

Edvaldo Alves de Santana*

Resumo: O artigo tem como objetivos mostrar que é essencial a abordagem do problema dos investimentos em setores de infra-estrutura a partir do conceito de *instituições*, o quanto a teoria de Coase, North e Williamson está consolidada e de que maneira os trabalhos empíricos têm contribuído para isso. A conclusão básica é que a noção de *instituições* e os conceitos correlatos, como governança econômica, direito de propriedade e custos de transação, mostram-se fundamentais para a análise do crescimento econômico e para a compreensão das decisões de investimentos em um ambiente sujeito a fragilidades no campo institucional e a excessivas renegociações em contratos de concessão.

Abstract: the article aims to show that it is essential to handle the infrastructure investment problem from the concept of *institutions*, that Coase, North and Williamson's theory is consolidated, and that empirical work and research has contributed to solve the problem. The basic conclusion of the article is that the notion of *institutions* and correlated concepts, such as economic governance, property rights and transaction costs, are fundamental for the economic growth assessment and for understanding investment decisions in an environment subjected to fragility of institutional framework and to excess of concession renegotiation.

Palavras-chaves: instituições, governança econômica, custos de transação e direito de propriedade.

Key-words: Institutions, economic governance, transaction costs and property rights.

JEL: D82, L51, L94

Área 5: Crescimento, Desenvolvimento Econômico e Instituições.

1. Considerações iniciais

A década atual tem sido promissora no desenvolvimento de trabalhos, de diferentes naturezas e objetivos, que aplicam conceitos extraídos do que se convencionou chamar de Nova Economia Institucional. Isso consolida referenciais teóricos que já asseguraram o Prêmio Nobel a dois pesquisadores (Ronald Coase e Douglas North) que se distinguiram por terem estabelecido marcos importantes na economia dos custos de transação, no primeiro caso, e na vinculação entre *instituições*, custos de transação e crescimento econômico, no segundo. Apesar de ainda em menor número, merece destaque os textos de natureza empírica que, de diversas maneiras (estudos econométricos ou análises descritivas de eventos históricos) procuram caracterizar um determinado efeito (sub-investimentos e integração vertical, por exemplo) a partir das teorias desenvolvidas por Coase (1937), North (1981, 1990, 1991), Williamson (1979, 1985, 2000 e 2005), Grossman e Hart (1986), Hart e Moore (1990 e 2006), Hart (1995 e 2003) e outros autores.

Por outro lado, com certa frequência é verificada a necessidade de explicar as razões que levam setores de infra-estrutura a terem crescimentos inadequados, ainda que tenham passado por mudanças recentes e relevantes em seus respectivos modelos. Dentro desse padrão se enquadraria o setor elétrico brasileiro, que apesar das condições macroeconômicas e de liquidez bastante favoráveis e de seu moderno *design*, não tinha, no seu segmento de geração, uma expansão que antecipe, de maneira compatível, o crescimento da demanda. Nesse contexto, parece claro que a análise econômica tradicional, isto é, da simples relação entre preços e custos marginais, não daria respostas adequadas para o problema como um todo, dado que as restrições impostas seriam também de natureza subjetiva (em termos de quantificação monetária) e estariam relacionadas às possíveis fragilidades das *instituições*¹.

^ξ As conclusões e os argumentos apresentados neste artigo são de inteira responsabilidade do autor.

* Professor Titular do Departamento de Economia da UFSC, atualmente cedido à ANEEL.

¹ *Instituições* tal como definido por North (1990 e 1991), isto é, conjunto de restrições construído para estruturar as interações sociais, políticas e econômicas, em outras palavras, as *instituições* consistem na regra do jogo. Podem ser formais (Constituições, leis, decretos, resoluções etc.) ou informais (tradição, costumes, tabus e outros). Neste artigo, quando aparecer em itálico é porque representa o conceito de North.

Três são os propósitos deste trabalho: (1) mostrar que é essencial a abordagem do problema acima formulado a partir do conceito de *instituições*, (2) destacar o quanto a teoria de Coase, North e Williamson está consolidada e (3) de que maneira os trabalhos empíricos têm contribuído para isso. O artigo procura articular uma compreensiva visão da literatura que explica a importância das *instituições*, da governança econômica² e do aparato regulatório, mas sem a pretensão de ser exaustivo, apesar da ampla e detalhada pesquisa bibliográfica, dado que utiliza textos previamente selecionados, os quais (a) são preferencialmente resultados de uma aplicação para explicar o crescimento econômico ou os investimentos em determinado setor e (b) são sustentados por argumentos da teoria das *instituições*, economia dos custos de transação, teoria dos contratos incompletos ou do direito de propriedade.

