

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

Rafael Rodrigues Cabestré

**CONSIDERAÇÕES ACERCA DOS IMPACTOS DAS INSTITUIÇÕES
JURÍDICAS NOS SISTEMAS FINANCEIROS NACIONAIS:
*COMMON LAW X CIVIL LAW***

Campinas

2015

Rafael Rodrigues Cabestré

**CONSIDERAÇÕES ACERCA DOS IMPACTOS DAS INSTITUIÇÕES
JURÍDICAS NOS SISTEMAS FINANCEIROS NACIONAIS:
*COMMON LAW X CIVIL LAW***

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Profa. Dra. Daniela Magalhães Prates.

Campinas

2015

Agradecimentos

Primeiramente a Deus pela graça da vida e pelas aptidões físicas e mentais, sem as quais nada seria possível. Aos meus pais, Sérgio e Célia pelo apoio ao longo de minha vida, pelas exigências e pelas lições que me tornaram uma pessoa melhor. Ao meu irmão, Caio, pela amizade e companheirismo de berço. À minha namorada, Flávia, pelos incentivos e alegrias proporcionadas. A todos os meus familiares que, cada um a seu modo, contribuíram para minha formação como pessoa.

A todos os professores e professoras que fizeram parte da minha formação ao longo da graduação, pela sua vontade e entusiasmo em incitar o pensamento crítico nos alunos, fundamental para moldar minha visão de mundo. À minha orientadora, Professora Daniela Prates, pelas suas excelentes críticas, comentários e intervenções neste trabalho e pela inspiração nas aulas de Economia Internacional, que deu origem ao mesmo. A todos os demais funcionários e funcionárias do Instituto de Economia, meu obrigado. Por fim, a todos os amigos e colegas da graduação pela convivência nesses quatro anos.

“Whether you can observe a thing or not depends on the theory which you use. It is theory which decides what can be observed”

– Albert Einstein

“Quando o consenso se impõe a uma sociedade, é porque ela atravessa uma era pouco criativa. Ao se afastar do consenso, o jovem economista perceberá que os caminhos já trilhados por outros são de pouca valia. Logo notará que a imaginação é um instrumento de trabalho poderoso, e que deve ser cultivada”

– Celso Furtado

RESUMO:

O objetivo do estudo é verificar o a influência de fatores extra-econômicos no funcionamento de sistemas financeiros nacionais. Para tanto, parte-se da premissa que a economia enquanto atividade humana está imersa em dado contexto histórico e social, e é portanto formada por inúmeras instituições. Dentre essas, é destacada as de caráter legal, mais propriamente um conjunto de regras que operam através de grandes sistemas jurídicos que possuem elementos peculiares. Assim, considera-se dois deles: um baseado no direito comum (*common law*) e outro no romano-germânico (*civil law*). Além disso, dois países que comportam esses sistemas jurídicos são analisados como casos exemplares, Alemanha e Estados Unidos, a fim de se estabelecer uma relação entre a forma da lei e os impactos nos sistemas financeiros. A análise leva em conta duas abordagens teóricas. Uma vinculada ao *mainstream*, que relaciona a natureza do sistema legal ao tipo do sistema financeiro; e outra de cunho heterodoxo, que também leva em consideração a lei, mas trata do âmbito concorrencial, de regulação e inovações financeiras de instituições.

Palavras-chave: Instituições, Lei e Economia, Sistema Financeiro.

ABSTRACT:

The goal of this study is to investigate the influence of non-economic factors in the functioning of domestic financial systems. To this end, we start from the premise that the economy while human activity is immersed in a given historical and social context, and is therefore formed by numerous institutions. Among these, it is highlighted the legal character, more properly a set of rules that operate through major legal systems that have unique elements. Thus, we consider two of them: one based on case law and another in the roman law. In addition, two countries that hold these legal systems are analyzed as case examples, Germany and United States, in order to establish a relationship between the law and the impact on financial systems. The analysis takes into account two theoretical approaches. One linked to the mainstream, which relates the nature of the legal system to the type of the financial system; and another heterodox, which also takes into account the law, but it relates to the competitive framework, regulatory environment and financial innovation of institutions.

Keywords: Institutions, Law and Economics, Financial System.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	7
1. A CONTRIBUIÇÃO DE POLANYI, O PAPEL DAS INSTITUIÇÕES E AS FORMAS JURÍDICAS.....	8
1.1 As ideias gerais de Karl Polanyi.....	8
1.2 As instituições e os sistemas legais.....	12
1.3 O <i>mainstream</i> e a heterodoxia: três abordagens sobre Economia e Direito.....	17
1.4 Os tipos de influências: a ponte entre o jurídico e o econômico.....	23
2. A “ORIGEM” DOS SISTEMAS FINANCEIROS. O CASO ALEMÃO E NORTE-AMERICANO.....	29
2.1 Os sistemas <i>bank-based</i> e <i>market-based</i>	29
2.2 O pensamento político, a lei e a economia.....	31
2.3 A Alemanha.....	35
2.4 Os Estados Unidos.....	39
2.5 <i>Legal Origins</i> : críticas e a questão da convergência.....	44
CONCLUSÃO.....	46
REFERÊNCIAS.....	48

INTRODUÇÃO

A economia enquanto disciplina do conhecimento remonta aos pensadores clássicos do século XVIII. Originalmente, a economia política foi o primeiro movimento rumo à ciência econômica *stricto sensu*. Assim, as figuras de Smith, Ricardo, Say e Mill são algumas que deram início à discussão propriamente dita sobre os problemas econômicos. Esse movimento ocorreu no contexto da reviravolta iluminista, que trouxe mudanças não somente sobre o que pensar, mas também sobre como pensar.

Desde a revolução marginalista da segunda metade do século XIX e o advento da escola neoclássica, a disciplina tem cada mais se afastado de suas raízes filosóficas – presentes na própria economia política – para se aproximar das ciências exatas. Tanto que a própria terminologia original *political economy* passa a ser designada como *economics*, propositalmente semelhante a *physics, mathematics*.

A “velha” economia institucional vai na contramão dessa forma analítica. Passa a sugerir processos sociais, evolucionários e as funções das instituições que formam e se relacionam com o comportamento econômico seja na forma de organizações, Estados ou normas. Não se trata de tema tão recente, pois seu nascimento está atrelado mais sabidamente a Veblen e Commons, no começo do século XX, ou até mesmo Marx no século XIX. Entretanto, o *mainstream economics* prevalecente se vale de uma preferência pela exaltação à modelagem, pautada pelos dogmas da racionalidade e equilíbrio, o que vai de tal modo em sentido oposto ao tratamento da economia institucional em sua forma original, mas não a Nova Economia Institucional, que de fato segue essa concepção de economia. Ainda no século XX, mais recentemente, alguns autores como K. Polanyi, F. Block, W. Streeck e M. Granovetter deram continuidade a essa escola de pensamento e destacaram a sociologia econômica como uma das partes importantes das instituições que dão base à economia. Portanto, objetivamente, a economia institucional visa contextualizar no tempo e no espaço essa forma de atividade humana. Esse é o quadro teórico utilizado nesta monografia.

Esta monografia busca investigar, a partir da perspectiva da velha economia institucional, como seria possível um tipo específico de instituição – a jurídica – contribuir para transformar, ou provocar tendências, no sistema econômico. Ou seja, em como um conjunto de regras é pensado, colocado e interpretado pelos entes da sociedade e qual seria

sua influência no mundo econômico. De maneira mais precisa, considerar-se-ão duas manifestações dessas instituições: os sistemas legais do direito comum e do sistema romano-germânico. Constituem duas grandes famílias do direito contemporâneo que possuem, cada qual, suas singularidades, e que por isso, torna possível a sua associação ao elemento econômico na forma de sistemas financeiros nacionais. Para essa finalidade serão explorados os casos da Alemanha e Estados Unidos. Uma, a maior economia do mundo em termos de PIB, e portadora da divisa chave com grande influência sobre todos os outros países. A outra, a principal potência industrial européia e um dos principais atores econômicos desse bloco geopolítico. Assim, pelo motivo de serem economias importantes e complexas, de um lado, e de distintas tradições jurídicas, de outro, é que serão exploradas.

Além dessa introdução o trabalho é dividido em dois capítulos. O primeiro discorre fundamentalmente a respeito das instituições em sua forma mais plural e como podem de fato interferir de maneira profunda na sociedade, para em seguida, voltar-se a um tipo especial delas que assume a forma dos grandes sistemas jurídicos. O segundo busca aproximar essas entidades jurídicas aos sistemas financeiros de cada um dos dois países apresentados, procurando refletir as possibilidades relacionadas entre essas duas esferas (legal e econômica), com efeito de evidenciar mais concretamente como se daria esse vínculo. Por fim, uma conclusão é exposta.

1. A CONTRIBUIÇÃO DE POLANYI, O PAPEL DAS INSTITUIÇÕES E AS FORMAS JURÍDICAS.

1.1 As ideias gerais de Karl Polanyi

Nas primeiras páginas do primeiro capítulo de seu livro “The power of market fundamentalism – Karl’s Polanyi critique”, Block e Somers (2014) analisam as estruturas das ideias mais gerais que nortearam o pensamento de Karl Polanyi. Ainda que de certa forma superficialmente, dada a complexidade e profundidade dessas ideias, os autores apontam os elementos essenciais da crítica de Polanyi fundamentalmente à ideologia do livre-mercado e de uma sociedade que abraça esse tipo de valor. Nascido no império Austro-Húngaro em 1886, Polanyi se destaca principalmente pela sua obra “A grande transformação”, escrita em

1944, na qual realiza uma investigação acerca dos levantes sociais e políticos que tomaram conta da Inglaterra durante o surgimento da economia de mercado.

Sociólogo, historiador, antropólogo e economista político, Polanyi contribuiu para diversas áreas das ciências sociais e humanas por conta da abrangência e profundidade de sua teorização a respeito dos fatos e processos da sociedade. Nesse aspecto, Fred Block e Margaret Somers apresentam, em suas palavras, uma espécie de “armadura conceitual” a qual Polanyi se reveste para estruturar e embasar seu pensamento de uma maneira específica. Apesar de obviamente se tratar de uma interpretação e uma forma não exaustiva da fundamentação do pensamento de Polanyi, ainda assim podemos nos aproveitar dessa definição pela sua abrangência e pelo seu poder explicativo da realidade econômica e social. Com isso, os autores apresentam três principais frentes em que se edificam as críticas de Polanyi.

Em primeiro lugar, vemos que, ainda necessários, os mercados ameaçam a própria convivência social: “(...) *They are necessary (...) because they are mechanisms through which individuals exercise choice. At the same time, most of what makes life possible is not actually produced to be sold on the market and will be endangered by being treated as such. These are necessities of social existence (...)*” (BLOCK & SOMERS, 2014, p. 8). Dentre essas necessidades de existência social estão os direitos fundamentais mais básicos dos seres humanos, tais como educação, saúde, seguridade social, um ambiente sustentável e formas de ganhar a vida. Acontece que, se deixados à mercê da sociedade e da economia de mercado, sem proteção de instituições políticas e sociais, essas necessidades correm o risco de não serem satisfeitas da forma como deveriam, e passam a ser tratadas como mercadorias facilmente intercambiáveis. Assim, elas devem ser reconhecidas e garantidas como tal: “*recognized as rights rather than commodities, or human freedom will be endangered*” (Ibidem, p. 9).

Em segundo lugar temos o aspecto que mais interessa aos propósitos do presente trabalho e que constitui uma das teses centrais de Polanyi, qual seja, a sua visão a respeito da economia, que era de caráter substantivo, e não formal, em termos de sua própria definição contida em “A grande transformação”. Enquanto a primeira trata do processo econômico como produto de instituições sociais, políticas e culturais, a segunda atribui à economia uma caracterização e função estritamente de utilização de recursos escassos da maneira mais eficiente possível – os termos clássicos de maximização e escolha racional. Percebe-se a

nítida diferença entre as duas interpretações do “fenômeno econômico”, na medida em que uma o insere em um contexto mais amplo, complexo e temporal e a outra o trata de maneira mais objetiva, naturalizada e em uma situação atemporal – pois as regras de escolha ótima e alocação seriam “universais”.

A amplitude do olhar que relaciona o econômico com o social pode ser verificada de forma que “*Polanyi’s intellectual commitment to holism is evident in his specific views of the relationship between the social and the economic (...) the role of social classes, and the position of the state in the society*” (Ibidem, p. 58). A ideia de que as propriedades de um sistema não podem ser explicadas simplesmente pela soma de suas partes é o que define o caráter holístico de seu estudo sobre a sociedade. Esse pensamento importante no próprio conhecimento científico e filosófico já podia ser visto desde Aristóteles em “Metafísica”, referência que Polanyi faz em “Primitive, Archaic, and Modern Economics”. Lógica essa justamente oposta à utilizada na recorrente falácia da composição, comumente usado em argumentos atuais para a sustentação de certas ideias econômicas.

Nesse sentido, a crítica que parte de Polanyi e recai sobre pensadores econômicos clássicos é tanto em termos ontológicos (natureza e existência do ente) quanto epistêmicos (teoria e metodologia), pois “(...) *classical economists were mistaken or misleading in both their understanding of human beings (ontology) and their theory of knowledge (epistemology)*” (Ibidem, p. 38). Dessa forma, a economia *mainstream* busca aproximar a economia (*economics*) à física e outras ciências naturais e exatas, em grande parte em seu aspecto metodológico. Porém, o que ocorre é que a economia (*economy*) em sua multiplicidade de fatores que a compõe e sua complexidade torna inválida, ou ao menos dificulta essa forma de abordagem.

