Especial, independente de quem recorre, a tendência do STJ é de favorecer o devedor. Entretanto, este efeito é apenas significativo no modelo A3. Quando a firma é parte recorrida, o STJ tende a desfavorecer o devedor, e este efeito é fortemente significativo para todos os três modelos testados.

As variáveis referentes à indicação dos Ministros do STJ apresentam resultados interessantes. Os Ministros indicados pelo presidente José Sarney e por Fernando Collor tendem a desfavorecer o devedor, quando comparados aos Ministros indicados pelo presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC)⁵, apesar destes efeitos não serem estatisticamente significativos. Por sua vez, indicação do presidente Itamar Franco gera efeitos bastante significativos, e o sentido é pró-devedor. Finalmente, o efeito da indicação pelo presidente Lula parece gerar um viés pró-devedor, mas o efeito não é significativo.

A variável que identifica o devedor que também é hipossuficiente (“hipossuf_dev”) não apresentou sinais como esperado em todos os modelos. A hipótese era de que os magistrados tendem a decidir favoravelmente ao devedor quando ele também é a parte mais fraca da relação. No entanto, isso só foi verificado no modelo A2, que exclui as *dummies* dos estados de origem. É possível, então, que estes dois conjuntos de variáveis estejam gerando ruídos nos efeitos das demais variáveis.

As variáveis *dummy* referentes à unidade da federação (UF) de onde se originaram os processos também geraram resultados interessantes. Apenas os estados de São Paulo, do Rio Grande do Sul, do Rio de Janeiro e de Minas Gerais tiveram *dummies* específicas. Juntas, estes estados geraram 65,86% de todos os casos da base de dados. Comparados com as demais UFs, os Recursos Especiais derivados de processos originários de São Paulo tendem a receber decisões favoráveis aos devedores. Ou seja, o STJ tende a favorecer o devedor quando a origem do recurso é São Paulo. O contrário parece ser o caso do Rio de Janeiro e de Minas Gerais: recursos originados nestes estados tendem a receber decisões contra o devedor. Contudo, nenhum dos coeficientes destas UFs foi significativo.

⁴ As pessoas físicas foram usadas como base para as *dummies* de “Tipo de Recorrente” e “Tipo de Recorrido”.

⁵ Os Ministros indicados pelo presidente Fernando Henrique Cardoso foram usados como base para as *dummies* de indicação de presidentes.

Tabela 3: Favorecimento à parte devedora (coeficientes negativos) ou à parte credora (coeficientes positivos)

	Modelo A1	Modelo A2	Modelo A3
constante	.8427** (.019)	.1871 (.257)	-.1526 (.316)
banco_recorre	-.0696 (.651)	-.1319 (.380)	-.0118 (.933)
firma_recorre	.1914 (.155)	.1670 (.211)	.1803 (.177)
banco_recorrido	.1990 (.217)	.2183 (.172)	.2898** (.048)
firma_recorrida	-.3749*** (.003)	-.3328*** (.007)	-.3833*** (.002)
Sarney	-.1638 (.203)	-.1472 (.249)	-.1901 (.136)
Collor	-.1794 (.366)	-.1607 (.417)	-.1827 (.356)
Itamar	.4163** (.013)	.4370*** (.009)	.3835** (.021)
Lula	.3447 (.223)	.2684 (.339)	.3932 (.160)
hipossuf_dev	-.2942** (.042)	.2360* (.099)	
divida_coml	-.6980*** (.000)	-.6493*** (.000)	
SP	.1716 (.209)		.1248 (.356)
RS	-.3829*** (.005)		-.3790*** (.005)
RJ	-.2088 (.323)		-.1809 (.387)
MG	-.1185 (.501)		-.1364 (.436)
pseudo R ²	.0313	.0248	.0232
n	1687	1687	1687

Fonte: STJ; elaboração própria.