O direcionamento do trabalho é para a relação entre governança econômica e investimentos em setores de infra-estrutura, com certa ênfase para o setor elétrico, daí porque, em geral, as vinculações com os aspectos contratuais estão mais próximas dos contratos administrativos, como os contratos de concessão. Nesses contratos, uma das partes é o governo, o que torna mais sensível a importância de *instituições* fortes. Na verdade, os setores de infra-estrutura são mais vulneráveis ao problema do *hold-up*, tendo em vista que seus investimentos, em geral, possuem grande proporção de ativos que não têm viabilidade econômica para outros usos (custos irrecuperáveis) e seus preços sempre atraem a atenção de grupos políticos, o que aumenta o risco de intervenções discricionárias no contrato de concessão (Spiller e Vogelsang, 1994)

Naturalmente, os referenciais teóricos aqui utilizados estão contemplados na teoria das *instituições*, de North (1981 e 1990), na economia dos custos de transação, de Coase (1937) e Williamson (1979 e 1985), e na teoria do direito de propriedade, de Grossman e Hart (1986), Hart e Moore (1990 e 2006). Não é feita qualquer distinção entre uma ou outra teoria, ainda que sejam reconhecidas diferenças conceituais relevantes entre a teoria do direito de propriedade e a economia dos custos de transação³.

Ressalte-se que a influência do arranjo institucional de um determinado segmento de infra-estrutura no ritmo dos investimentos tem sido objeto de uma série de trabalhos nos últimos 20 anos (Joskow, 1987 e 1988; Levy e Spiller, 1994; Borenstein, 2002; Delma e Tokat, 2003; Losekan, 2003; Fiani, 2003; Santana e Oliveira, 1999; Santana, 2006 e Mueller e Oliveira, 2007), mas não são raros os questionamentos quanto ao (ainda) pequeno volume de trabalhos empíricos acerca desse assunto (Joskow, 2004; Williamson, 2000).

O texto está organizado em quatro seções, incluindo esta introdutória. Na seção seguinte, que juntamente com a seção 3 constituem a parte central do artigo, é efetuada uma análise da evolução dos trabalhos de natureza empírica, abordando-se os diferentes tipos de *instituições* e como elas se formam. Na seção 3 são também discutidos aspectos conceituais, porém associando-os mais de perto com as aplicações desenvolvidas para análise de problemas relacionados ao crescimento econômico e, especialmente, aos investimentos em setores de infra-estrutura. Por último, na seção 4 são pontuadas as principais conclusões do *paper*. As conclusões mais relevantes são de duas naturezas: uma prática, a de que a noção de *instituições* e os conceitos correlatos, como governança econômica, direito de propriedade e custos de transação, são essenciais para a compreensão de um cenário de investimentos em expansão em setores de infra-estrutura; e outra conceitual, que discute a importância dos resultados de trabalhos empíricos para a consolidação da teoria de Coase, North e Williamson.

² Aqui, o conceito de governança econômica (ou instituições de governança), daqui em diante apenas governança, é o mesmo utilizado em Williamson (1985 e 2000) e por Dixit (2006), que compreende os processos que sustentam atividades e transações econômicas, protegem direitos de propriedades e atuam no sentido de provê infra-estrutura física e organizacional. Tais processos podem ser conduzidos por intermédio de instituições formais ou não. Em outras palavras, a governança econômica inclui as instituições e organizações que sustentam as transações econômicas e protegem o direito de propriedade por meio de uma infra-estrutura de regras e regulamentos e informações necessárias, que possibilitam interações entre diferentes atores econômicos, sejam indivíduos ou corporações.

³ A importância dessa distinção conceitual não é discutida neste artigo. De qualquer forma, tal distinção conceitual é importante porque não há consenso (Hart, 1995; Maskin e Tirole, 1999; Williamson, 2000; Whinston, 2001 e 2003) de que a teoria do direito de propriedade (de Grossman, Hart e Moore) seja um dos ramos da economia dos custos de transação (de Coase e Williamson). Embora os princípios (das duas teorias) sejam os mesmos - mercado ou hierarquia, dado que os contratos são incompletos e a racionalidade é limitada -, há razoáveis diferenças conceituais. Por exemplo, no caso da economia dos custos de transação é a impossibilidade de adaptação *ex-post* do contrato a principal fonte de ineficiência (maiores custos de transação), enquanto a teoria do direito de propriedade admite uma eficiente renegociação *ex-post* do contrato. Essas diferentes formas de abordagem não interferem nas premissas nem nas conclusões deste trabalho.

2. Diferentes formatos das *instituições*

Williamson (2000), ao elaborar uma análise da evolução da Nova Economia Institucional, começa seu artigo fazendo uma confissão, uma assertiva e uma recomendação. A confissão era de que seríamos ainda ignorantes em termos de *instituições*. A assertiva era o enorme progresso nos estudos das *instituições* nos últimos 25 anos do século passado. A recomendação é que, apesar do interesse em uma teoria unificada, ele estaria aceitando o pluralismo. Como tal avaliação foi procedida no ano 2000, sete anos depois é possível que Williamson confessasse agora que nossa ignorância, no mínimo, foi bastante reduzida, dada a qualidade dos estudos teóricos e empíricos que mostram, das suas respectivas formas, a importância das *instituições* e que elas se materializam, que permitem identificar como os custos de transação determinam a integração vertical e de que maneira a governança afeta o desempenho ex-ante dos investimentos e a eficiência ex-post da firma.

Uma conclusão, quase consensual, presente na maioria dos trabalhos teóricos ou empíricos, consiste na constatação de que diferentes instituições de governança podem explicar diferentes crescimentos econômicos ou a diferença entre o desenvolvimento ou não (North, 1990 e 1991; North e Weingast, 1989; Greif, 1993 e 1997; Greif, et. al., 1994). Porém, o que determina as diferentes *instituições*, assunto abordado, por exemplo, em Acemoglu et. al. (2001 e 2005) e Acemoglu e Johnson (2005), é um tema sob o qual o consenso ainda estaria longe de ser alcançado.