Portanto, o conceito imprescindível a que chegamos e que permeia essa construção teórica é o de *embeddedness*. Podemos traduzi-lo como “enraizamento”. O que torna prático o olhar sobre o assunto tratado, pois passa a associar os determinantes fundamentais da economia (sociais, políticos e culturais) diretamente a ela, trazendo a imagem de sustentação e origem, como é realmente de fato. A economia, portanto, sempre é enraizada na sociedade, e não pode existir por si só, o que suprime o argumento de um funcionamento de “livre-mercado”, deixando-a por operações e leis de funcionamento próprias, como que pairando sobre a sociedade. Logo, como aponta os autores, “*by this he means that even ‘free’ market economies consist of cultural understandings, shared values, legal rules, and a wide range of*

governmental actions that make market exchange possible” (Ibidem, p. 9). Nesse sentido, chama-se atenção ao termo “*legal rules*”, analisado mais detalhadamente a seguir.

A terceira e última parte que os autores tratam em sua obra, publicada após a crise financeira global de 2008, com respeito ao arcabouço analítico de Polanyi, refere-se à persistência da ideologia dos mercados livres (“free market ideology”). Essa resiliência ideológica pode ser explicada pelo caráter atraente que ela oferece, qual seja, o de diminuir o papel da política na vida social e cívica. Os autores explicam essa tese fazendo referência aos elementos que se mostram como nocivos dessa atividade humana: “*Since politics inevitably entails conflict over the scope and character of government, as well as morally unsatisfying compromises among competing interest groups, the wish to narrow its scope is understandable*” (Ibidem, p. 10). Ou seja, o caráter conflituoso e de embate entre os componentes sociais faz com que seja desejável uma organização econômica que minimize e se desvencilhe desses empecilhos, tornando compreensível essa desejabilidade. Como exemplos concretos dessa problemática, os autores apontam suas raízes históricas em sociedades modernas:

Distate for politics is deeply rooted in the modern Western tradition in several ways. First, those who have political power too often use it to place limits on individual rights. In the absolutist monarchies of both early modern Europe and contemporary dictatorships, people could be thrown in prison or be killed for simply falling out of favor with those with political clout. Even in democratic regimes with separations of power and the recognition of civil rights, abuses are not uncommon.

(Ibidem, p. 34)

Entretanto, a convivência humana como ela se dá torna inevitável o arranjo social em termos políticos, pois é a partir dele que se alcançam determinados fins para a convivência, bem como os melhores meios para atingi-los. Essas são, pois, as três frentes da “armadura conceitual” apresentada por Block e Somers (2014): o potencial desorganizador que o mercado (como um sistema de instituições, procedimentos e relações sociais) possui com relação à sociabilidade e aos laços humanos bem como seus direitos e necessidades; o enraizamento do econômico enquanto processo na sociedade e; a persistência da ideologia do livre-mercado.

1.2 As instituições e os sistemas legais

Feita essas considerações iniciais mais gerais na seção 1.1, esta presente dedica-se a uma discussão mais específica, com base no segundo argumento utilizado para descrever em que se alicerça a reflexão de Polanyi. Como foi dito, a economia provém de um substrato social, em que as relações entre seus componentes não ocorre de forma impessoal e livre de questões políticas e culturais. Como mostra Marx, em “O capital”, sobre os padrões de reprodução e ampliação desse: “Assim como a reprodução simples reproduz continuamente a própria relação capitalista – capitalistas de um lado, assalariados de outro –, a reprodução em escala ampliada, ou seja, acumulação, reproduz a relação capitalista em escala ampliada (...)”. (MARX, K., 2013, p. 690) Trata-se evidentemente de um conjunto de relações entre classes sociais que compõe essa sociedade. Dito isso, pode-se considerar de uma maneira mais genérica que são instituições que definem as formas e padrões dessa organização social e econômica. Após apresentar o que são e como se manifestam as formas institucionais mais amplas, em seguida um tipo mais específico de instituição será detalhado.

Os sistemas econômicos (entendidos como relações sociais, entre indivíduos e classes organizadas) são complexos, dinâmicos e tanto afetam quanto são afetados por inúmeros fatores de diversas causas, tais como políticos, geográficos, históricos ou até religiosos. De uma maneira geral, pode-se afirmar que ele é produto de um somatório de variados fatores institucionais, ou seja, incontáveis modos de agir e/ou pensar por parte dos agentes econômicos/sociais/políticos que em conjunto estruturam as bases das relações humanas. De acordo com a conceituação de DEQUECH (2014), que será utilizada nesta monografia, “Instituições mais gerais comportam dentro delas regras mais específicas de agir ou de pensar que por sua vez podem ser instituições elas mesmas, desde que sejam socialmente compartilhadas” (p. 8). Adicionalmente, dizemos que elas possuem repetição temporal, de maneira que possuem reincidência ao longo do tempo, e que portanto não são esporádicas.

Dentre as tipologias possíveis para as instituições e sua classificação, DEQUECH (2014) aponta que elas podem ser tanto formais (de caráter legal) quanto informais (sem caráter legal, mas não necessariamente ilegais), sendo mais ou menos gerais, podendo ser criadas espontaneamente ou não. Essa forma de conceituação, de tal maneira ampla, é muito útil para se compreender certos tipos de padrões que podem ser observados no comportamento humano em sua forma coletiva, ou seja, na convivência entre seres que

demonstram sociabilidade. Pode-se, ainda, utilizar a caracterização de Simon (1962), em seu escrito “The architecture of complexity” (1962) para visualizar complexidade de sistemas sociais (aí incluídos os econômicos) que abrangem a noção de instituições:

Roughly, by a complex system I mean one made up of a large number of parts that interact in a nonsimple way. In such systems, the whole is more than the sum of the parts, not in an ultimate, metaphysical sense, but in the important pragmatic sense that, given the properties of the parts and the laws of their interaction, it is not a trivial matter to infer the properties of the whole. In the face of complexity, an in-principle reductionist may be at the same time a pragmatic holist.

(SIMON, H., 1962, p.468)

Neste trabalho, será dada uma atenção maior às instituições formais, qual seja, as de aspecto legal. Mais especificamente, analisar-se-á como as regras que são em si institucionalizadas por atos formais (leis), representados em sistemas legais, podem influenciar na economia. Aqui, pode-se afirmar que coexistem duas formas institucionais: a) regras (leis) propriamente ditas, ou seja, a legislação em si; b) modos de agir e/ou pensar que são condicionados por essas regras. Com isso, temos o objetivo de investigar, em termos mais gerais, como as instituições jurídicas impactam no funcionamento dos sistemas econômicos, e de maneira mais restrita, nos sistemas financeiros (SFs) de determinada localidade.

Os SFs serão definidos aqui de maneira mais característica “(...) pelo conjunto de mercados financeiros existentes numa dada economia, pelas instituições financeiras participantes e suas inter-relações e pelas regras de participação e intervenção do poder público nesta atividade” (CARVALHO, F. C. et al, 2000, p. 253). Ainda, segundo a definição feita por SANDRONI (1999), engloba além do Banco Central e dos bancos nacionais, as sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, as cooperativas habitacionais e também as Bolsas de Valores, fundos de investimentos, sociedades financeiras de crédito e financiamento, e ainda distribuidoras de valores e corretoras. Assim, os SFs são um amplo conjunto de organizações e entidades que estão vinculadas, principalmente, de forma mais genérica, com o sistema de financiamento – mas não somente – de um determinado país ou uma economia de maior escala. Mas que, além disso, produz certas condições que influenciarão múltiplas variáveis centrais da economia, como o investimento por exemplo. Isso porque um ambiente caracterizado por um certo nível de liquidez, incerteza, especulação, dentre outros aspectos relevantes para o funcionamento da economia, está diretamente relacionado à forma que esses SFs assumem. Tratemos em seguida das regras formais, que foram explicitadas acima.

Toda a sociedade e as relações – inclusive econômicas – que se estabelecem entre seres humanos são ordenadas por regras. Concentra-se nesse tipo específico de instituição justamente pela sua importância e condicionamento da convivência social. Mas como exatamente elas realizam esse feito? Para mostrar como isso ocorre, deter-se-á principalmente na obra de Norberto Bobbio, “Teoria da norma jurídica” que demonstra a essência da instituição jurídica.

As normas existentes são múltiplas, diversas, tanto pelo que desejam alcançar quanto pelo seu conteúdo e os instrumentos estabelecidos para se conseguir realizar tal feito. Apesar disso, o que as agrupam em único aspecto que lhes concedem parentesco comum é o fato de serem “(...) proposições que têm a finalidade de influenciar o comportamento dos indivíduos e dos grupos, de dirigir as ações dos indivíduos e dos grupos rumo a certos objetivos ao invés de rumo a outros” (BOBBIO, N., 2003, p. 10). Para que isso se estabeleça, o direito, sobre o qual se compõe esses princípios, deve possuir certos elementos fundamentais que sustentem essa forma de organização da sociedade em termos normativos. Dessa forma que Bobbio, tomando por base “O ordenamento jurídico” (1918) de Santi Romano aponta que

(...) para Romano, os elementos constitutivos do conceito de direito são três: a sociedade, como base de fato sobre a qual o direito ganha existência; a ordem, como fim a que tende o direito; e a organização, como meio para realizar a ordem. Pode-se dizer, em síntese, que para Romano existe direito quando há uma organização de uma sociedade ordenada ou, em outras expressões análogas, uma sociedade ordenada através de uma organização, ou uma ordem social organizada. Esta sociedade ordenada e organizada é aquilo que Romano chama de instituição. Dos três elementos constitutivos, o mais importante aquele decisivo, é certamente o terceiro, a organização: os dois primeiros são necessários, mas não suficientes. Só o terceiro é a razão suficiente do direito, a razão pela qual o direito é aquilo que é (...)

(BOBBIO, N., 2003, p. 11)

Assim, o autor toma para si como a essência do fato de direito a questão da organização, situação a qual se apresentaria sobre um grupo social que passa por uma transformação, de um estado não ordenado para um o qual há um arranjo sistematizado com determinada disposição para certos fins, como a sobrevivência. Fato esse análogo ao trato do sistema capitalista de produção, em que esse só passa a existir enquanto tal quando há determinado padrão ou organização do modo de acumulação capitalista. O que seria representado pela escala, divisão do trabalho e excedente, concomitantemente com o desmantelamento de certa ordem social que deixaria de existir para abrir espaço a outras.

É esse fato, o da organização, que se mostra como a base sobre a qual se edifica a relação jurídica entre duas partes. Sendo que, entretanto, essa relação não se mostra como naturalizada: “Não existe, na natureza, ou melhor, no campo das relações humanas, uma relação que seja por si mesma, isto é, *ratione materiae*, jurídica: há relações econômicas, sociais, morais, culturais, religiosas (...) Mas nenhuma dessas relações é naturalmente jurídica” (Ibidem, p. 16). Isso por que o que as torna enquanto tal é a condição de submissão à uma norma determinada, pois “é a norma que qualifica a relação e a transforma em relação jurídica, e não vice-versa”. Daí a centralidade da regra em se estabelecer esse estado de relação social, o qual submete reciprocamente seus agentes participantes em um modo de agir estabelecido, e portanto os influencia em suas ações: “A relação entre um vendedor e um comprador é de natureza econômica; o que a torna jurídica é o fato do ordenamento jurídico atribuir aos seus dois sujeitos direitos e deveres” (Ibidem, p. 16).

Se faz necessário sistematizar de melhor maneira uma diferenciação existente entre os dois sistemas de direito aqui considerados: direito comum e romano-germânico. Inicialmente, tratemos dos termos em si. Seguindo a definição de SOARES (1997), notamos que a acepção do termo “*common law*” pode ter mais de um sentido. Consideremos duas delas. A primeira refere-se ao termo como direito comum, aquele que unifica os distintos sistemas que prevaleciam historicamente em sua região de origem: “A primeira acepção de ‘*Common Law*’ é de ‘direito comum’ ou seja, aquele nascido das sentenças judiciais dos Tribunais de Westminster, cortes essas constituídas pelo Rei e a ela subordinadas diretamente, e que acabaria por suplantando os direitos costumeiros e particulares de cada tribo dos primitivos povos da Inglaterra” (SOARES, G. F. S., 1997, p. 175). Portanto “comum”, como equivalente em cortes diferentes. O segundo sentido apresentado pelo autor diz respeito à criação das normas, a partir de origens diferenciadas:

O segundo sentido de ‘*Common Law*’ se refere ao contraste entre (...) o direito criado pelo juiz (*judge-made law*) e (...) o direito criado pelo legislador fora do poder judiciário (*Statute Law*). Portanto, nesse segundo sentido de ‘*judge-made law*’, ‘*Common law*’ opõe-se a ‘*Statute Law*’ entendido esse direito como aquele resultante dos ‘*enactments of legislature*’ (tratados internacionais, Constituição Federal, constituições estaduais, leis ordinárias federais e estaduais (...))