A situação é bem distinta para os casos oriundos do Rio Grande do Sul: os coeficientes para a *dummy* deste estado foram todas significativas e todas com viés anti-devedor. Há uma interpretação interessante para este resultado, baseada num fato político-sociológico que mostra um suposto ativismo judicial mais forte naquele estado. Conforme mostra Ballard (1999), o movimento “Associação dos Juizes para a Democracia” surgiu no Rio Grande do Sul na década de 1980, e foi marcado por uma forte politização dos magistrados gaúchos, que “pregavam o ‘uso alternativo da lei’ para servir aos interesses das classes oprimidas” (BALLARD, 1999, p. 244, tradução nossa). Mesmo que a Associação tenha deixado o período de maior ativismo para trás, ainda hoje, os juizes do Rio Grande do Sul servem de referência para magistrados de outros Estados que acreditam terem uma missão de garantir a igualdade econômica, justiça social e proteção aos pobres e desamparados. O coeficiente negativo e significativo para RS parece indicar que os Ministros do STJ têm consciência do viés e do ativismo político dos magistrados gaúchos e tentam “mitigar o erro” no STJ.

5. UM MODELO TEÓRICO PARA INCLUIR A INSEGURANÇA JURÍDICA DO DEVEDOR

O mercado de crédito é caracterizado pela incerteza dos agentes no fechamento dos contratos e a assimetria de informações cria distorções de preços e racionamento de crédito.

No modelo tradicional, a assimetria ocorre porque as partes envolvidas têm informações diferentes (assimétricas) sobre o produto/serviço negociado. No mercado de crédito, a informação assimétrica está associada principalmente a dois problemas: (i) risco moral, que ocorre quando, após o contrato, a parte menos informada é a primeira a tomar decisão sem conhecer a ação a ser tomada pela parte mais informada; e (ii) seleção adversa, que ocorre quando, antes do contrato, uma das partes envolvidas possui informação imperfeita sobre a outra parte que é completamente informada, porém a parte menos informada toma a decisão primeiro.⁶

No mercado de crédito, o risco moral existe porque a condução do empreendimento financiado é observada apenas parcialmente pelo credor, devido a custos de monitoramento muito pesados. Com isso, o devedor tem incentivos para aplicar os recursos em atividades com retorno e riscos de inadimplência mais elevados.

O objetivo do modelo aqui proposto, contudo, é discutir o problema do racionamento de crédito causado por seleção adversa no mercado de crédito, provocada pela insegurança jurídica do tomador.

Na abordagem microeconômica sobre os efeitos da assimetria de informação no mercado de crédito, a seleção adversa ocorre porque os tomadores conhecem melhor sua capacidade de saldar a dívida, mas esta capacidade de pagamento difere entre os tomadores. Se as instituições cobram a mesma taxa de juros de todos os emprestadores, atraem projetos de maior risco e maior probabilidade de inadimplência, o que induz a elevação dos juros, com nova rodada de atração de tomadores de maior risco e de afastamento de tomadores de menor risco. Em suma: cresce a proporção de tomadores com projetos mais arriscados dentro do grupo de indivíduos que tomam crédito.

A seleção adversa de tomadores de empréstimos pode ser entendida como a seleção, pelos bancos, de um grupo específico de clientes que difere, em determinados atributos de risco, da média observada na população total. Sendo assim, é a seleção, por parte dos bancos, de uma carteira de clientes com determinadas características que tornam o risco dessa carteira superior ao risco médio da população.

O objetivo do modelo proposto é mostrar que a insegurança jurídica cria restrição de crédito não apenas pelo lado do credor, mas também pelo lado do devedor. Como foi defendido na seção 2, o devedor é a parte que tem menos informação, por não conhecer ou por não entender claramente as cláusulas do contrato. O credor não tem incentivos para informar adequadamente ao devedor as condições dos contratos e o devedor não tem como pagar o custo de elaboração de contrato mais completo. O tomador de crédito corre riscos de que o banco tome atitudes não previstas ou previstas de forma parcial no contrato, como

⁶Outro modelo de assimetria de informação assimétrica é o modelo de sinalização, em que o agente mais informado sobre a boa qualidade do produto ou serviço cria mecanismos de sinalização para diferenciar seu produto de outros com qualidade inferior.

aumento de encargos, ou suspenda o crédito em momento difícil, ou adote punições desproporcionais em situações em que o tomador se veja forçado a atrasar os pagamentos, o que aumenta de forma considerável a incerteza para o devedor sobre o custo que de fato irá suportar no relacionamento com o banco.