A propósito, quando tratou de casos mais gerais, como os efeitos das *instituições* sobre as diferentes formas de colonização, Acemoglu et. al. (2001) apresentaram um caminho interessante para explicar o que pode determinar as diferentes *instituições*. Eles utilizaram, para vários países colonizados por europeus, a expectativa de mortalidade (nos séculos XVII a XIX) e, como *proxy* da instituição de governança, o risco de expropriação⁴. Nesse contexto, a partir do *método de mínimos quadrados ordinários em dois estágios*, eles mostraram que as *instituições* são mais fortes, isto é, mais se aproximariam dos conceitos de Williamson (1985) e Dixit (2006), nas colônias em que já se antecipava uma baixa taxa de mortalidade⁵. Ou seja, em países como Estados Unidos, Austrália e Nova Zelândia, em que as expectativas de mortalidade eram cerca de oito vezes menores do que as do Brasil⁶, foram estabelecidas instituições de governança que incentivavam o cumprimento das leis, dos contratos e dos direitos de propriedade, o que estimulou os investimentos e o crescimento econômico. Por outro lado, se a expectativa de mortalidade (por doenças, ataques de nativos etc.) era elevada, então a estratégia de colonização era sustentada por *instituições extrativistas*, ou seja, com pouco empenho para, pelo menos, desestimular a expropriação.

A abordagem do problema a partir da expectativa da taxa de mortalidade não é a única maneira de mostrar como se formam diferentes *instituições*. Glaeser et al. (2004), em uma linha de trabalhos que seguem La Porta et al. (1997, 1998 e 1999) e Djankov et al. (2002 e 2003), também utilizam o *método dos mínimos quadrados ordinários* e concluem que a acumulação do capital humano estimula o crescimento e leva a melhores *instituições*⁷. Neste contexto, o capital humano seria mais determinante do crescimento do que as *instituições*. Uma premissa básica é que as pessoas com mais conhecimento e educação tendem a resolver suas diferenças por meio de negociações ou processo de votação do que em disputas violentas, com forte ênfase na cooperação – tema que, do ponto de vista do dilema do prisioneiro, é visto ainda nesta seção. Porém, Glaeser et al. (2004) admitem que os investimentos na acumulação de capital humano e físico dependeriam da infra-estrutura criada para a proteção do direito de propriedade, que é um dos objetivos das *instituições*.

Além disso, ao contrário de North (1981, 1990 e 1991), North e Weingast (1989), Williamson (1985 e 2000), Acemoglu e Johnson (2005), Acemoglu et al. (2005) e Acemoglu (2006), para Glaeser et al. (2004) as

⁴ No caso específico, o risco de expropriação é função da possibilidade de expropriação por parte do governo, do grau de independência do judiciário, das garantias de cumprimento do direito de propriedade, das garantias às liberdades civis, políticas e outras.

⁵ Convém ressaltar que existem outros estudos sobre fatores que podem determinar diferentes *instituições*. Entre tais fatores destacam-se a origem das leis, a estabilidade política, a cultura, a localização do país colonizado e outros. Maiores detalhes podem ser encontrados, por exemplo, em Milgrom et al. (1990), Greif (1993), La Porta et al. (1997), Glaeser e Shleifer (2002) e Levine (2005).

⁶ Esses números e as demais variáveis de estudo são encontrados na Tabela A2, p. 1398, do Apêndice de Acemoglu et. al. (2001).

⁷ De certa maneira, Rajan e Zingales (2006) adotam a mesma premissa de Glaeser et al. (2006) e chegam a conclusões consistentes sobre o subdesenvolvimento.

restrições ao cumprimento do direito de propriedade (Constituição, Leis e regulamentos gerais) poderiam ser estabelecidas pelos líderes, ao passo que para a corrente institucionalista, liderada por North, tais restrições seriam estabelecidas pelo Estado. Com tais argumentos Glaeser et al. (2004) tentam explicar o crescimento de longo prazo da China, Coréia do Sul e Taiwan, que não são bons exemplos de democracia.

As *instituições* podem ser separadas em diversos tipos, dependendo, por exemplo, da amplitude de seus efeitos. O próprio Williamson (2000), ao analisar a evolução da Nova Economia Institucional, já admite, de certa forma, uma classificação das *instituições*, situação em que utiliza quatro níveis de agrupamento. No *nível 1* estaria o "primitivo" das *instituições*, dado que as restrições de conduta seriam impostas pela tradição, costumes, tabus e outros. A evolução disso seria no *nível 2*, cuja principal característica é a formalização das restrições, por intermédio da Constituição, leis e normas gerais, ainda que os costumes, tabus e tradição continuem tendo papel relevante. O *nível 2* é também chamado de ambiente institucional ou as regras do jogo, cuja consistência e qualidade influenciam a percepção quanto ao cumprimento do direito de propriedade. No *nível 3* estariam as instituições de governança ou as normas e regulamentos que refletem as leis, isto é, a infra-estrutura de governança, cuja preocupação central é o empenho no cumprimento dos contratos. Por último, no *nível 4* seria definida a alocação dos recursos, o que Williamson (2000; p. 597) caracteriza como o âmbito de atuação da teoria neoclássica – relação preço/custo marginal. Convém destacar que neste artigo a preocupação central está nos *níveis 2 e 3*, como o próprio título do trabalho assim o indica.