(Ibidem, p. 180)

Apesar dessas especificidades e contrastes que se mostram, será suficiente considerar o termo em seu sentido mais amplo, qual seja, aquele “sistema da família dos direitos que

receberam a influência do direito da Inglaterra” (Ibidem, p. 189). Dessa forma, sua expansão pelo mundo se deu de maneira que, grosso modo, se encontra nos países de fala inglesa.

Por outro lado temos a família romano-germânica, que leva esse nome por derivar do próprio direito romano:

Fato marcante na infância da família romano-germânica foi a compilação e codificação do Direito Romano, que cristalizou, em textos harmônicos, normas costumeiras, normas escritas esparsas, decisões jurisprudenciais e doutrinárias, juntamente com a obra dos glosadores que, aos poucos, foram em particular nas universidades medievais (que vicejavam à sombra dos mosteiros e conventos, portanto bem próximas dos cultores do Direito Canônico, na época, escrito e extremamente bem elaborado), dando uma feição racional às soluções casuísticas e assistemáticas dos jurisconsultos romanos.

(Ibidem, p. 170)

Consideremos agora sinteticamente algumas diferenças fundamentais entre essas duas formas de organização da lei. Fato primordial que o autor apresenta e diferencia essas duas configurações é quanto as suas estruturas próprias de funcionamento. Com isso se quer dizer que enquanto um sistema possui uma origem com sistematização e formulação lógica (romano-germânico), o outro se preocupa mais em sua aplicação prática (*common law*) relegando em segundo plano a sua formulação abstrata e predeterminada. Quanto ao sistema romano-germânico, Guido sintetiza sua natureza da seguinte maneira, tomando por base Kelsen, jurista e filósofo austríaco:

O pensador que melhor caracteriza o sistema romano-germânico é Hans Kelsen: *o direito é uma construção escalonada (Stufenbau), tão-racional e geométrica, que por isso mesmo, tem a forma de uma pirâmide, no ápice da qual se encontra uma norma fundamental (Grundnorm), a partir da qual, as normas menos gerais, retiram sua eficácia, e vão perdendo sua generalidade, até aquelas normas colocadas na base, (os contratos e as sentenças) onde o princípio geral tem sua eficácia, após percorrer outros campos de particularismos crescentes (a constituição, a lei ordinária, o artigo...)*. Os perigos em tal tipo de sistema se referem ao culto desmesurado à lógica formal e à racionalidade da construção dedutiva.

(Ibidem, p. 173)

Pode-se afirmar que, comparativamente, a *common law* se mostra como mais objetiva, pois se baseia, dentre outros elementos, na “case law” explicitada no precedente judiciário, ou seja, derivada de experiências anteriores. Trata-se de um ponto importante, pois mostra de tal modo uma maior flexibilidade de um sistema quanto ao outro: “Na ‘Common Law’ a ideia que permeia o sistema é de que o direito existe, não para ser um edifício lógico e sistemático, mas para resolver questões concretas (...) Isso posto, ressalta-se, de imediato, o papel

secundário da doutrina abstrata, em favor das soluções pragmáticas” (Ibidem, p. 195). Isso pode levar à implicações, diretas e indiretas, sobre outros segmentos da sociedade, como de organização e do próprio desenvolvimento das atividades econômicas. Pois um sistema que possui maior maleabilidade pode criar condições diferentes sobre as quais se assentarão tipos de relações socioeconômicas, do que aquele que se mostra de forma mais rígido com relação à definição de suas normas.

Logo, o grande diferencial está contido no esqueleto dessas duas grandes famílias de direito, de forma que, enquanto um é baseado fundamentalmente no desenvolvimento da legislação e codificação escrita seguindo formalização lógica, o outro é pautado por decisões de cortes, princípios mais amplos e fontes de direito diferentes, como casos práticos.

As considerações levantadas acima se fazem importantes para que se verifique que a construção jurídica não é natural, mas social, histórica e culturalmente determinada, assim como as de teor econômico. Essa constatação é necessária ser sublinhada para nossos propósitos, porque deseja-se observar diferenças na relação entre economia e direito em distintos grupos estruturados, que no caso são nações. O diálogo entre essas duas disciplinas de direito e economia é importante para entender certos condicionantes e características justamente por que a atividade econômica é moldada e está inserida num amplo conjunto de normas que definem o que é permitido e o que não é – uma de suas “raízes” –, de acordo com as considerações de Polanyi. Além disso, é válido considerar que esses condicionantes formais se comuniquem também com as instituições informais, sendo que o contrário também pode ser verdadeiro – regras de pensamento e/ou comportamento não definidas formalmente, como convenções.

1.3 O *Mainstream* e a heterodoxia: três abordagens sobre Economia e Direito

A interação entre economia e outras disciplinas é perene. Isso demonstra que a complexidade do tema impede de visualizar integralmente todas as relações e estruturas que compõe o todo (a realidade social em si), por isso se faz necessário a subdivisão do conhecimento para que melhor se possa apreender seus elementos essenciais. Mais especialmente, a respeito da área de pesquisa entre economia e direito, podemos dizer que ela existe há algum tempo, com determinados tipos de abordagens. Como indica POSNER

(1998): “That there is a relation between economics and law has been known for an awfully long time, at least since Hobbes’s discussion of property in the seventeenth century” (p. 1).

A literatura que trata da relação entre essas duas disciplinas possui boa parte de sua origem atrelada às investigações de John Commons, sendo esse um grande expoente que abriu caminhos novos para um tema que ganharia mais atenção somente no século XX. Porém, conforme indica GUEDES (2013), em sintonia com Posner, “Commons não foi o primeiro a analisar as relações entre lei e economia, mas certamente foi o que o fez com maior profundidade. Para ele o estudo das leis e a busca pelas bases jurídico-legais do capitalismo foi uma estratégia para rediscutir a natureza da ordem econômica moderna baseada nos mercados (...)” (p. 283). Além de Commons, podemos dar destaque para outros autores mais contemporâneos da vertente *mainstream* que trataram da relação entre direito e economia, tais como Ronald Coase, Richard Posner e Andrei Shleifer que tratam o assunto de maneira mais convencional.

Considerando o que foi dito acima, faz-se necessário distinguir três abordagens no que diz respeito à relação Economia e Direito, sendo duas delas vinculadas ao *mainstream economics*, e a terceira uma abordagem heterodoxa. A primeira, mais tradicional, se refere à “Economic Analysis of Law”. Esse tratamento utiliza técnicas da microeconomia, estatística e econometria, tratando enfaticamente da questão de eficiência, utilizando referenciais neoclássicos. Podemos ver em linhas gerais o seu propósito e método nas considerações de Posner:

The economic analysis of law (...) has both positive (that is, descriptive) and normative aspects. It tries to explain and predict the behavior of participants in and persons regulated by the law. It also tries to improve law by pointing out respects in which existing or proposed laws have unintended or undesirable consequences, whether on economic efficiency, or the distribution of income and wealth, or other values.

(POSNER, R. 1998, p. 2)

A segunda abordagem, uma das exploradas nesse trabalho, relaciona em perspectiva histórica e estrutural como a economia pode ser marcada pela lei em certo sentido. Ou seja, trata-se de suas origens legais, tema que discutiremos mais à frente. Enquanto a “economic analysis of law” direciona os métodos econômicos formalizados para se alcançar eficiência em decisões jurídicas por exemplo, a “legal origin theory” trata de fundamentos jurídicos do sistema econômico, os seus elementos determinísticos. Essa abordagem está, em sua origem, atrelada a certos autores também do *mainstream* como será visto mais adiante.

Por fim, a terceira visão diz respeito às formas de concorrência e de regulação alcançadas pelo sistema econômico como produto de relações sociais e de instituições, inclusive de certo aparato legal. Trata-se de uma vertente ampla, denominada por “Regulation Approach” ou Abordagem da Regulação. Segundo JESSOP e SUM (2006), “The RA is a more or less distinctive theoretical orientation in evolutionary and institutional economics that explores the interconnections between the institutional forms and dynamic regularities of capitalist economies (...)”. É uma linha de pensamento heterodoxa e multifacetada, que surge a partir dos anos 1970¹ sendo uma de suas fundadoras a obra de Michel Aglietta “A Theory of Capitalist Regulation: The US Experience”. Nas palavras do próprio autor, “The study of capitalist regulation, therefore, cannot be the investigation of abstract economic laws. It is the study of the transformation of social relations as it creates new forms that are both economic and non-economic, that are organized in structures and themselves reproduce a determinant structure, the mode of production” (AGLIETTA, M., 2000, p. 16). Essa abordagem segue a vertente substantivista e estruturalista de economia, observadas em Polanyi e Marx que observam a sociedade de maneira holística, associadas portanto à velha economia institucional.

É possível de fato indicar que as instituições formais em suas formas variadas de regimes, estatutos e regulamentos agrupados nos sistemas jurídicos influenciam na consolidação e também na caracterização (especificidades) dos sistemas financeiros nacionais, através de influências exercidas nos agentes econômicos e grupos sociais. Seguindo essa linha de argumentação, PRATES (2002) indica que dentre os vários tipos de instituições que com efeito impactam nos sistemas financeiros e em sua formação, uma delas foi importante para moldar o caráter particular desses sistemas em seus países vigentes, qual seja, a configuração jurídica que cada um deles adota. Pois a institucionalização de certas regras/leis faz com que a liberdade de ação de agentes-instituições, como bancos por exemplo, seja restringida e pautada por esses determinantes. No âmbito dos diferentes países, cada um irá tracejar historicamente o formato de suas instituições jurídicas, sendo portanto uma construção social e convencional, e não natural e espontânea.

Importante destacar nesse momento, a partir de DEQUECH (2014), que as convenções são um tipo especial de instituição por possuírem duas características essenciais (que os outros tipos podem não apresentar). São elas: a) conformidade com conformidade – “quando

¹ Para detalhes sobre a sua escola de pensamento dominante e sua contextualização histórica, ver Boyer (1990).

seguida conscientemente, uma convenção é seguida ao menos em parte porque outras pessoas a seguem (ou se espera que vão seguir) e não (...) porque há uma pressão externa” (p. 8) e; b) arbitrariedade, sendo que uma “convenção é em algum grau arbitrária, no sentido de que uma alternativa hipotética que não é claramente inferior ao padrão prevalecente é concebível” (Ibidem, p. 8). Assim, enquanto a primeira característica indica o caráter social das convenções em termos de reciprocidade, a segunda nos diz justamente que elas não são naturais, no sentido de que uma convenção seguida por um grande número de pessoas não é necessariamente a única (e melhor) forma existente possível de se guiar certas ações, como se num processo de “seleção natural” ela fosse escolhida.

Retornando à discussão a respeito dos determinantes dos sistemas financeiros e suas bases legais de formação, vemos que alguns países possuem suas peculiaridades, de maneira que, por exemplo,

Enquanto nos Estados Unidos e na Inglaterra, países com sistemas financeiros baseados historicamente, no mercado de capital, esses limites [fixados pela regulamentação] são muito mais frouxos, devido ao sistema jurídico baseado nas regras do direito comum, de acordo com o qual, tudo que não é proibido é autorizado”, nos países europeus e no Japão, com sistemas baseados seja no mercado de crédito com forte presença estatal, seja no crédito das instituições financeiras privadas, predomina o direito normativo, que codifica num vasto conjunto de normas e regras, tudo que é permitido.

(PRATES, D. M., 2002, p. 86)

Portanto, a partir dessa proposição confirma-se nossa hipótese de que os distintos sistemas jurídicos, aqui tratados como o direito comum e o romano-germânico, delinearão os sistemas de financiamento das economias em que se manifestam. A consequência desse processo é que, na prática, os bancos e outras instituições não financeiras estarão sujeitos a diferentes tipos de ambientes regulatórios, provocando comportamentos heterogêneos no que diz respeito por exemplo à inovação, como observa AGLIETTA (1987): “Les préceptes du droit coutumier sont ouverts à l’innovation financière, car la liberté contractuelle des parties n’est pas en principe réglemmentée (...) Au contraire, dans le droit romain, la liberté de contracter est précisément définie par le Code Civil” (p. 50).

Esses distintos braços teóricos possuem, cada qual, sua forma de explicar como a legislação em sua concepção e execução mais prática provocam implicações na forma de organização dos sistemas financeiros. São de tal modo teorias complementares, pois enquanto uma se refere às causas de certas características do sistema financeiro, ou seja, um sistema legal próprio que impacta diretamente no arranjo financeiro da economia, a outra fala das

implicações desse processo. Implicações que se traduzem no grau de liberdade de instituições financeiras, na concorrência entre instituições financeiras e não financeiras bem como na dinâmica de inovações que surgem nesse meio.

A síntese da “Legal Origin Theory”² pode ser apreendida por três elementos essenciais com base no esquema apresentado por ROE (2006) em seu artigo crítico à essa tese: a origem legal (*legal origin*), as regras corporativas (*corporate rules*) e os resultados das finanças corporativas (*corporate finance outcomes*). Por fim, acrescenta-se o elemento dedutivo: a performance de uma economia em termos agregados. Há uma sequência de causalidade, em que o comportamento das organizações produzem certo desempenho, com base em um arcabouço regulatório e legal, que por sua vez é construído com certas características institucionais particulares. É nessas particularidades que ocorrem as diferenciações entre o direito comum e o romano-germânico. O primeiro tipo de direito possui elementos próprios diferentes do segundo tipo, como mostrado na seção 2.2, e por isso resulta em regras corporativas também distintas, além de graus de liberdade contratuais diversos como visto em AGLIETTA (1987). Uma das implicações é associação de economias *bank-based* ao sistema romano-germânico e *market-based* ao direito comum, como visto em PRATES (2002). Nesse mesmo sentido, GLAESER & SHLEIFER (2002) discorrem a respeito das diferenças entre as distintas tradições jurídicas e as condições econômicas derivadas, apontando que

Structurally, the two legal systems operate in very different ways: civil law relies on professional judges, legal codes, and written records, while common law on lay judges, broader legal principles, and oral arguments. In addition, recent research reveals significant differences between common law and (French) civil law countries in a variety of political and economic conditions.