Dessa forma, a medida do custo de acesso ao setor bancário está associada ao custo de oportunidade de uso do crédito bancário devido à presença de assimetria de informação sobre as cláusulas do contrato⁷. Decorre daí que a taxa de juros que o banco cobra do tomador de baixo risco será sempre maior do que a taxa que este tipo de tomador julga que deveria pagar, dado o grau de insegurança jurídica que ele supõe que irá sofrer. Por outro lado, a taxa de juros desejada pelo devedor é sempre menor do que a taxa que o banco acredita ser justa, pois ele também incorre em custo da incerteza jurídica. Assim, a taxa cobrada pelo banco, baseada no valor esperado do retorno de empréstimo, é mais alta que a taxa esperada pelo tomador de menor risco.

Pelo fato de a taxa cobrada pelo banco ser maior que a taxa esperada pelo tomador de menor risco, este tipo de cliente tende a sair do mercado, pois a taxa de juros do mercado está acima da sua taxa marginal de reserva, ou seja, $i_M > i_R$

O resultado final dessa dinâmica é que apenas o tomador de maior risco estará disposto a tomar o empréstimo, levando a uma seleção adversa, em que apenas os tomadores de projetos mais arriscados tomam empréstimo, uma vez que a taxa cobrada pelo banco ainda é uma taxa abaixo da taxa de reserva desses tomadores.

Com isso, o tomador de crédito de menor risco, e, portanto, de maior segurança quanto ao resultado de seu empreendimento, é induzido a restringir a demanda de crédito bancário e a preferir operar com recursos próprios, o que reduz a alavancagem geral da economia e restringe a expansão de negócios de melhor potencial. Em paralelo, as incertezas envolvidas no crédito tornam as operações mais atraentes para o tomador de maior risco, que aposta em retorno muito alto ou que não se preocupa tanto com o risco do negócio, pois tem menos a perder.

Forma-se assim a tendência de que as carteiras dos bancos concentrem um número elevado de tomadores para quem as incertezas sobre o próprio negócio permitem acomodar o risco de querelas com o banco e as conseqüências de entrar em inadimplência em algum momento. Com maior risco de inadimplência da carteira em conjunto, os bancos elevam as taxas de juros médias. As conseqüências desse processo são altos *spreads* bancários e dificuldades para a ampliação do crédito no Brasil devido à seleção adversa, que acaba selecionando para tomadores de crédito os agentes com perfis mais arriscados.

5.1. O lado do devedor

O termo seleção “adversa” é utilizado quando uma característica do agente é imperfeitamente observada pelo principal (Salanié, 2005). Entre os principais modelos teóricos que abordam a seleção adversa em vários mercados, podemos citar Akerlof (1970) e Stiglitz & Weiss (1981) para o caso em que a seleção adversa leva ao racionamento de crédito.

⁷ Ver Cooter e Ulen (2003)

Tomando como base o modelo de Akerlof (1970) de mercado de limões, o modelo aqui proposto assume a existência de dois tipos de tomadores no mercado de crédito: os que possuem projetos menos arriscados (de maior qualidade) φ_A , e os que possuem os projetos mais arriscados (de menor qualidade) φ_B .

Para cada tipo de tomador há uma taxa de juros máxima, na qual cada um decide tomar o empréstimo. Sendo assim, assumimos que:

r_B^* - é a taxa máxima aceita pelo tomador de empréstimo com projeto mais arriscado, para qual o banco aceita dar crédito. Para qualquer taxa acima dessa, o tomador está fora do mercado. Da mesma forma, haverá racionamento de crédito por parte do banco, já que o risco torna-se maior que o retorno⁸.

Para o tomador de crédito com projeto menos arriscado existem duas situações prováveis que são levadas em consideração na tomada de decisão quanto à contratação do empréstimo. Ao tomar o empréstimo o devedor não sabe previamente se terá ou não problemas com o credor, ou seja, se incorrerá ou não em insegurança jurídica. No entanto, o devedor sabe que há uma probabilidade de incorrer em insegurança jurídica. Chamaremos essa probabilidade de θ .

O tomador, portanto, toma a sua decisão levando em conta que terá problemas com o credor com probabilidade θ e que não terá problemas com probabilidade $1-\theta$. A variável θ capta a presença de insegurança jurídica. Quanto maior θ , maior a probabilidade de haver a insegurança jurídica, quanto menor for o θ , menor é a probabilidade.