Acemoglu e Johnson (2005) separam as *instituições* em dois tipos – *instituições de direito de propriedade* (que protegem os indivíduos contra a expropriação do governo e poder das elites) e *instituições de contratação* (que permitem e asseguram contratos privados). A partir dessa classificação eles mostram (tendo como elemento de análise a colonização por países europeus e com o uso de modelos econométricos) que a proteção ao direito de propriedade tem impactos relevantes para os investimentos, crescimento econômico e desenvolvimento financeiro. Nesse caso, as *instituições de contratação* seriam determinantes apenas para transações associadas à intermediação financeira.

Com efeito, o trabalho de Acemoglu e Johnson chega a conclusões bem interessantes a esse respeito. Ao analisar a relação entre desenvolvimento financeiro e custos de contratação, eles concluíram que há uma correlação entre a integração vertical e as *instituições de contratação*, de um lado, e o desenvolvimento financeiro, de outro. A integração vertical seria uma estratégia adotada quando as *instituições de contratação* são frágeis⁸, mas que tal estratégia é ainda mais freqüente quando há um razoável desenvolvimento financeiro. Assim, não seriam desprezíveis os efeitos das *instituições do direito de propriedade*, mas elas seriam mais relevantes para a decisão de investir ou não⁹.

Na realidade, no desenvolvimento do mercado financeiro¹⁰, quando o mesmo se vincula ao provimento de recursos para projetos, os efeitos colaterais associados ao perfil dos ativos financiados (formato da receita ao longo do tempo, risco de oportunismo, valor de revenda e outros) e o controle sobre os direitos residuais influenciam de maneira relevante os custos do financiamento, a forma de organização e o crescimento da firma (Aghion e Bolton, 1992; Hart, 1995), o que torna consistente a taxonomia de *instituições* proposta por Acemoglu e Johnson (2005), além de ser bastante didática para efeito da análise de problemas reais e acentua a importância da discussão dos efeitos de outro tipo de *instituição*, a financeira.

Importante abrir um parêntese para detalhar um pouco mais a ponte entre desenvolvimento financeiro e *instituições*. A relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento (da economia e da firma) foi objeto de importantes contribuições de pelo menos três artigos de Rajan e Zingales. Eles investigaram, com base em dados de 41 países, o papel das *instituições financeiras* no processo de alocação dos recursos. Dentre outras coisas, eles concluíram que os bancos têm papel importante na identificação de empreendedores com boas chances de crescimento e, por causa disso, acabam influenciando a alocação de recursos (Rajan e Zingales

⁸ Joskow (1987) e, mais recentemente, Sherry e Teece (2004) apresentam casos reais, a partir da economia dos custos de transação, que mostram o quanto a incompletude do contrato e o risco de oportunismo aumentam os custos de transação, o que mostra a relevância das *instituições de contratação*.

⁹ Arrunada et al. (2004), ao analisarem o setor de transporte de carga, mostraram que a preferência entre a subcontratação (empresas maiores, mas com a contratação de motoristas), nos Estados Unidos, ou verticalização (empresas menores, mas os proprietários dirigem seus caminhões), na Europa, pode ser explicada pelas *instituições*, sobretudo naquilo que diz respeito às leis trabalhistas e tributárias, que aumentam os custos da integração vertical.

¹⁰ Cujos conceitos e aplicações estão muito bem detalhados em Rajan e Zingales (2003).

1998) e a definição de uma estrutura de governança (integração vertical, mercado e outras) compatível com o ambiente de contratação (Rajan e Zingales 2001a).

Em outras palavras, a presença de *instituições financeiras* fortes aumenta as chances de crescimento da indústria e do país, e contribui com a forma de organização da firma¹¹. Em Rajan e Zingales (2001b), que adota a mesma linha conceitual de Rajan e Zingales (1998), diferentes situações de riscos também são avaliadas. Uma das conclusões é de que melhorias na infra-estrutura legal, contábil (maior transparência), regulatória e dos contratos são essenciais em grandes sistemas bancários e tendem a diminuir os riscos. Ou seja, o desenvolvimento financeiro também é sustentado por um vigoroso ambiente institucional, isto é, na segurança de contratos e do direito de propriedade ou, como dizem Acemoglu e Johnson (2005), em *instituições do direito de propriedade e de contratação*.

As *instituições de direito de propriedade e de contratação* não funcionam de forma estanque, dado que direito de propriedade e execução de contratos (incompletos, diga-se de passagem) não são separáveis, o que explica o *feedback* entre os *níveis 2 e 3*, tal como proposto em Williamson (2000), o que também é consistente com a natureza da reputação e salvaguardas, tal como descrito em Milgrom et al. (1990) e Shavell (2003). Essa dedução também pode ser um pouco mais detalhada. Se o *nível 2* contempla as *instituições de direito de propriedade* (repetindo, Constituição e Leis) e no *nível 3* as *instituições de contratação* (empenho para o cumprimento dos contratos ou o *locus* onde as leis são implementadas e cumpridas), então o *feedback* entre tais níveis indicaria a dinâmica de evolução das *instituições*. Na prática, na interface entre esses dois níveis ficaria caracterizada a qualidade das leis (portanto, a eficácia do Legislativo) e de que forma as mesmas são implementadas e praticadas e os efeitos das salvaguardas (logo, a efetividade do Executivo, do Judiciário e do aparato regulatório).