(GLAESER & SHLEIFER, 2002, p. 3)

Reparando na feição econômica e se baseando em KUNT & LEVINE (1999) vemos que de fato os países baseados no mercado de crédito (*bank-based*) como França, Alemanha e Japão, países também de tradição do direito romano-germânico, as instituições financeiras bancárias “(...) *play a leading role in mobilizing savings, allocating capital, overseeing the*

² Trata-se de uma teorização mais recente a respeito dessas questões, e investiga de que maneira as “finanças” se comportam de acordo com suas bases legais, é a Legal Origins Theory. A literatura a respeito desse assunto decorre essencialmente, da pesquisa feita a partir de um grupo de pesquisadores, LLSV – La Porta, Lopez-de-Manes, Shleifer e Vishny – (sendo os autores Rafael La Porta, Ph.D. Harvard; Florencio Lopez-de-Manes, Ph.D. Harvard; Andrei Shleifer, Ph.D. MIT; e Robert Vishny, Ph.D. MIT) e co-autores no final dos anos 1990. Discute-se, também nesse âmbito, a relação Law and Growth, mais especificamente através das configurações dos modelos de financiamento dos sistemas financeiros e seu papel na promoção do crescimento das economias, levando em conta a base legal.

investment decisions of corporate managers, and in providing risk management vehicles” (p. 1). Em contrapartida, as economias com base assentada no mercado de capitais (*market-based*), notadamente Inglaterra e Estados Unidos, onde prevaleça a *common law*, haverá uma orientação no sentido de que “(...) *securities markets share center stage with banks in terms of getting society’s savings to firms, exerting corporate control, and easing risk management*” (Ibidem, p. 1). *Securities markets* entendidos aqui como mercado de valores mobiliários, abrangendo por exemplo *equity, bond e derivatives markets*.

Assim, vemos que a estruturação do sistema financeiro estará intimamente relacionada ao modelo padrão de regras que se instaura em determinada economia. Esse mecanismo de aproximação entre instituições jurídicas e econômicas é melhor entendido em PISTOR (2013). Sinteticamente, segundo a autora, “*finance is legally constructed; it does not stand outside the law. Financial assets are contracts the value of which depends in large part on their legal vindication (...) Which financial assets will or will not be vindicated is a function of legal rules and their interpretation by courts and regulators*” (p. 2).

Por sua vez, nessa mesma linha de pensamento, os autores BECK & LEVINE (2003) indicam que a respeito dessa teoria, “*The law and finance theory focuses on the role of legal institutions in explaining international differences in financial development*” (p. 1). Esses autores dividem a teoria em duas partes. Na primeira parte, dizem que a teoria do direito e das finanças assinala que em países onde os sistemas legais fazem cumprir direitos de propriedade, apoiam arranjos contratuais privados, e protegem os direitos dos investidores, os poupadores estarão mais dispostos a financiar firmas, de forma que mercados financeiros florescem. Em contraste, instituições legais que não apoiam nem direitos de propriedade nem facilitam a contratação privada produzem o efeito de “*inhibit corporate finance and stunt financial development*” (Ibidem, p. 1). A segunda parte da teoria enfatiza que as diferentes tradições legais que emergiram na Europa ao longo de séculos anteriores, e foram disseminadas internacionalmente através da conquista, colonização e imitação, ajudam a explicar diferenças entre países no que se refere a proteção ao investidor, ao ambiente das contratações e o desenvolvimento financeiro nos dias de hoje.

1.4 Os tipos de influências: a ponte entre o jurídico e o econômico

Do que foi exposto acima, é conveniente mencionar como os sistemas jurídicos em questão, que criam, organizam e legitimam normas funcionam no sentido de influenciar o comportamento e o pensamento dos agentes. Ou seja, qual é o mecanismo que vincula e realiza a conexão entre o jurídico e o econômico. Considerando novamente a contribuição de DEQUECH (2011) a respeito do tema, os tipos de influência que se mostram importante nessa discussão que leva em conta a interação direito-economia podem ser assim descritos.

Como normas formalizadas propriamente ditas, as leis que possuem vigência num espaço e tempo determinado possuem como influência mais óbvia a restritiva. Isto é, instituições que dão ou não permissão para os agentes realizarem determinados tipos de ações, e que portanto restringem sua liberdade de executá-las. Um exemplo clássico, no que se refere à regulação do sistema financeiro, assim como a *Dodd-Frank Act* de 2010, é o *Banking Act of 1933 (Glass-Steagall Act)*. Isso por que em seu texto, é explicitamente indicado que a lei possui como propósito o de “(...) *provide for the safer and more effective use of the assets of banks, to regulate interbank control, to prevent the undue diversion of funds into speculative operations, and for other purposes*”. Regula e restringe, portanto, as atividades bancárias, com o intuito de minimizar os riscos relacionados aos ativos que transitam pelo sistema financeiro. Dentre as medidas dessa lei, estiveram entre elas a de promover uma separação entre bancos comerciais e bancos de investimento, como também a introdução de seguros bancários.

É possível afirmar, também, que da mesma forma que algumas normas inibem certos tipos de comportamentos, fazendo com que as instituições jurídicas afetem o desempenho e as características dos sistemas financeiros *ex-ante*, e portanto da economia, esses mesmos sistemas financeiros em seu desenvolvimento próprio influenciam na criação de novas regras (*ex-post*). Isso se daria, por exemplo, através de uma perturbação ou crise financeira que exigiria novos mecanismos de controle e regulação. Ou ainda, o aparecimento de novos tipos de ativos e inovações financeiras que podem se mostrar como arriscadas no sentido de prejudicar a estabilidade do sistema como um todo. Do que foi dito, é plausível então haver um movimento de interações sucessivas de modo que: regras definem => SFs que são dinâmicos e que exigem => regras? ... Ou seja, instituições formais afetam o sistema financeiro,

que muda e evolui, podendo demandar novas instituições para que se acompanhe seu desenvolvimento, e assim por diante.

Uma evidência empírica a respeito dessa mecânica de funcionamento diz respeito à *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, proposta em 2010 nos EUA após a crise econômica ter ocorrido, em que há uma disposição no sentido de mudanças nas regras para uma melhor regulação do mercado. Um dos pontos-chave dessa lei, por exemplo, segundo o Comitê do Senado dos Estados Unidos, se refere a *Transparency & Accountability for Exotic Instruments*. Nesse ponto, o esforço é de eliminar brechas que permitem que riscos e práticas abusivas sigam sem serem notadas e reguladas, incluindo nesse aspecto “(...) *loopholes for over-the-counter derivatives, asset-backed securities, hedge funds, mortgage brokers and payday lenders*”. Assim, vemos a importância da consolidação das regras formais criadas espontaneamente que induzem certos padrões de comportamento por parte dos agentes econômicos.

Uma outra influência que se relaciona com a restritiva é a habilitadora. Podendo ocorrer de duas formas. A primeira concede permissão à realização de certas ações e normatiza o comportamento. Por exemplo, a lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964, que cria o Banco Central do Brasil e institui suas atribuições: Art. 9º Compete ao Banco Central da República do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Assim, habilita a instituição BCB com certos atributos para se fazer cumprir seus objetivos. A segunda forma é através da proibição. Isso por que uma lei proibitiva, ao restringir determinadas ações proverá de tal modo habilitação para realizar-se outras. Por exemplo, do que foi exposto acima, restringindo-se as atividades bancárias em determinadas circunstâncias, ocorre a habilitação de certos bancos a serem bancos comerciais (direcionamento de funções), e outros bancos a serem bancos de investimento. Além disso, o próprio ato de inibir e restringir comportamentos e ações influencia na capacidade dos agentes de realizarem certas coisas, ou de almejá-las, pois incentiva o comportamento inovador. As regulamentações determinarão certas condições de agir, mas em várias circunstâncias, ainda mais em relação ao sistema financeiro, os agentes buscarão se desvencilhar dessas restrições, no sentido que perseguirão novos instrumentos e métodos de agir para alcançar seus objetivos e realizá-los da melhor maneira possível. Sendo isso concretamente visualizado em termos, por exemplo, de fluxos de capitais internacionais. A regulamentação e administração de certo

prêmio – taxa de juros – faz com que o capital busque por movimentos próprios o melhor local para se valorizar de acordo com esse dado disponível.

Um terceiro tipo de influência que se manifesta por parte das instituições formais é a cognitiva informacional, que como o nome indica, é aquela relacionada ao fornecimento de informações aos agentes. Mediante leis, sendo elas formadas a partir do desenvolvimento legislativo ou não, é fornecido um conjunto de regras as quais os indivíduos devem se guiar. Daí, o fornecimento de informações e as “regras do jogo” as quais os agentes e indivíduos terão acesso e se basearão para o pleno exercício de suas atividades. Por sua vez, a influência cognitiva profunda, que dita a maneira como as pessoas selecionam, organizam e interpretam informações, pode ser percebida pelas instituições formais na medida em que ela condiciona as ações dos agentes via regras que devem ser seguidas. Assim, ao executar determinado modelo mental, o indivíduo deve levar em conta essas regras em seu “input” de processamento de informações, para que suas ações “output” sejam realizadas de acordo com seus propósitos. Esses tipos de influência se mostram como mecanismos de transmissão entre o jurídico e o econômico, o que remete aos fundamentos jurídicos de sistemas econômicos. Nesse sentido, deve-se levar em conta aspectos sociológicos e psicológicos, pois se trata de interações e reações de diversos entes na sociedade.

Retornando à discussão referente ao ambiente o qual os sistemas financeiros estão inseridos, pode-se supor por exemplo que algumas inovações financeiras surgidas num dado momento podem ser uma manifestação desses tipos de influências nos agentes econômicos. Pois, dado um conjunto de regras e de como elas estão dispostas, esses agentes selecionarão, organizarão e interpretarão as informações – no caso, leis – dadas para que executem suas ações da maneira que for possível melhor atender a seus interesses. Assim, há possibilidade de surgirem comportamentos inovadores, que podem resultar em instrumentos financeiros inovadores, de forma a ter significativos impactos na economia em si.

O que vemos, dessa maneira, é uma profunda interação entre as normas e a construção de características específicas do sistema econômico. Na diferenciação entre países da *common law (market-based)* e *civil law (bank-based)*, uma fonte que pode exemplificar esse aspecto é aquela com relação à proteção ao investidor, como aponta LA PORTA et. al (1998): “*The differences in legal protections of investors might help explain why firms are financed and owned so differently in different countries*” (p. 1114). Nesse aspecto, algumas questões são levantadas pelos autores que segue essa linha de pensamento. Por que a Alemanha possui

bancos poderosos e um mercado de ações relativamente pequeno? Ou ainda, por que a propriedade de grandes companhias britânicas e americanas são tão dispersas? (refletindo a evolução e desenvolvimento do mercado de ações).

A explicação para esses fatos tem como ponto de partida as diferentes tradições jurídicas. Elas, por sua vez, implicarão, dentre outras coisas, em níveis diferentes de proteção ao investidor. De fato, enquanto “*Civil laws give investors weaker legal rights than common laws does, independent of the level of per capita income. Common law countries give both shareholders and creditors – relatively speaking – the strongest, and French civil law countries the weakest, protection*” (Ibidem, p. 1116). Assim, os países de tradição romano-germânica terão uma proteção aos investidores (*shareholders*) diferente do que aqueles em que predomina o direito comum, implicando em diferenciações entre os dois sistemas que repercutirão na economia em si.

É possível utilizar, ainda, outras fontes de diferenciação econômica que possui determinantes jurídicos, a fim de demonstrar as influências que se exercem no sentido jurídico-econômico. Uma delas, por exemplo, trata da configuração assumida pela parceria público-privada (PPP), forma de relação econômica utilizada entre o Estado e instituições privadas, para fins específicos. De acordo com o Centro de Pesquisa de PPP em Infraestrutura (PPPIRC), uma parceria do Banco Mundial com outras instituições, de forma sintética, uma PPP consiste em um mecanismo o qual o governo utiliza para realizar determinada atividade ou serviço, utilizando-se de instrumentos que o setor privado disponibiliza. Ou seja, “*(PPPs) are a mechanism for government to procure and implement public infrastructure and/or services using the resources and expertise of the private sector (...) PPPs combine the skills and resources of both the public and private sectors through sharing of risks and responsibilities*”. Segundo o PPPIRC, de fato ocorrem diferenças importantes entre os dois sistemas legais aqui tratados, como pode ser visto a seguir:

COMMON LAW SYSTEM

- There is not always a written constitution or codified laws;

CIVIL LAW SYSTEM

- There is generally a written constitution based on specific codes enshrining basic rights and duties; administrative law is

- Judicial decisions are binding – decisions of the highest court can generally only be overturned by that same court or through legislation;
- Extensive freedom of contract – few provisions are implied into the contract by law (although provisions seeking to protect private consumers may be implied);
- Generally, everything is permitted that is not expressly prohibited by law

however usually less codified and administrative court judges tend to behave more like common law judges;

- Only legislative enactments are considered binding for all. There is little scope for judge-made law in civil, criminal and commercial courts, although in practice judges tend to follow previous judicial decisions; constitutional and administrative courts can nullify laws and regulations and their decisions in such cases are binding for all.
- In some civil law systems, e.g., Germany, writings of legal scholars have significant influence on the courts;
- Courts specific to the underlying codes – there are therefore usually separate constitutional court, administrative court and civil court systems that opine on consistency of legislation and administrative acts with and interpret that specific code;
- Less freedom of contract - many provisions are implied into a contract by law and parties cannot contract out of

certain provisions.