Desta forma, temos:

- 1- Sem insegurança jurídica (não enfrentar problemas com o credor), neste caso, o tomador não necessitaria incorrer em custos com a justiça. Para este caso, assumimos que a taxa de juros máxima requerida pelo tomador de crédito com projeto bom (preço de reserva) é r_A^{SI} . Acima dessa taxa não toma empréstimo;
- 2- Com insegurança jurídica (enfrentar problemas com o credor): neste caso, há um custo adicional de recorrer à justiça, acompanhado da incerteza de uma decisão favorável. A taxa de juros requerida, caso ele tivesse a certeza de ter problemas com o credor seria r_A^{CI} acima dessa taxa não toma empréstimo.

Como não há certeza por parte do tomador se terá ou não problemas com o credor, o tomador vai requerer uma taxa que será o valor esperado entre as duas taxas. A nova taxa agora será expressa por um valor esperado entre a taxa com a certeza de não haver insegurança jurídica r_A^{SI} e a taxa com a certeza de haver insegurança r_A^{CI} , sendo $r_A^{SI} > r_A^{CI}$, uma vez que, a insegurança jurídica aumenta o custo do tomador, sendo assim, com a insegurança aceita se endividar a uma taxa menor.

Por conta da assimetria de informação, o tomador de empréstimo conhece apenas o comportamento médio dos bancos, sendo o custo para obter mais informação proibitiva para o tomador de empréstimo, portanto aceita se endividar pagando uma taxa média entre as duas taxas.

⁸ Ver Stiglitz e Weiss (1981)

Genericamente podemos representar os dois resultados possíveis por:

r_A^{SI} e r_A^{CI} , sendo as probabilidades de cada resultado indicadas por θ e $1-\theta$. Temos então a seguinte equação para o valor esperado das taxas:

$$E(r_A) = \theta(r_A^{CI}) + (1-\theta)(r_A^{SI}) \quad (1)$$

Sendo $E(r_A)$ o valor esperado entre as duas taxas. Por definição temos que;

$$r_A^{CI} < E(r_A) < r_A^{SI}.$$

A suposição aqui assumida é que o custo da insegurança jurídica para o tomador do tipo B (de projeto mais arriscado) é irrelevante para a sua tomada de decisão, uma vez que já é grande a possibilidade de não conseguir honrar o contrato.

Ocorre que, do lado do credor há também a incerteza associada ao tipo de tomador de crédito e também à insegurança jurídica, o que faz com que a taxa de juros seja definida considerando o risco médio do mercado associado com o custo da insegurança jurídica do lado do devedor, o que eleva a taxa de juros acima da taxa aceita pelo tomador de menor risco.

5.2. O lado do credor

Um banco, ao conceder crédito, espera obter o maior retorno esperado possível, no entanto, o maior retorno depende da probabilidade de pagamento por parte dos tomadores de empréstimos, assim como da taxa de juros a ser cobrada.

Do lado do credor o problema da seleção adversa aparece porque o banco pode incorrer em queda do retorno esperado do crédito concedido, por exemplo, no caso de um *default* involuntário, que ocorre em situações em que o tomador não tenha sucesso no seu projeto financiado e não possua outras fontes de recurso para cumprir o contrato e pagar a sua dívida. Este é um caso de *default* involuntário, porque se supõe que em caso de sucesso do projeto haveria cumprimento do contrato.

O banco, portanto, gostaria de conceder empréstimos para tomadores com projetos de menor probabilidade de *default* e cobrar maior taxa de juros para aumentar o seu retorno. No entanto, ele se defronta com vários tipos de tomadores (com projetos de baixo risco e alto risco) com diferentes probabilidades de cumprir o pagamento do empréstimo.

Já vimos que os tomadores que possuem projetos de menor risco gostariam de pagar taxas menores. Neste sentido, o banco se vê diante de um *trade-off*. Ao elevar as taxas de juros, o banco eleva o seu retorno, porém, tende a selecionar tomadores com projetos de maior risco. Desta forma, levando à seleção adversa.