Em resumo, a dinâmica de evolução das *instituições* estaria associada ao ambiente institucional e à governança econômica, que por sua vez dependem de ações do Legislativo, do Executivo, do Judiciário e da infra-estrutura de regulação. Isso é análogo aos argumentos utilizados em North (1981) e North e Weingast (1989), segundo os quais é o Estado (por meio da Constituição, do Executivo, Legislativo, Judiciário, do poder de polícia etc.) quem assegura o cumprimento do direito de propriedade.

Nesse sentido, diversos fatores políticos são críticos para o investimento e o crescimento econômico¹². Por exemplo, o uso do argumento da soberania para alterar uma regra importante em termos do desempenho econômico é essencial para as decisões de (não) aplicação de capitais privados. "*Quanto maior for a probabilidade de o argumento da soberania poder alterar o direito de propriedade (...), menor será o retorno esperado dos investimentos e menor o incentivo a investir*" (North e Weingast (1989; p. 803)).

A rigor, para que uma *instituição* seja percebida como forte não basta apenas que exista um arranjo legal e regulatório para tal. É preciso que as leis sejam aplicadas e obedecidas, o que daria reputação ao ambiente institucional criado, e isso sim asseguraria os direitos propriedade (Milgrom et al., 1990). A reputação decorre da aplicação das normas, que seriam as salvaguardas para eventuais descumprimentos ou divergência de contratos. Convém mencionar, neste ponto, que a viabilidade de um investimento, cuja comercialização do produto, por exemplo, depende de contratos, também estaria associada à capacidade de o Estado, por intermédio da aplicação de dispositivos legais e, em última instância, da Justiça (independente) poder assegurar o cumprimento dos direitos e obrigações correspondentes, isto é, a Justiça seria uma salvaguarda importante, mas não a única, contra o risco de expropriação (Shavell, 2003).

Essa salvaguarda é ainda mais relevante se o contrato envolve o governo – direta ou indiretamente -, como acontece no caso de um contrato de concessão. Se o contrato envolve apenas entes privados, a maior exigência da qualidade das leis e da infra-estrutura regulatória e da reputação dependeria também do tipo de produto comercializado e da frequência em que ocorrem as transações (MacLeod, 2006). Nesse caso, a reputação seria mais determinante e estaria vinculada à relação comprador-vendedor, casos em que o contrato até poderia ser do tipo relacional (Levin, 2003).

A relação entre *instituições*, salvaguardas, reputação e poder político também foi objeto de estudos empíricos recentes. Ao tomar os dados de 109 países para explicar os efeitos do aparato legal e a velocidade das

¹¹ Em Beck e Levine (2004) pode ser encontrada uma ótima e detalhada revisão bibliográfica onde confrontam dois tipos de *instituições*, a legal e a financeira e seus efeitos sobre o crescimento econômico e o crescimento da firma.

¹² Bates (2004) apresenta, para o caso do México, uma discussão interessante sobre os efeitos da instabilidade política sobre os investimentos e o crescimento econômico.

decisões, Djankov et al. (2002) concluíram que o formalismo, em geral, estaria associado com o maior prazo para o julgamento de uma divergência contratual (por exemplo), mais vulnerabilidade à corrupção, menos consistência e maior possibilidade de injustiça e menor acesso à Justiça. Se, do ponto de vista das *instituições*, é a Corte quem assegura as salvaguardas ao direito de propriedade, então o excesso de restrições formais pode constituir *instituições* fracas, prejudicando os investimentos e a expansão, especialmente em uma relação entre empresas privadas e o governo.

A propósito, Anderline et al. (2006) desenvolveram um modelo matemático que simula, por intermédio de um "menu de contratos", os efeitos da Corte para decisões vinculadas a transações não contratadas *ex-ante*, ou seja, direitos residuais cuja apropriação depende do poder de barganha entre as partes. Nesse tipo de relação, como ocorre nos casos dos contratos de concessão (que possuem potenciais relevantes de direitos residuais), as estratégias dos investidores também podem influenciar o formato da governança econômica, o que ocorreria via pressões de grupos políticos (Henisz e Zelner, 2004), que por sua vez alteraria o desenho do contrato, que deveria incorporar algumas salvaguardas¹³.

Esse mesmo tema – influência de grupos políticos e seus efeitos no desempenho econômico – é também avaliado para empresas estatais ou para empresas privadas sujeitas a pressões políticas (caso típico de concessionárias - privadas - de serviços públicos). Nessas situações, os políticos tentarão, por diversos meios, incentivar as empresas privadas a perseguirem seus interesses (dos políticos), o que poderia distorcer, por exemplo, as metas do contrato concessão ou a definição do preço do serviço ou produto. Para esses casos, Shleifer e Vishny (1994), admitindo uma relação do tipo contrato incompleto entre políticos e gestores das empresas, deduzem que o controle dos direitos residuais¹⁴ (de interferir na distribuição de subsídios entre grupos de empresas, por exemplo) se torna um fator determinante da alocação de recursos.