Fonte: retirado do site institucional do PPPIRC.

Assim, os arranjos das PPPs serão sujeitos, na maioria dos casos, a tipos distintos de direito, de maneira que, enquanto nos países da *common law* “(...) *contractual relationship is subject to private law and courts that deal with these issues*”, nos países de direito romano “*Most PPP arrangements are seen as relating to a public service and subject to public administrative law (...)*”. Há, portanto, nesses arranjos contratuais, o predomínio do direito privado de um lado, e do direito público no outro. Não será aprofundado os pormenores do direito público e privado, pois para nossos propósitos basta o reconhecimento da existência das diferenciações apresentadas.

Como foi dito anteriormente, da mesma maneira que os países se diferenciam em seus aspectos histórico-econômicos, e também sociais, assim também se diferenciam em seus aspectos legais. Nesse trabalho, considerar-se-á o caso de dois países que, apesar de ambos possuírem a similaridade de serem líderes em seus respectivos blocos geoeconômicos, mostram essas diferenças apontadas. O intuito será o de uma análise comparativa, buscando, fundamentalmente contrapor tais distinções. Estados Unidos e Alemanha, portanto, servirão de exemplos na representação dos sistemas legais expostos e de seus respectivos sistemas financeiros.

Até aqui podemos resumir a análise em três proposições fundamentais. São elas: i) o formato dos sistemas legais são distintos, e por isso apresentam estruturas próprias, como apresentado por SOARES (1997); ii) a economia apresenta a propriedade de *embeddedness*, seguindo a tradição do pensamento de Polanyi, e se assenta em elementos sociais, culturais e políticos, dentre outros; iii) o direito, dessa forma, será uma das variáveis explicativas de características e mudanças das economias nacionais a partir do modelamento de seus sistemas financeiros. Dito isso, cabe ressaltar que a discussão aqui apresentada leva em consideração que o aparato jurídico, transmitindo suas características via influências institucionais como apontado anteriormente, é apenas um de múltiplos elementos que afetam uma estrutura socioeconômica, diversa, e complexa, como apontado por SIMON (1962).

Avalia-se, portanto, em seguida, as características próprias dos sistemas financeiro alemão e estadunidense, a fim de averiguar suas diferenciações entre si e avaliar o resultado das institucionalidades até aqui então apresentadas.

2. A “ORIGEM” DOS SISTEMAS FINANCEIROS. O CASO ALEMÃO E NORTE-AMERICANO.

2.1 Os sistemas *bank-based* e *market-based*

As definições utilizadas acima para classificar e diferenciar sistemas financeiros se baseiam em uma concepção mais genérica, mais ainda assim útil: aqueles onde predomina o mercado (*market-based*) e aqueles em que as relações de crédito são dominantes (*bank-based*). Vale dizer que críticas a respeito dessa separação de certa forma “binária” ocorrem, sendo que YAZBEK (2007) é um dos autores que a realiza. O autor aponta que tal contraposição entre esses dois modelos de financiamento do processo de desenvolvimento nacional (*bank-oriented* e *market-oriented*) ainda hoje persiste, de forma mais ou menos evidente. Yazbek, porém, alternativamente indica formas mais desenvolvidas de classificação de atividades financeiras do que aquela mais geral acima mencionada, como a divisão entre quatro espécies: mercados de crédito, monetário, de câmbio e de capitais. Desse modo, as classificações ficam a critério de metodologias e análises de cada autor, o que portanto nem sempre gera consenso a respeito do tema. Feitas essas considerações, de acordo com CARVALHO et al (2007) temos mais especificamente que

Sistemas baseados em mercado são aqueles em que proporção significativa ou majoritária das necessidades de financiamento colocadas pelos agentes econômicos são satisfeitas através da *colocação de papéis* nos mercados monetário e de capitais. Em *sistemas baseados em crédito*, em contraste, predominam as *relações de crédito*, normalmente, mas não necessariamente, dominadas pela operação de bancos comerciais.

(CARVALHO, F. C., et al, 2007, p. 256)

Essa taxonomia vincula-se, portanto, à questão da predominância de relações contratuais de financiamento de um tipo ou de outro. Na realidade, as duas formas coexistem sistematicamente, mas na prática há a preminência de um tipo em relação ao outro, seja por questões históricas, institucionais ou de adaptação e evolução econômica. Ainda, um de seus

determinantes pode ser justamente o padrão jurídico adotado, que se insere nas institucionalidades de determinada nação. CARVALHO et al (2007) demonstra essa relação na medida em que

Relações diretas entre aplicadores e tomadores, estabelecidas em mercados de capitais, são viabilizadas apenas quando é possível desenvolver-se sistemas legais suficientemente sofisticados para que as características *comuns* a cada tipo de transação possam ser identificadas e codificadas em títulos financeiros. *Títulos financeiros* nada mais são do que contratos *padronizados* que preveem direitos e obrigações de cada parte contratante.

(Ibidem, p. 256)

Por essas razões, segundo os autores, o formato em que há colocação direta de papéis junto ao público aplicador só se torna uma forma mais importante de mobilização de recursos em sociedades que desenvolvem sistemas financeiros “(...) mais sofisticados, do ponto de vista legal, institucional e de capacitação dos próprios investidores” (Ibidem, p. 257). Por contrapartida, “(...) em sociedades menos avançadas do ponto de vista financeiro encontraremos o predomínio da intermediação financeira como canal de circulação, e, especialmente, do crédito bancário” (Ibidem, p.257). Nesse sentido, os autores acabam por definir, basicamente, dois tipos de estruturas. A primeira é aquela que se mostra como “(...) estruturas financeiras amplamente diferenciadas, em termos de tipos de instituições e funções, e em que relações diretas (desintermediadas) têm grande importância em relação ao peso da intermediação bancária (...)” (Ibidem, p. 257). O segundo caso estariam os sistemas em que predomina o sistema bancário e de crédito. Respectivamente, Estados Unidos e Alemanha representam, cada um, essas peculiaridades dos sistemas financeiros.

MANKIW (2012) em seu “Macroeconomics” também faz indicações nesse mesmo sentido, ao constatar a diferenciação que ocorre em alguns países:

Some countries, such as the United States, Australia, India, and Singapore, are former colonies of the United Kingdom and, therefore, have English-style common-law systems. Other nations, such as Italy, Spain, and most of those in Latin America, have legal traditions that evolved from the French Napoleonic Code. Studies have found that legal protections for shareholders and creditors are stronger in English-style than French-style legal systems. As a result, the English-style countries have better-developed capital markets.

(MANKIW, G., 2012, p. 249)

Há a percepção clara por parte de vários autores que de fato a forma jurídica tem papel importante para delinear certos aspectos da formação e desenvolvimento dos sistemas financeiros. Uma vez que esses tem de obedecer as “regras do jogo” – leis – as quais estão

inseridos, elas obviamente dão suporte para as especificidades observadas no aspecto econômico, uma vez que elas mesmas assumem feições específicas.

2.2 O pensamento político, a lei e a economia

Seguindo a linha de raciocínio apresentada acima, é dito que os dois grandes sistemas jurídicos aqui discutidos possuem elementos próprios de sua constituição que interferem diretamente no processo econômico. A ideia aqui defendida é que a economia está embutida em relações sociais, e portanto, em instituições estabelecidas por essas relações. Uma delas, como já dito, é particularmente importante para explicar e entender os sistemas financeiros adotados em cada uma dessas nações que possui um ou outro tipo de regime.

Nesse sentido, MAHONEY (2000) faz uma interessante análise histórica a qual mostra a interação que ocorre entre tipos de ideologia presentes na sociedade, seu reflexo na elaboração de códigos de leis e conduta e em última instância sua determinação em aspectos econômicos da sociedade. Ou seja, o formato que se estabelece para a construção dessas regras de conduta é social e historicamente determinado, e portanto evolui de acordo com atributos intrínsecos dessa mesma sociedade.

Esse mesmo autor toma como ponto de partida de sua discussão a posição adotada por Hayek em *The Constitution of Liberty* (1960). Posição essa que trata da superioridade das instituições da *common law* em relação a *civil law* no que diz respeito a liberdade individual e performance econômica.

Because, in Hayek's view, the spontaneous order represented by the common law is more consistent with individual liberty than the more rationalist and constructivist (and therefore more interventionist) tendencies of the civil law, the common law is associated with fewer government restrictions on economic and other liberties. If common law countries indeed provide greater freedom to their citizens, they should experience more rapid economic growth.

(MAHONEY, P. G., 2000, p. 3)

Logo, segundo Hayek, países *common law* possuíam uma tendência de promover um ambiente mais condizente com a liberdade individual, em que o Estado estaria menos disposto a realizar certos tipos de restrições. Assim, essa maior liberdade conferida com a retração governamental semearia condições propícias o desenvolvimento da sociedade, em que essa

experimentaria um crescimento econômico mais rápido. Ideias de acordo com a tradição liberal de pensamento, atreladas a Adam Smith, em que a situação ótima é aquela que decorre de uma *spontaneous order*.

Mahoney constata que embora a maioria dos sistemas jurídicos seja adotada de maneira involuntária, como por exemplo decorrente de colonização, houve por parte da Inglaterra e França uma escolha de motivação consciente. Esses são os dois países analisados pelo autor para mostrar o contraste existente entre as distintas tradições legais. A motivação da opção por um tipo ou outro de jurisdição esteve vinculada a própria história de formação dessas sociedades, em que tanto necessidades sociais quanto vontades políticas foram responsáveis por tais escolhas. Um exemplo desse processo é justamente que

English common law developed as it did because landed aristocrats and merchants wanted a system of law that would provide strong protections for property and contract rights and limit the crown's ability to interfere in markets. French civil law, by contrast, developed as it did because the revolutionary generation, and Napoléon after it, wished to disable judges from thwarting government economic policies. Thus, quite apart from the substance of legal rules, there is a sharp difference between the ideologies underlying common and civil law (...)

(Ibidem, p. 3)

No caso apresentado, a necessidade social inglesa é evidenciada como consequência de transformações de uma mudança na economia em que surgia a ordem capitalista, a qual segmentos sociais aí inscritos, tais como comerciantes e proprietários de terra, exigiam novas condições que os favorecessem em suas atividades. Incluem-se aí mudanças legislativas no tocante a propriedade e ambiente contratual, com aspirações de maior liberdade de exercício de suas condutas. No caso francês, sua *civil law* decorreu de um pensamento normativo contraposto ao inglês, já que reivindica maiores forças de atuação ao próprio estado. Daí decorre diferenciações importantes do pensamento político de cada uma dessas sociedades, que também embasa a elaboração de suas regras de conduta.

A definição histórica de aspectos e transformações dos sistemas de leis importa não somente aqueles que as presenciaram, mas também são úteis para compreender o funcionamento de questões do presente: “The common law and civil law also played important roles in the creation of the modern English and French constitutional systems” (Ibidem, p. 10).

No caso da *common law* inglesa, a associação dessa para com ideais liberais se fez de maneira estreita, pois se contextualiza em uma época de disputas de poder entre segmentos da

sociedade, em que os proprietários de terras (*landowners*) passariam a exercer lideranças locais. Essa influência e prestígio claramente seriam transmitidos para a elaboração de um aparato legal que os suportassem:

During the seventeenth century, English common law became strongly associated with the idea of economic freedom and, more generally, the subject's liberty from arbitrary action by the crown. The seventeenth century witnessed the completion of a centuries-long process in which England's large landowners pried their land loose from the feudal system and became in practice owners rather than tenants of the king. Because landowners served as local justices of the peace and the landowning nobility as judges of last resort, the judges unsurprisingly developed legal rules that treated them as owners with substantial rights. The common law they created was principally a law of property.

(Ibidem, p. 10)

Sob os reis Stuart, ambos comerciantes e proprietários de terra seriam ameaçados por prerrogativas reais. Em períodos de dificuldades econômicas da coroa mecanismos de coerção seriam criados para garantir alguma fonte de recursos. Assim, para evitar quedas nas receitas da coroa, medidas impopulares seriam tomadas, pois “The crown responded by coercing merchants to grant it loans, using claims of feudal rights to appropriate land and goods, and selling monopoly rights (...)” (Ibidem, p. 11). Disso resulta que as cortes e o parlamento inglês tomariam o lado a favor da liberdade econômica e da rejeição às interferências da coroa, pois seus membros advinham de grupos de proprietários de terras e comerciantes influentes, ou seja, aqueles que desejam se libertar das amarras do “estado” para buscar sua prosperidade.