Os problemas da seleção adversa e insegurança jurídica levam o banco a formar uma taxa de juros no mercado de crédito acima da taxa de equilíbrio que maximiza o seu retorno esperado. Stiglitz e Weiss (1981), demonstraram que há para o credor uma taxa de juros que maximiza o seu retorno esperado de seu *pool* de empréstimos, utilizando a relação de risco e retorno do crédito concedido⁹. Se as taxa de juros formadas nesse mercado fosse

⁹ Ver Stiglitz e Weiss (1981)

capaz de equilibrar a oferta e a demanda de crédito, não haveria espaço para o racionamento de crédito. Entretanto, não é esta a situação que se observa no mercado brasileiro.

Para demonstração do lado do credor tomaremos como base o modelo de racionamento de crédito de Stiglitz e Weiss (1981), acrescentando, além da probabilidade do retorno esperado, mais uma variável de incerteza, que capta o efeito do problema da insegurança jurídica a que o banco está exposto, caso o contrato não seja cumprido pelo devedor.

O problema com que o credor se depara para a sua tomada de decisão de quanto deverá ser a taxa cobrada pelo empréstimo pode ser representado da seguinte forma:

Considere X sendo o valor do empréstimo, ϕ a probabilidade de o tomador honrar o pagamento do valor do empréstimo e $(1 - \phi)$ a probabilidade do não pagamento; τ é o custo do banco em recorrer à justiça no caso do não pagamento; γ é a probabilidade do resultado da justiça ser favorável ao banco. A variável γ capta a presença de insegurança jurídica.

O credor, portanto, faz o seguinte cálculo para definir a sua taxa de juros:

$$E(X) = \phi X + [(1 - \phi)(-\tau + \gamma X)] \quad (2)$$

Em que: $E(X)$ é o valor esperado do retorno do empréstimo.

Por definição $E(X) < X$, portanto, o credor define a sua taxa de juros considerando essa perda esperada, que é muito acima da taxa cobrada, caso tivesse a certeza do retorno do empréstimo e, portanto, isento do custo da incerteza jurisdicional. Da mesma forma, essa taxa é muito mais alta do que a taxa esperada do bom tomador, representada pela equação (1).

O resultado final dessa dinâmica é que o tomador de maior risco é incentivado a tomar empréstimo e o tomador de melhor risco é levado a tomar atitudes mais cautelosas, levando a uma seleção adversa nesse mercado, uma vez que a taxa cobrada pelo banco ainda é uma taxa abaixo da taxa de reserva do tomador de maior risco.

Tal como mostrado pelo modelo de Stiglitz e Weiss (1981), à medida que o credor percebe que a maioria dos tomadores de crédito é de alto risco, eleva mais ainda a taxa de juros, o que contribui para o aumento da proporção de empréstimos mais arriscados. Essa sequência de aumentos na taxa de juros continua até que o mercado se equilibre num ponto sub-ótimo, caracterizado por uma proporção muito alta de projetos mais arriscados, entre os que obtêm financiamento e por uma demanda de crédito inferior às possibilidades de alavancagem dos projetos de melhor qualidade. Em outras palavras: por haver informação assimétrica e insegurança jurídica, há no mercado de crédito um equilíbrio sub-ótimo, em que o endividamento e alavancagem estão abaixo do que seria possível num contexto de maior segurança jurídica.

6. NOTAS FINAIS

O trabalho defendeu que sejam estendidas aos riscos do devedor as análises sobre as implicações da insegurança jurídica para a oferta e o custo do crédito no Brasil, com base em argumentos teóricos e empíricos, além de propor um modelo teórico para a inclusão dos problemas do devedor na análise da questão.

Com base na nova economia institucional, sustentou-se que, devido aos altos custos de transação e à racionalidade limitada dos agentes econômicos, os contratos no mundo real tendem a ser incompletos. Para resolver conflitos derivados destes contratos, é preciso identificar o tomador de risco mais eficiente, que é a instituição credora, enquanto o tomador de empréstimo é a parte hipossuficiente, a parte mais frágil no contrato, devido à assimetria de informação sobre o mercado de crédito e sobre o próprio contrato.