Outros textos importantes foram desenvolvidos para mostrar os efeitos dos grupos políticos na formação das *instituições*, e.g. Acemoglu et al. (2005), Acemoglu e Johnson (2005) e Acemoglu (2006). Nesses casos, sobretudo nos dois primeiros textos, é discutido como os diferentes grupos políticos interferem no formato e também como se beneficiam das *instituições* econômicas, podendo até criar *instituições* ineficientes (Acemoglu, 2006). Isso é essencial, por exemplo, para estudar a criação de uma agência reguladora para o setor de infraestrutura¹⁵, tendo em vista que a natural divergência de interesses desses grupos políticos, por razões econômicas ou não, pode produzir instituições de governança frágeis (Estache e Martimort, 1999; Acemoglu et al., 2005). Nesse caso, as agências reguladoras seriam elementos importantes da governança e seriam consideradas frágeis se não possuíssem autonomia financeira e independência de decisões, ou seja, se são vulneráveis a pressões políticas (Prado, 2007).

À primeira vista, o uso de pressões por parte de grupos de interesses (atores políticos, investidores e outros) para influenciar o formato da governança decorre do risco percebido quanto à possibilidade de modificações das regras do jogo para favorecer outros grupos, em geral motivadas (as modificações) por interesses políticos (Henisz e Zelner, 2004; p.901 e 902). Tais pressões poderiam resultar em um ciclo vicioso, dado que se há a possibilidade de as regras serem modificadas para favorecer uma parte é porque a *instituição* é fraca (não assegura o direito de propriedade). Se o investidor procura se proteger contra isso fazendo lobby para que a governança econômica lhe favoreça, então a *instituição* poderia ficar ainda mais frágil¹⁶.

Em diversas circunstâncias é possível, inclusive, que sejam estabelecidas situações de equilíbrio (do tipo Nash-Cournot) entre grupos de interesses (Becker, 1983), até porque diferentes grupos sociais podem cooperar ou competir, o que torna o problema muito semelhante àquele estudado por Axelrod (1984). Nesse caso,

¹³ Ainda que o foco não sejam os investimentos em setores de infra-estrutura, Henisz (2000) apresenta resultados interessantes, quando discute a relação entre o ambiente institucional e os investimentos de empresas multinacionais por meio de parcerias com empresas locais. Uma das conclusões é que a possível mitigação dos riscos (de mudanças institucionais) que resultaria da parceria, pode não ser compensada, dada a vantagem competitiva da firma local, que tem mais interações com o governo, podendo manipular as mudanças em seus próprios benefícios.

¹⁴ Entende-se como direito residual tudo aquilo que deve ser negociado *ex-post*, dado que não estava previsto no contrato (Grossman e Hart, 1986).

¹⁵ Esse é o foco das pesquisas cujos resultados são apresentados em Prado (2007).

¹⁶ Na seção seguinte são examinados dois casos, o primeiro desenvolvido por Henisz e Zelner (2002) para o setor elétrico de 78 países, em que as pressões de grupos políticos afetaram o volume de investimentos, e o segundo por Henisz (2004), que mostra a relação entre a volatilidade de algumas políticas de governo e as *instituições* políticas, um subgrupo das *instituições*.

em uma estrutura de decisão do tipo dilema do prisioneiro (em que o prêmio pela cooperação é maior do que a média entre a tentativa de retaliação e a perda do retaliado), a estratégia de atuação de um grupo político dependeria do valor que o mesmo atribui à decisão seguinte, isto é, ao custo associado à possibilidade de retaliação no próximo confronto com o grupo adversário. Axelrod mostra que, se o jogo (ou a decisão) é repetido em um número infinito de vezes, cooperar é sempre a melhor opção.

Com efeito, a noção de *checks and balances*, apresentada em La Porta et al. (2004), é essencial para esse tipo de discussão. Conceitualmente, *checks and balances* significa um princípio de governo em que diferentes grupos procuram se prevenir das ações de outros grupos e, em razão disso, são induzidos à repartição do poder (La Porta et al., 2004; p. 446). Uma das maneiras como isso se concretiza é, por exemplo, por intermédio da separação das atividades associadas à formulação das leis (Legislativo), aplicação (Executivo) e controle da execução das leis (Judiciário), que é a base do arranjo institucional utilizado com ênfase pelo sistema de governo anglo-americano. Outra maneira é a própria divisão de poder entre grupos políticos. A título de ilustração, suponha dois grupos políticos (esquerda e direita), representados tal como na matriz de decisão abaixo.