The Court of King's Bench decided, in the *Case of Monopolies*, that the king's sale of monopoly rights violated the common law. The courts, led by Chief Justice Coke, were accordingly drawn into confrontation with James I, who insisted that the absolute royal power trumped the common law. Coke's insistence in a variety of cases that the common law bound even the king led James I to dismiss him and like-minded judges. Coke and later common law judges thereby came to stand for the protection of the rule of law and economic rights against royal power.

(Ibidem, p. 11)

A experiência da *civil law* se daria num contexto bem diferente, como pode ser visto pelo caso francês. No caso, a Inglaterra associava seu desenvolvimento de leis ao ideal liberal, favorecendo a proteção de direitos individuais, enquanto que na França era o próprio Estado que reivindicava para si essa “proteção”: “While security of economic rights was the motivating force in the development of English common law, security of executive power from judicial interference was the motivating force in the post-Revolution legal developments that culminated in the *Code Napoléon*.” (Ibidem, p. 11)

Da argumentação de Mahoney, o principal a reter dessa discussão é que a *common law* e a *civil law* partem de concepções distintas, quase que antagônicas de um modelo de funcionamento da organização social. A elaboração de seus sistemas jurídicos incorpora esses aspectos:

The civil law and common law, then, are closely connected to the more centralizing tendency of French political thought and the decentralized, individualistic tradition of English political thought. Hayek (1960) argued that English and French concepts of law stemmed from English and French models of liberty, the first (derived from Locke and Hume) emphasizing the individual's freedom to pursue individual ends and the second (derived from Hobbes and Rousseau) emphasizing the government's freedom to pursue collective ends.

(Ibidem, p. 13)

É possível notar que Hayek propriamente indica as origens ideológicas que se traduzem em pensamentos políticos distintos de cada país. Na Inglaterra, a *common law* está mais próxima do modelo de liberdade proposto pelas ideias de John Locke e David Hume, que enfatizam a liberdade individual para buscar fins também individuais. Já na França, sua concepção de lei está atrelada ao modelo de liberdade que vai de encontro a Thomas Hobbes e Rousseau, em que o governo tem papel papel mais acentuado que o padrão anglo-saxão, na busca de fins coletivos.

A comparação dessas duas formas aponta para um binômio individualismo x coletivismo, ou em outros termos, descentralização x centralização de poder. A economia que se desenvolve nessa institucionalidade não fica isenta de suas influências: “*In short, the French concept of law is more congenial to economic intervention and redistribution as acts of the “general will” and less concerned for the individual’s economic rights*”. Ou seja, se o Estado sob uma ótica é fundamental para a perseguição de um bem-estar coletivo, sobre ele também recai a responsabilidade de conduzir à sua maneira a reprodução material da sociedade – economia –, um dos meios para se alcançar esse fim. Por isso é dito que na *civil law* há maior familiaridade com os aspectos de intervenção e redistribuição.

Antes de tratarmos dessas distinções com relação a esfera econômica, vale dizer que Estados Unidos e Alemanha também se enquadram nessa classificação de sistemas jurídicos, sendo o primeiro pertencente à *common law* e o segundo a *civil law*. Uma ressalva deve ser feita de que não há homogeneidade nos países pertencentes a essas nomenclaturas, ou seja, Estados Unidos e Inglaterra possuem a mesma denominação de seu *legal system* assim como Alemanha e França. Porém, cada um também possui suas particularidades e elementos

próprios o que, entretanto, não invalida a argumentação, pois há boas razões para que certos países pertençam a um mesmo grupo de classificação a despeito de sua unicidade. MERRYMAN e PÉREZ-PERDOMO (2007) estão de acordo com essa posição, ao apontar que

National legal systems are frequently classified into groups or families. Thus the legal systems of England, New Zealand, California, and New York are called “common law” systems, and there are good reasons to group them together in this way. But it is inaccurate to suggest that they have identical legal institutions, processes, and rules (...) Similarly, France, Germany, Italy, and Switzerland have their own legal systems, as do Argentina, Brazil, and Chile. It is true that they are all frequently spoken of as “civil law” nations, and we will try in this book to explain why it makes sense to group them together in this way. But it is important to recognize that there are great differences between the operating legal systems in these countries (...)

(MERRYMAN, J. H.; PÉREZ-PERDOMO, R., 2007, p. 1)

Dito isso, passaremos a averiguar os formatos que os sistemas financeiros desenvolveram nos Estados Unidos e na Alemanha, levando em consideração as influências institucionais descritas até aqui.

2.3 A Alemanha

Rudolf Hilferding em *O Capital Financeiro* mostra um importante aspecto do capitalismo alemão no que se refere à uma etapa superior da metamorfose do capital, qual seja, o surgimento do capital financeiro, objeto de sua obra. Este seria, em poucas palavras, a interpenetração do capital bancário nas atividades industriais e em seu controle: “Chamo de capital financeiro o capital bancário, portanto o capital em forma de dinheiro que, desse modo, é na realidade transformado em capital industrial” (HILFERDING, R., 1985, p. 219). A consequência disso é a concentração de poder econômico, em que massas de capitais se engrandecem e as figuras de industrialistas e banqueiros passam a se confundir.

Isso evidencia que, para cada país há uma história e uma especificidade que deve ser levada em consideração para compreender o seu padrão de financiamento constituído. No caso alemão, é nítida a importância do sistema bancário e sua articulação com o desenvolvimento econômico desse país: “Desde a formação do que viria a se constituir o sistema financeiro alemão se apresentaram elementos que apontavam para a futura

importância das instituições financeiras bancárias na promoção do crescimento e desenvolvimento econômicos” (CÔRTE, C. C. L, 2014, p. 52).

Essa importância se deu especialmente na relação com a indústria: “Os movimentos de concentração industrial e bancária se auto-fortaleceram e promoveram o processo de cartelização que desde então passou a assumir um papel de destaque na economia alemã” (Ibidem, p. 55). Processo esse que foi até incentivado pelo Estado, já que o sentimento concorrencial com relação ao poder econômico inglês permitiu um rápido mecanismo de concentração e centralização de capitais:

Em suma, desde a unificação até a eclosão da primeira grande guerra consolidou-se o sistema financeiro alemão, de natureza quase exclusivamente bancária, como forma de lastro ao poder industrial germânico impulsionado, dentre outros fatores, por políticas protecionistas, intervenção estatal, importantes ligações entre bancos e indústrias, movimentos no sentido da concentração, tanto bancária quanto industrial e, principalmente, forte incentivo às inovações tecnológicas

(Ibidem, p. 57)

Ou seja, o sistema financeiro alemão é caracterizado fortemente por: a) apresentar o sistema bancário como preponderante do financiamento; b) possuir uma forte relação dos bancos universais com as empresas, evidenciadas na dinâmica de *Hausbanks*. Isso aponta para a limitação de emissões de títulos e ações para atender as necessidades de financiamento, e consequentemente um menor desenvolvimento do mercado de capitais.

A característica de universalidade desses bancos acaba por dispensar essas outras formas de financiamento, já que uma vasta gama de produtos e serviços ofertados produzem uma maleabilidade desse sistema, que se adapta de acordo com as condições econômicas e as demandas de clientes:

The long-standing alliance between the large universal banks and German industrial corporations is well understood. This so-called *Hausbank* relationship has as its basis a nonfinancial firm's reliance on only one principal bank (its *Hausbank*), which is its primary supplier of all forms of financing. Companies can access both capital market services (stock and bond new issues, mergers and acquisitions transactions) and bank credit facilities by using the services of the same financial institution (...)

(SMITH & WALTER, 1993, p. 49)

No caso, a legislação permite que haja a instituição desse arranjo, favorecendo esse tipo de atividade em detrimento de outras. É o que indaga ERGUNGOR (2002a) ao questionar por que países *common law* são dominados pelo mercado de capitais ao passo que países *civil law* são dominados pelo sistema *bank-based*. Esse mesmo autor, em seu artigo

“Legal Systems and Bank Development” (2002b), verifica que a taxa (empréstimos bancários/capitalização no mercado ações) tende a ser maior nos países onde vigora o sistema da *civil law*, e menor naqueles da *common law*:

(...) countries whose legal systems are based on common law have market-oriented economies (with a low bank/market ratio), and countries with legal systems based on civil law are bank-oriented (with a high bank/market ratio). Why is there a relationship between legal systems and financial systems when neither factor in itself seems to affect a country's per capita GDP? The answer may lie in differences in the way contracts are written and enforced.

(ERGUNGOR, O. E., 2002b, p. 2)

ERGUNGOR (2002a) retoma uma ideia importante dos autores Merryman e Clark de sua obra “Comparative Law: Western European and Latin American Legal Systems” (1978). A ideia de que um sistema legal em sua tradição não é apenas um conjunto de regras, direitos e deveres. É sim um conjunto de atitudes condicionadas profundamente pela história sobre a natureza da lei, sobre o papel da lei na sociedade e na política, sobre a organização adequada e operação desse sistema legal. É uma postura a respeito de como a lei é ou deveria ser feita, aplicada, estudada, aperfeiçoada e ensinada. Em suma, a tradição jurídica relaciona o sistema legal à cultura, de que é uma manifestação específica.

Assim, a diferenciação desses sistemas legais se torna uma prova de que eles são mais que algo dado, eles possuem uma dinâmica própria de evolução. Se trata de uma atitude sobre como a lei é feita e aplicada:

Although there is no agreement among legal scholars on the most fundamental difference, there are two widely accepted views. First, common-law courts are more effective than civil-law courts in resolving conflicts because they have the right to create the law when the statutes do not address a particular problem. Second, even when the statutes in civil-law countries explicitly give the judges the right to interpret (read create) the law, civil-law judges use this power very infrequently (...) because civil-law courts are not sufficiently effective in settling disputes between credit-market participants, banks will emerge in civil-law countries as institutions that can resolve conflicts and enforce contracts without court intervention.

(ERGUNGOR, O. E., 2002a, p. 5)

Portanto, a Alemanha ao adotar essa tradição jurídica particular, cria uma situação mais compatível com o desenvolvimento de um sistema financeiro específico, que se encaixe nessa cultura e nesses traços sociais historicamente determinados. Se trata de que a forma assumida pela economia está umbilicalmente ligada à sociedade, para retomar a interpretação de Polanyi. Dessa maneira, a presença dos bancos universais e de seu sistema *bank-oriented*

são apenas manifestações desse processo. Como dito, os bancos assumem uma versatilidade compensadora, ou seja, suprem as necessidades da sociedade de forma que o modelo de financiamento via mercado de capitais não seja tão relevante.

Segundo FERREIRA, FREITAS e SCHWARTZ (1998) o mercado financeiro é, de fato, tradicionalmente dividido em mercado de crédito – monetário – e de capitais, apesar de haver indícios de certa convergência em alguns aspectos. As distinções entre os dois tipos seriam referente a prazo, liquidez, negociabilidade e tipos de instrumentos. Assim, por exemplo, no mercado monetário ocorrem transações com instrumentos de curto prazo e características de liquidez próximas às da moeda e com pouco risco de preço, enquanto o mercado de capitais consistiria no *locus* de instrumentos de longo prazo associados a riscos significativos, tais como ações, bônus e hipotecas.

Há uma tradição de associação entre investimento e empréstimos bancários no caso da Alemanha, como foi discutido acima, na relação próxima entre empresa e banco, ou em termos de economia política, personificada pelo capital financeiro. Ademais, esses mesmos autores apontam para uma “(...) nítida distinção entre os países anglo-saxões (Estados Unidos e Reino Unido) e os demais países, no que se refere às fontes de financiamento externas às empresas” (p. 80).

Ocorre que em países de tradição da *civil law* como Alemanha e França as empresas mostram uma maior dependência ao crédito bancário *vis-à-vis* a emissão de títulos de dívida direta, de acordo com a tese apresentada por ERGUNGOR (2002a). No que se refere ao nível de endividamento diferenças também podem ser observadas, visto que essas empresas apresentam um maior grau em relação às suas concorrentes anglo-saxãs (americanas e inglesas). Portanto, essas últimas operam em um regime de menor endividamento e maiores retenções de lucro, com o complemento de recursos via emissão de ações por exemplo.

A dominância exercida pelo sistema bancário na Alemanha mostra a sua dominância total sobre o mercado de capitais. As instituições financeiras não bancárias somente alcançariam importância relativa em fins do século XX, relacionado ao processo de globalização financeira e disseminação de ideais neoliberais. Nesse caso encontra-se por exemplo os fundos de investimento, companhias de seguro, investidores institucionais dentre outros. De maneira oposta, nos Estados Unidos, desde o começo do desenvolvimento de seu sistema financeiro haveria uma maior importância da atividade do mercado de capitais, não

havendo a predominância do setor bancário que se observou na Alemanha. As relações entre empresas e formas de financiamento, portanto, se deram de maneira distinta.

2.4 Os Estados Unidos

“Um sistema financeiro ‘sem regras’ (...) com um breve interregno durante o período em que vigorou o arranjo de Bretton Woods” p. 62. Esses são os termos postos por CÔRTE (2014) para descrever uma marcante característica do sistema financeiro norte-americano. Também é apontado pela autora que desde a consolidação desse sistema, os ideais de democracia, liberdade e rejeição a poderes centralizadores esteve no âmago da aspiração dessa sociedade que se desenvolvia. Ideias essas que perpassavam tanto na questão política quanto na econômica.