Em seguida, o trabalho criticou o tratamento unilateral e simplificado que o debate econômico brasileiro dispensa ao tema, o que é ressaltado com a análise empírica das decisões proferidas pelo Superior Tribunal de Justiça, no período de outubro de 1998 a outubro de 2008, referentes a processos envolvendo dívidas contratuais entre partes privadas. Os resultados não comprovam a existência de viés pró-devedor nas decisões do STJ, o qual, em muitas situações, tende a emitir decisões favoráveis ao credor.

Propôs-se no final um modelo para sustentar a tese de que o problema de insegurança jurídica do devedor causa redução do crédito e da alavancagem da economia, em prejuízo dos melhores projetos, e elevação do risco das carteiras dos bancos e do custo dos empréstimos para os tomadores.

REFERÊNCIAS

- AKERLOF, G. (1970), 'The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism'. *Quarterly Journal of Economics* 84 (3), 488–500.
- ARIDA, Pérsio, BACHA, Edmar, LARA-RESENDE, André (2005) Credit, interest, and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. In: GIAVAZZI, F., GOLDFAJN, I., HERRERA, S. (orgs.). *Inflation targeting, debt and the Brazilian experience*. MIT Press, 1999 a 2003. Cambridge, MA: MIT Press, maio.
- AZEVEDO, Paulo F. (2005), Economia dos contratos – Parte II, in SZTAJN, Rachel e ZYLBERSZTAJN, Decio, **Direito & Economia**, Rio de Janeiro: Elsevier.
- BALLARD, Megan (1999). The Clash Between Local Courts and Global Economics: The Politics of Judicial Reform in Brazil. *Berkeley Journal of International Law*, 17, 230-276.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (2004). "Economia Bancária e Crédito: Avaliação de cinco anos do projeto juros e spread bancário", p. 35-36.
- COASE, Ronald (1937), "The Nature of Firm", *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16 (November), pp. 386-405.
- COASE, Ronald (1960), "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics*, Vol. 3 (October), pp. 1-44.
- COOTER, Robert & ULEN, Thomas (2004), **Law & Economics**, 4th Edition, Pearson Education, Inc.
- FERRÃO, Brisa; RIBEIRO, I. C.; (2007). Os Juízes Brasileiros Favorecem a Parte Mais Fraca?. In: Erly Cardoso Teixeira; Marcelo José Braga. (Org.). INSTITUIÇÕES E

DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. Viçosa: Editora UFV, p. 245-282.

- GAIO JUNIOR, ANTONIO PEREIRA Direito Processual Civil, V.1 (2008) DEL REY SP.
- GOLEK, Newton B. M. (2005) "Os usos e abusos das instituições de crédito". Rio de Janeiro, Coprecon-RJ, *Jornal dos Economistas*, 197, dez., p. 12-13.
- GONÇALVES, Fernando M.; HOLLAND, Márcio and SPACOV, Andrei (2007), "Can Jurisdictional Uncertainty and Capital Controls Explain the High Level of Real Interest Rates in Brazil? Evidence from Panel Data", *Revista Brasileira de Economia*, v.61, n.1 (Jan-Mar), pp. 49-75.
- LAMOUNIER, B., and A. de Souza. 2002. *As elites brasileiras e o desenvolvimento nacional: fatores de consenso e dissenso*. São Paulo: Instituto de Estudos Econômicos, Sociais e Políticos de São Paulo. Disponível em: www.augurium.com.br/termometro.php.
- SIMON, Herbert (1991), "Bounded Rationality and Organizational Learning", *Organization Science*, Vol. 2, No. 1, Special Issue: Organizational Learnings: Papers in Honor of (and by) James G. March, pp. 125-134.
- STIGLITZ, Joseph E., and Andrew WEISS, 1981, Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review* 71, 393–410
- SALANIÉ, Bernard (2005). *The economics of contracts: A primer*. Second Edition. The MIT Press Cambridge, Massachusetts London. England.
- SILVA, Diarone L. *O procedimento judicial e o custo do dinheiro para pessoas jurídicas no mercado de crédito bancário no Brasil (1994-2004)*. São Paulo, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, dissertação de mestrado em economia, 2006.
- SZTAJN, Rachel e ZYLBERSZTAJN, Decio (2005), *Economia dos contratos – Parte I*, in SZTAJN, Rachel e ZYLBERSZTAJN, Decio, **Direito & Economia**, Rio de Janeiro: Elsevier.