Tabela 1: Decisões de Grupos Políticos

		Direita	
		Coopera	Compete
Esquerda	Coopera	(3; 3)	(0; 5)
	Compete	(5; 0)	(1; 1)

Admita-se que, no caso, os grupos de esquerda e de direita estejam em conflito devido à repartição de um subsídio que poderia resultar em mais ou menos votos na próxima eleição, e que tais grupos saibam que decisões semelhantes ocorrerão em um número finito de vezes (e.g. 10 vezes). Os números nas células da tabela 1 representam os votos, em milhões, correspondentes às decisões de cooperar ou de competir. Se o grupo de esquerda decide cooperar e o de direita também, então os dois grupos terão a possibilidade de obter 3 milhões de votos. No entanto, se o grupo de esquerda resolve cooperar e o de direita competir, o primeiro tem zero de voto e o segundo 5 milhões. O mesmo acontece quando o grupo de direita coopera e o de esquerda não. Assim, o melhor para o grupo de esquerda consiste em cooperar até a 9ª jogada e competir (trair) na última. Só que o grupo de direita pode pensar a mesma coisa para a 8ª jogada, o que torna a estratégia de competição a mais razoável para os dois. Todavia, se o número de vezes em que esse tipo de decisão ocorre não é conhecido, para os dois grupos a decisão mais adequada é sempre cooperar, dado o elevado custo da retaliação (no caso, ficar sem votos). Por causa disso, se o jogo é repetido em número infinito de vezes, os dois grupos escolherão cooperar, o que resulta no maior número de votos para os dois, ainda que a disputa fique empatada e esse número de votos seja menor do que o cada um obteria no caso de defecção apenas por um deles.

Esse tipo de abordagem do problema (a partir do dilema do prisioneiro) já foi utilizado em extensa lista de estudos que tratam de diferentes fenômenos sociais, como, por exemplo, conflitos ambientais ou de recursos naturais compartilhados (Ostrom, 1990; Bredariol, 2001), o auto-interesse, a reputação e a cooperação, em uma visão evolucionista (Grassi, 2003), ou mais especificamente para o caso das coalizões entre grupos políticos, um texto recente de Andrade (2006), que analisa as mudanças de preferências e reputação e seus efeitos sobre a forma de atuar de um partido político do Brasil, que antes adotava estratégia sempre não-cooperativa.

Rotineiramente os diferentes grupos políticos estão diante de decisões que dificilmente resultam em soluções maximizadoras, isto é, de máximo benefício ou máximo lucro (ou votos). Em lugar disso, o que se tem são soluções satisfatórias, ou seja, que mais se aproximam do ideal e, ao mesmo tempo, mais se afastam do indesejável, ao que Santana (2002) denominou de *contrato satisfatório*, que também é um contrato incompleto, com elevado potencial de oportunismo. Ou seja, o ambiente institucional ou a instituição do direito de propriedade também é função de complexos arranjos segundo os quais os indivíduos e grupos se organizam para promover acordos cooperativos para reduzir os conflitos e, com isso, controlar os riscos e incentivar uma melhor alocação dos recursos¹⁷ (Saleh, 2004). Essa natureza de comportamento, que foi formalizada matematicamente por Dixit et

¹⁷ Rajan e Zingales (2000) também examinam os efeitos da cooperação e a alocação ótima do direito de propriedade, mas com o foco na maior dificuldade de um acordo quando as partes estão em situações muito desiguais. A formulação matemática de tal situação é uma importante contribuição do *paper*.

al. (2000), resulta em concessões mesmo para os partidos de oposição, e isso acontece até em nações nas quais as Constituições não contenham salvaguardas do tipo *checks and balances* (para proteger a minoria da tirania da maioria), como no Reino Unido (Dixit et al., 2000; p. 532), o que resulta em *instituições políticas* fortes e bem consolidadas.

Na prática, as *instituições* são endógenas, isto é, surgem de toda a sociedade, mas podem ser mais influenciadas por uma parte dela (Acemoglu et al., 2005). As *instituições*, tal como definido por North (1990; 1991), afetam os investimentos, a melhor alocação dos recursos, portanto o desempenho e distribuição dos benefícios¹⁸. Se afeta a distribuição dos recursos, então é natural o conflito de interesses entre grupos políticos, o que significa que tais grupos, naturalmente, influenciam sim no formato das *instituições* e da governança econômica (Acemoglu et al., 2005). Em princípio, isso poderia resultar em *instituições* quase sempre ineficientes, o que não é verdade. A distribuição do poder político é função de *instituições políticas* fortes, que surgem também endogenamente e contemplam, a exemplo das *instituições* (econômicas), restrições e incentivos ao comportamento dos atores humanos (Aghion et al., 2004; Acemoglu et al., 2005; p.4). Em resumo, as *instituições* estão sempre sujeitas a pressões de diversos grupos¹⁹. Em razão disso, as salvaguardas seriam (1) a própria forma de participação quando da elaboração das leis (o que determina a qualidade das leis²⁰), (2) a implementação e a obediência das leis (que determina a qualidade regulatória) ou (3) a própria Justiça, a guardiã das leis.

Parece óbvio que o desenho de *instituições* fortes não é uma tarefa trivial. "Como pode a sociedade ser organizada quando as funções do executivo, legislativo e do judiciário são exercidas por agentes que têm seus próprios interesses e em situações nas quais grupos de interesses tentam capturar esses agentes?" (Laffont, 2000; p. 3). A construção de uma boa Constituição seria uma forma de responder a essa importante questão. Contudo, a Constituição é também um contrato incompleto, com direitos residuais cujo controle *ex-post* tende a ser do Executivo, dado seu maior poder discricionário (Laffont, 2000).