A história do sistema financeiro norte-americano, como não poderia deixar de ser, esteve vinculada com a própria história de formação dessa sociedade, atrelada aos seus ideais e aos seus valores. Desde o início da colonização se configurava um povoamento com características peculiares se comparado, por exemplo, com outros países do grande continente Americano, como o caso brasileiro ou de outros países latino-americanos. Essas condições fizeram com que o desenvolvimento de sua economia e de sua própria visão sobre a economia evoluíssem para um padrão típico dessa sociedade. Howels e Bain (2003) resumem esse longo processo na passagem a seguir:

From the beginning, the development of US banking was influenced by two major fears — of centralized authority and of domination by moneyed interests. These fears reflect the origins of the US nation state. Settlement from Europe had been by separate, relatively small groups often fleeing from religious or political domination — the first united action by settlers was the struggle against the distant authority of Britain. The two fears combined to produce a determination to prevent the financial system being controlled either by large institutions in the financial centre of New York or by political forces concentrated in Washington. The result was an idiosyncratic banking system that consisted of large numbers of small independent banks, restricted from opening branches across state boundaries.

(HOWELS e BAIN, 2003, p. 418)

Portanto, em sua gênese, esse sistema financeiro era descentralizado, e só assumiu devida importância com o desenvolvimento industrial do país, ocorrido fundamentalmente após a Guerra de Secessão (1861-65). De fato, CÔRTE (2014) aponta que “Desde os

primórdios, o mercado de capitais assumiu papel central e o surgimento das instituições bancárias ocorreu sem a presença de um banco central (...) Aos bancos cabiam, nesta dimensão, a subscrição do capital acionário”.

Haveria então, desde o começo, uma relação entre essas duas formas de capital. Percebe-se a diferença para com o caso alemão: nesse os bancos assumiriam relação diretamente com a indústria e o setor empresarial, e dada sua universalidade haveria uma compensação para possíveis demandas de um mercado de capitais. O historiador econômico Richard Sylla em “U.S. Securities Markets and the Banking System, 1790-1840” trata dessa relação que se deu nos Estados Unidos entre o surgimento do setor bancário e a consolidação do mercado de capitais:

Apart from government itself, the sector that benefited most from early U.S. securities markets was banking. Banks in the United States, unlike most banks in other countries at the time, were corporations that raised their banking capital by issuing equity securities, which were made all the more attractive to investors by the emergence of active trading markets in the 1790s.

(SYLLA, R. E., 1998, p. 89)

Isso mostra desde o começo a formação de uma economia *market-oriented*. Os bancos realizavam suas atividades e operações de maneira a potencializar o desenvolvimento de um *equity market*, já que havia emissão de ativos financeiros (*securities*). Nesse caso, qual é o papel do arcabouço jurídico que suporta o progresso desse sistema financeiro? MAHONEY (2000) propõe que o ato de se fazer cumprir a lei no que diz respeito a direitos de propriedade e contratuais prepara o caminho para as ações econômicas. Logo, o desenho de instituições governamentais corporificadas nos direitos administrativo e constitucional influenciam nas decisões de trocas entre os agentes. Por exemplo, o fato de países da *common law* possuírem historicamente uma maior proteção ao investidor impacta diretamente na conduta desses:

(...) The first part of the law and finance theory holds that in countries where legal systems enforce private property rights, support private contractual arrangements, and protect the legal right of investors, savers are more willing to finance firms and financial markets flourish. In contrast, legal institutions that neither support private property rights nor facilitate private contracting inhibit corporate finance and stunt financial development.

(BECK e LEVINE, 2003, p.1)

Essa forma de organização e atuação das instituições (aí incluídas as de caráter legal) deriva de questões a respeito de reflexões e ideologias bem disseminadas na sociedade, e de como ela visualiza o mundo a qual está inserida. Isso foi ao longo do tempo construindo o pensamento do *Homo Economicus* e portanto da economia normativa, o que reflete

diretamente na organização da própria economia enquanto atividade social e em seus mecanismos de funcionamento. A divisão mesmo que genérica de sistemas econômicos entre *bank-based* e *market-based* representa senão uma evidência clara desse processo, pois atrela o sistema financeiro ao elemento jurídico-político dessas nações.

Os Estados Unidos possuem de fato um *american thought* que norteia paradigmas e diretrizes deliberadamente ou não tomadas na condução da vida social e econômica. As origens desse pensamento remontam ao próprio passado de formação cultural desse país, já que muitos dos colonos que rumavam ao Novo Mundo possuíam desde então um sentimento de busca pela liberdade, o que à época se traduzia principalmente pela religiosa e política. A concisão desses ideais seriam manifestadas pelo surgimento dos filósofos americanos, os quais dariam início às ideias de soberania e nacionalismo. Dentre esses estão Benjamin Franklin, James Otis, Patrick Henry, Thomas Jefferson e Tom Paine, que constituiriam o núcleo político e intelectual desse movimento, voltado para a busca de direitos e liberdade. Marx em seus manuscritos Grundrisse revela de maneira precisa a originalidade da sociedade americana em sua formação:

(...) a country where bourgeois society did not develop on the foundation of the feudal system, but developed rather from itself; where this society appears not as the surviving result of a centuries-old movement, but rather as the starting-point of a new movement; where the state, in contrast to all earlier national formations, was from the beginning subordinate to bourgeois society, to its production, and never could make the pretence of being an end-in-itself; where, finally, bourgeois society itself, linking up the productive forces of an old world with the enormous natural terrain of a new one, has developed to hitherto unheard-of dimensions and with unheard-of freedom of movement, has far outstripped all previous work in the conquest of the forces of nature (...)

(MARX, K., 1851, p.806)

Daí surgiria uma concepção de economia política que seria determinante e se estenderia ao longo dos séculos não apenas na articulação dos agentes sociais que compõe o *modus operandi* do sistema econômico, mas também na elaboração própria de aparato jurídico que suportasse essa concepção. A independência norte-americana se apoiou não apenas na rejeição de um velho governo em favor de um novo, mas também na visão de uma sociedade que iria reger todas as relações dos homens uns com outros, formando o ideal republicano: “*Basically the Republican ideologues believed, with Locke, that man existed hypothetically in a state of nature and that society in this state preceded government. This society was composed of individuals who, if left uncrowded in nature, through reason would engage in ‘individualistic cooperation’ (...)*” (GOETZMANN, W. H., 2009, p. 36). Esse

aspecto somado ao pragmatismo e capacidade adaptativa da *common law* à realidade a sua volta produz um terreno mais fértil para abarcar mudanças no campo econômico.

De fato, referente ao nascimento de um moderno sistema financeiro norte-americano, há um ponto de inflexão que provoca mudanças profundas e inovadoras a partir de 1789, encabeçadas por Alexander Hamilton, então secretário do tesouro à época. Designada de “Federalist Financial Revolution”, uma série de medidas lançaram as bases sobre as quais se assentaram tanto a reprodução do capital bancário quanto o desenvolvimento de um mercado de valores mobiliários. Esse movimento de mudanças surgiu da necessidade de reparação econômica pós-Guerra de Independência Americana (1775-83), em que o principal problema se verificava pelas dívidas de guerra produzidas pelo conflito. Assim, a primeira e principal ação levantada por Hamilton era a criação de um sistema de receitas federal capaz de fazer frente às obrigações do governo.

Um trabalho conjunto do Congresso com membros do Executivo estruturou mudanças em relativamente pouco tempo, mas grandes o suficiente para dar início ao funcionamento de um sistema econômico que décadas mais tarde viria a estar entre os principais do mundo. Os três principais elementos abordados nessa revolução foram referente a finanças públicas, autoridade monetária e meio de circulação: “Thus from 1789 to 1791, in barely two years’ time, three key elements of a modern financial system – sound public finances and public debt management, a central banking institution, and a stable currency – were installed in the United States” (SYLLA, R. E., 2005, p. 304). Essa “revolução” foi de tal forma significativa que alguns autores atribuem a ela o principal motivo do vigor da economia norte-americana, que chegou até a concorrer com sua antiga metrópole. A tese *finance-led growth* atribui o crescimento às formas avançadas das finanças e sua capacidade de mobilizar recursos para conduzir o desenvolvimento.

O mercado de valores mobiliários seguiu o caminho aberto pela revolução financeira de Hamilton, como indica Sylla: “Modern U.S. securities markets had their genesis in the frenzied trading and speculation that arose in 1790 when Congress enacted Hamilton’s debt-restructuring proposals, followed in 1791 by similar action on his proposal for a bank of the United States” (Ibidem, p. 305). A euforia com as inovações era tal que as negociações frenéticas conduziram a instabilidades que culminaram com o “Panic of 1792”, em que o primeiro *crash* seria observado após uma súbita alta de preços de *securities*. Ainda que um mercado pouco organizado e desregulado, algumas medidas e ações surgiriam com o objetivo

de trazer robustez ao sistema, tanto que, ao invés de regressão, o mercado de capitais evoluiu rapidamente. O “Buttonwood agreement” de maio de 1792 seria icônico ao mostrar a representatividade que novas formas de relações econômicas assumiriam.

No que diz respeito ao sistema legal participante das mudanças ocorridas na história financeira dos Estados Unidos podemos considerar duas de suas características fundamentais. Primeiramente, seu nascimento deriva da própria *English law* constituída na Inglaterra, conservando portanto alguns de seus elementos como a *case law* em que a regra do precedente pressupõe respeitabilidade para com casos anteriormente julgados, em consonância com a *judge-made law*, a qual algumas regras são criadas a partir de decisões da corte (juízes).

Em segundo lugar a forte presença do federalismo gera um grau de autonomia das unidades estaduais, promovendo diversidade tanto quanto a forma quanto ao conteúdo da lei. Assim, o estado de Louisiana evidencia essa variedade na medida em que suas fontes de lei provém tanto da *common law* quanto da *civil law*, com influências do código francês e espanhol, decorrente de seu passado colonial. Entretanto, a unicidade e coesão estão afirmadas no fato soberano da constituição norte-americana.

Dadas as diretrizes básicas assumidas pela economia desse país – *market oriented* – bem como pelo seu sistema jurídico predominante – *common law* –, é possível observar uma relação entre ambos. Relação essa, em termos gerais, bem colocada por PISTOR (2005):

Comparative law scholars and readers familiar with the new comparative economics literature (which emphasizes the importance of legal families), will note that all LMEs [Liberal Market Economies] are common law countries, and that all CMEs [Coordinated Market Economies] are civil law countries (...) there is a strong affinity between economic and legal institutions. The link between the type of legal system and the type of market economy, I suggest, are ground rules that allocate basic control rights. These ground rules do not necessarily originate in law, but they reveal social preferences, which have become deeply rooted in law and complementary legal institutions.

(PISTOR, K., 2005, p. 5)

Ocorre dessa maneira uma ligação de fato entre instituições jurídicas e econômicas, o que todavia não implica um determinismo causal. Mas, antes, acontece um vínculo dinâmico e complexo que supera tal reducionismo, produzindo múltiplas influências entre as esferas política, econômica e jurídica, que por sua vez resulta em tendências observáveis. A contraposição do caso americano ao alemão de tal maneira busca ressaltar esse mecanismo.

2.5 Legal Origins: críticas e a questão da convergência

Desde o surgimento de estudos sistemáticos a respeito da *Legal Origins Theory* na década de 1990, um forte debate teórico passou a ser travado no meio acadêmico principalmente entre economistas e juristas. Por um lado, há aqueles que argumentam sobre a relevância da diferenciação dos sistemas legais para formar características da própria economia, como dos sistemas de financiamento e das relações de mercado. Nesse sentido, a forma mais geral assumida pelas evidências é tratada pela contraposição entre o direito anglo-saxão e aquele oriundo do sistema romano-germânico (pelo lado jurídico) e as formas assumidas no próprio sistema capitalista consubstanciada num maior ou menor grau de desenvolvimento das instituições particulares de mercado (no lado econômico).

As reações a essa teoria surgiriam logo depois em artigos, com críticas seja à metodologia, aos dados, evidências, ou às próprias premissas argumentativas como mostrado por exemplo em ARMOUR et al (2008) sobre erros de construção de base de dados dos trabalhos pioneiros: “(...) the LLSV dataset contains numerous coding errors and suffers from country-specific biases in the construction of the index” (p. 31). Outra crítica pertinente é quanto a própria taxonomia dos sistemas legais, especialmente quanto a polarização *common law* x *civil law*. O que acaba por suscitar a questão de um pluralismo existente nos próprios estados nacionais, bem tratado por Benda-Beckmann em “Who’s afraid of legal pluralism?”. Com isso, haveria uma complexidade maior na adoção e funcionamento de um sistema legal, sendo que esse seria composto por fontes de direito distintas, mas que prevaleceria sobre uma mesma população ou região geográfica.

Uma outra vertente de críticas segue um caminho alternativo ao do pluralismo, e está assentada em uma reflexão contemporânea mais ampla e que se aplica tanto à questão legal quanto ao padrão das relações econômicas, mas que também se estende muito além disso. Com a evolução de tendências globalizantes, inerentes ao próprio sistema capitalista desde sua gênese, o incremento de tecnologias de comunicação e transportes, movimentos de liberalização financeira da segunda metade do século XX e padronização de aspectos culturais, observa-se um movimento mais geral das relações na sociedade como um todo. Assim, a convergência representa a ideia de que há um rumo de uniformização mais geral, o que portanto incluiria as de natureza econômica e jurídica.

Sendo um tema complexo e controverso em alguns momentos, pode-se dizer há várias possibilidades de posicionamento, se tratando ora de consenso, ora de discórdia. Inúmeros argumentos são dessa forma apresentados, para cada caso analisado. Nesse trabalho se trata dos sistemas financeiro alemão e norte-americano, e de suas respectivas formas jurídicas. Assim, tomando a posição de CÔRTE (2014) no comparativo dessas duas grandes economias, ocorre que, a despeito de mudanças concretizadas na Alemanha referentes ao seu mercado de capitais essencialmente a partir dos anos 1980, a autora se mostra indisposta a advogar sobre a tese de convergência:

(...) a propagada defesa do processo de convergência como inexorável fixou raízes em um aparato teórico que ignorava as especificidades de cada nação quando do estímulo da constituição de um formato único, atemporal e aespacial e tornava o papel do homem (nomeadamente na dimensão política) absolutamente passivo no processo.

(CÔRTE, C., C., L., 2014, p. 277)

No caso dos sistemas legais, o estudo a respeito da tese de convergência se dá por parte de uma disciplina já bem definida: o direito comparado. Algumas contribuições de estudiosos compactuam com a tese na medida em que se verifica uma dinâmica importante como fonte essencial de mudanças: “The most important mechanisms that currently contribute to the process of convergence are the influence of American Law, especially in the commercial sector, the unification of Europe and the unification of legal rules by means of conventions and model laws” (FUNKEN, K., 2003, p. 29). A possível padronização entre os países, nesse quesito, seria acompanhada, e não poderia ser dissociada das transformações econômicas e geopolíticas.

Essas são as linhas mais gerais de críticas atribuídas a alternativas explicativas. É possível constatar, portanto, que não se trata de responder à questão de maneira definitiva, mas sim de levantar ideias e argumentos que incitem o debate, visto que ele não pode ser facilmente resolvido de maneira contundente. As pesquisas que discorrem sobre convergência mostram a sua limitação quanto a variados elementos, tais como: objeto, metodologia, bases teóricas etc. Isso acaba por produzir diversos prismas sobre os quais a realidade sofre um recorte e, então, é analisada. Apesar das críticas sofridas e das limitações inerentes da *Legal Origins Theory*, uma importante discussão foi lançada em termos inovadores a partir de final dos anos 1990, sobre o funcionamento do ordenamento social, em termos de uma assimilação entre o direito e a economia, ou seja, dos fundamentos legais da atividade econômica. Por isso, novas pesquisas e ideias necessitam ser elaboradas, a fim de se ampliar o conhecimento sobre esse campo de estudo.

CONCLUSÃO

O principal objetivo do presente trabalho foi de caráter introdutório. O estudo da economia nos dias atuais sofre com a falta de diálogo com outras disciplinas do conhecimento e peca pela sua excessiva busca pela matematização, como se essa fosse um porto seguro ao aproximar-se das ditas *hard sciences*. Trata-se de um apelo comum na retórica dos economistas, em vista de ocultar possíveis posicionamentos ideológicos e/ou políticos que interfeririam na pureza da análise científica.

Assim, buscou-se explicar como a economia está conexas com a realidade social a qual inevitavelmente mantém sua sobrevivência. Novamente, recorrendo a Polanyi, a economia tal como relação entre seres pensantes, dotados de vontades, sentimentos e ações próprias, possui substratos objetivos e subjetivos, que genericamente chamamos de instituições. Algo semelhante observado por Marx, ao afirmar que a superestrutura prescinde de uma infraestrutura. Daí a necessidade de se recorrer à sociologia, história, ciência política, ciência jurídica, antropologia, filosofia, dentre outras vertentes de análise de um mesmo objeto: a realidade em suas múltiplas dimensões.

Aqui optou-se por discutir sobre a forma de organização de normas instituídas e construídas social e historicamente em termos agregados e gerais de sistemas jurídicos. Com isso, o argumento central é de que esse conjunto de regras, na medida em que possui identidades próprias como no caso da *common law* e da *civil law*, pode explicar algumas diferenças e padrões que ocorrem nas economias, e mais especificamente, nos sistemas financeiros. Essa relação deve acontecer de algumas formas.

Em termos mais indiretos, a concepção de leis se insere em um meio cultural e político, e por isso incorpora elementos importantes da própria sociedade, como foi exemplificado pela Inglaterra no século XVII, em que havia atrito entre o poder político e o poder econômico, este último em sua busca pela libertação. Assim, comerciantes e homens de negócios desejavam um sistema de leis que lhes garantissem direitos e autonomia para exercer suas atividades e não sofrerem coerção da coroa. No caso, a *common law* passa a ter uma marca associada à liberdade econômica, que sucede ao longo do tempo. Torna-se então desde a sua origem pragmática e voltada para a resolução de conflitos, em detrimento de uma

elaboração de princípios mais abstratos e exaustivamente racionalizados a serem seguidos a exemplo da *civil law*. Essa distinção é importante pois se trata de metodologias de tal modo opostas na confecção da estrutura legal, sendo que uma segue o sentido *top-down* e a outra *bottom-up*. De forma mais direta é visível discriminações tais como as fontes de direito como a *case law* e legislatura, o papel dos juízes e outros atores do ramo, a distinção de leis em subcategorias (e.g. direito público e privado) bem como da própria forma de ensino do direito enquanto disciplina nesses dois sistemas.

Ambos os países analisados apresentam tanto fontes de direito quanto sistemas financeiros diferenciados. Buscou-se levantar algumas maneiras de como é feita a resposta da economia aos estímulos dessas instituições jurídicas não só através de direitos de propriedade e de investidores, bem como de arranjos contratuais, mas da própria posição assumida pelo Estado e sua tendência de exercer suas atividades de acordo com doutrinas político-ideológicas. Resulta daí as ideias de centralização, coletivismo e seus antagônicos. É assim que associa-se a cada sistema legal um econômico, aqui descritos como *bank-based* e *market-based*.

As evidências sugeriram então um dos motivos de uma forte presença do mercado de capitais nos Estados Unidos, em contrapartida ao sólido sistema bancário alemão, com sua característica essencial de universalidade vinculada ao princípio *Hausbank*. Fato esse que esteve atrelado ao histórico de cada um desses países. De um lado as ações eram orientadas por concepções de liberdade individual, autonomia nacional, e rejeição a poderes centralizadores, em que tais elementos se refletiam por exemplo na questão do federalismo e do *free banking*. Por outro lado, o diferencial alemão se verificava desde níveis paradigmáticos, basta observar, no campo econômico, a oposição de Friedrich List às ideias Smithianas – teoricamente familiares ao pensamento americano –, dois dos principais expoentes intelectuais. Assim, no próprio surgimento do capital financeiro e do desenvolvimento industrial alemão haveria participação estratégica do estado nacional.

É fundamental, portanto, compreender a função e a natureza das instituições, em suas mais variadas formas, a fim de se alcançar não só um melhor entendimento sobre o objeto econômico de forma puramente vaidosa, mas para produzir possibilidades concretas de alternativas. Pois é a partir dessa compreensão que passa a ser possível criar instrumentos, condições de mudanças, novas ideias e debates que visem aprimorar o bem-estar do conjunto da sociedade. Para isso, vale a máxima do ensaísta José Martí: Conocer es resolver.

REFERÊNCIAS:

- AGLIETTA, M. (2000) **A Theory of Capitalist Regulation: The US Experience**. Verso.
- _____ (1987) **Structures économiques et innovations financières**. In: Revue d'économie financière, n°2. L'Europe financière. pp. 43-58.
- ARMOUR, J. et al (2008) **Shareholder Protection and Stock Market Development: An Empirical Test of the Legal Origins Hypothesis**. Working Paper Series. World Economy & Finance Research Programme.
- BECK, T.; LEVINE, R. (2003) **Legal Institutions and Financial Development**. Working Paper. National Bureau of Economic Research.
- BLOCK, F.; SOMERS, M. R., (2014) **The power of market fundamentalism – Karl Polanyi's critique**. Cambridge, Massachusetts. Harvard University Press.
- BOBBIO, N. (2003) **Teoria da Norma Jurídica**. São Paulo. EDIPRO.
- BOYER, R. (1990) **The Regulation School: A Critical Introduction**. Columbia University Press. New York.
- CARVALHO, F. C. et al (2007) **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Ed Campus, 2a ed. Rio de Janeiro.
- CÔRTE, C. C. L. (2014) **Sobre o processo de convergência do sistema financeiro alemão em direção ao padrão anglo saxão: Um exercício de economia monetária e financeira em uma abordagem de economia política**. 308 pgs. Tese de doutorado. Universidade Estadual de Campinas.
- DEQUECH, D. (2011) **Instituições e a relação entre economia e sociologia**. Estudos Econômicos, 41. São Paulo.
- _____ (2014) **O conceito de instituições e algumas tipologias**, em livro sem título definido, no prelo.

ERGUNGOR, O. (2002a) **Market- vs. Bank-Based Financial Systems: Do Investor Rights Really Matter?** Working Paper. Federal Reserve Bank of Cleveland.

_____ (2002b) **Legal Systems and Bank Development.** Federal Reserve Bank of Cleveland. Research Department.

FERREIRA, C. K. L, FREITAS, M. C. P, SCHWARTZ, G., (1998) **Formato institucional do sistema monetário e financeiro. Um estudo comparado.** In: Transformações institucionais dos sistemas financeiros. Um estudo comparado. FUNDAP; FAPESP (1998). CINTRA, M. A. M., FREITAS, M. C. P. (orgs).

FUNKEN, K. (2003) **The Best of Both Worlds - The Trend Towards Convergence of the Civil Law and the Common Law System.** Comparative Legal Essay. University of Munich School of Law.

GLAESER, E. L.; SHLEIFER, A. (2002) **Legal Origins.** Working Paper 8272. National Bureau of Economic Research.

GOETZMANN, W. H. (2009) **Beyond the Revolution. A history of American thought from Paine to pragmatism.** New York. Basic Books.

GUEDES, S. N. R. (2013) **Lei e ordem econômica no pensamento de John R. Commons.** Revista de Economia Política, vol. 33, No 2 (131), pp.281-297, abril-junho/2013.

HILFERDING, R. (1985) **O capital financeiro.** São Paulo. Nova Cultural.

HOWELS, P.; BAIN, K. (2003) **Monetary Economics: Policy and its Theoretical Basis.** Hampshire, New York. Palgrave Macmillan.

JESSOP, B.; SUM, N. (2006) **Beyond the Regulation Approach – Putting Capitalist Economies in their Place.** Edward Elgar Publishing.

KUNT, A. D.; LEVINE, R. (1999) **Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparisons.** Elibrary. The World Bank.

LA PORTA, R. et al (1998) **Law and Finance.** The Journal of Political Economy, December, Volume 106, Issue 6, 1113-1155.

MAHONEY, P. (2000) **The Common Law and Economic Growth: Hayek Might be Right.** Legal Studies Working Papers Series. University of Virginia School of Law.

MANKIWI, G. (2012) **Macroeconomics**. New York. Worth Publishers.

MARX, K. (1851) **Grundrisse**. Disponível em <marxists.org/archive/marx/works>

_____. (2013) **O Capital**. São Paulo. Boitempo Editorial.

MERRYMAN, J. H.; PÉREZ-PERDOMO, R. (2007) **The Civil Law tradition. An Introduction to the Legal Systems of Europe and Latin America**. Stanford University Press. Stanford, California.

PISTOR, K. (2005) **Legal Ground Rules in Coordinated and Liberal Market Economies**. Law Working Paper. European Corporate Governance Institute.

_____. (2013) **A Legal Theory of Finance**. Public Law & Legal Theory Working Paper Group. Columbia Law School.

POSNER, R. A. (1998) **Values and consequences: an introduction to economic analysis of law**. John M. Olin Law & Economics Working Paper No. 53. The Law School. University of Chicago.

PRATES, D. M. (2002) **Crises financeiras dos países “emergentes”**: uma interpretação heterodoxa. Tese de Doutorado. Universidade Estadual de Campinas.

ROE, M. J (2006) **Legal Origins and Modern Stock Markets**. Harvard Law and Economics Discussion Paper No 563. Harvard Law Review, Vol. 120, pp. 460-527.

SANDRONI, P. (1999) **Novíssimo Dicionário de Economia**. Editora Best Seller. São Paulo.

SIMON, H. A. (1962) **The Architecture of Complexity**. Proceedings of the American Philosophical Society, Vol. 106, No. 6. (Dec. 12, 1962), pp. 467-482.

SMITH, R. C., WALTER, I. (1993) **Bank-industry linkages: models for Eastern European economic restructuring**. In: The New Europe: Evolving economic and financial systems in East and West. Kluwer Academic Publishers. FAIR, D. E.; RAYMOND, R. J. (orgs).

SOARES, G. F. S. (1997) **Estudos de direito comparado (I) O que é a “Common Law”, em particular, a dos EUA**. São Paulo. Revista USP.

SYLLA, R. E., (1998) **U.S. Securities Markets and the Banking System, 1790-1840**. Review. Federal Reserve Bank of St. Louis.

_____ (2005) **Origins of the New York Stock Exchange**. In: The Origins of Value: The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets. Oxford University Press. GOETZMANN, W. H.; ROUWENHORST, K. G. (orgs)

YAZBEK, O. (2007) **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro. Elsevier.