A criação de mecanismos que minimizem a abrangência desse poder discricionário é um bom indicador para o desenho de *instituições* fortes, evitando a tirania da maioria ou de um ditador (Aghion et al., 2004 e 2007). Becker (1983), por exemplo, desenvolveu um modelo em que a competição entre grupos de pressões políticas pode ser incentivada e isso resultaria em escolhas equilibradas, apesar das diferentes preferências. Desse equilíbrio resultaria *instituições políticas* fortes, a exemplo do que foi formulado em Aghion et al. (2004 e 2007). Da mesma forma, a predominância da cooperação, dadas as suas vantagens em relação ao custo de uma possível retaliação, também pode indicar boas *instituições*. Isso sugere que as sociedades que foram ou são incentivadas a solucionar conflitos por meio da cooperação (motivadas, por exemplo, por situações típicas do dilema do prisioneiro) tendem a ter *instituições* fortes. Esse, a propósito, é um ótimo tema para futuras pesquisas.

3. A materialização das *instituições*

O comportamento das organizações de governança, quando pressionadas por interesses políticos, também é um elemento importante para a análise das *instituições*. Nesse contexto, saindo de situações gerais para casos mais particulares, ainda que seja mantido o caráter conceitual, Holburn e Bergh (2004) apresentaram um modelo, cujas hipóteses foram consistentemente comprovadas, em que discute as condições segundo as quais grupos de interesse, com a intenção de influenciar decisões da infra-estrutura regulatória, aportam recursos financeiros em campanhas políticas, do Legislativo e do Executivo. A premissa básica de tal estudo é que as agências reguladoras tenderiam a ter comportamento estratégico relativamente aos aspectos políticos, uma vez que o Executivo e o Legislativo teriam meios (contingenciamentos de receitas e redução de autonomia) para puni-las, o que as estimularia a atuar de acordo com as preferências políticas (Holburn e Bergh, 2004; p. 478). Isso sugere fragilidade de leis e dos regulamentos e baixa qualidade regulatória, assunto discutido com bastante

¹⁸ Embora o objetivo não tenha sido, especificamente, a discussão do conflito entre grupo de interesses e a formação de *instituições*, Grossman e Helpman (2006) apresentaram um modelo a partir do qual podem ser formadas governanças eficientes no âmbito da disputa entre o Legislativo e o Executivo. No caso, o objeto da disputa entre grupos seria a repartição dos recursos orçamentários.

¹⁹ Outras formulações teóricas e ou aplicações do conceito de *instituições políticas*, pressões de grupos e, especialmente, efeitos de tudo isso sobre o crescimento econômico podem ser encontradas em Aghion et al. (2004 e 2007), Alesina et al. (2006) e Grossman e Helpman (2006).

²⁰ Este assunto é discutido na próxima seção. A qualidade das leis e a qualidade regulatória são duas das dimensões da governança econômica, conforme proposto por Kaufmann et al. (1999).

ênfase em trabalhos práticos que tratam da importância da governança econômica, tais como os que serão vistos mais abaixo.

Esses aspectos são ainda mais relevantes quando o governo, um ator político importante, atua também como proprietário de empresas. Edwards e Waverman (2006), ao analisar a independência das agências reguladoras do setor de telecomunicações na União Européia, concluíram que os governos procuram influenciar a definição das tarifas de interconexão, quando as firmas incumbentes são de controle estatal, mas que há salvaguardas institucionais que (1) asseguram a independência do regulador e (2) tais salvaguardas, uma espécie de controle *ex-ante* ou *ex-post*, procuram minimizar ou eliminar tais efeitos, o que sinaliza, mesmo nesses casos, a possibilidade de *instituições* fortes, ao contrário do que foi verificado por Holburn e Bergh (2004), com leis e regulamentos de boa qualidade.

Kaufmann et. al. (1999 e 2007), em uma seqüência de estudos patrocinados pelo Banco Mundial e iniciados em 1996, em que analisam a instabilidade das regras em diferentes países da América Latina, incluindo o Brasil²¹, constataram que a forma de governança afeta de maneira relevante os investimentos em infra-estrutura e, conseqüentemente, o crescimento da economia²². A análise foi concebida a partir de seis medidas ou dimensões da qualidade das *instituições*: (1) responsabilidade e capacidade de expressão, que avalia a capacidade de a sociedade participar da escolha de seus governantes e acompanhar suas prestações de conta, bem como mede o grau de liberdade de expressão e de associação; (2) estabilidade política e ausência de violência, que mede a probabilidade de que o governo será estável ou não será destituído por meios inconstitucionais ou violentos; (3) efetividade do governo, ou seja, a competência ou qualidade dos serviços públicos e o grau de independência de tais serviços às pressões políticas, o que envolve a qualidade da formulação e implementação de políticas e a credibilidade dos compromissos do governo com tais políticas; (4) qualidade regulatória, que mede a habilidade do governo e da infra-estrutura regulatória para formular e implementar regulamentos consistentes, que permitam o desenvolvimento de setores privados; (5) regras e leis, que mede o grau de confiança dos agentes nas regras, a qualidade do empenho para o cumprimento de contratos, da polícia e do judiciário, bem como a probabilidade de crime e violência; e (6) controle da corrupção, medida que caracteriza as ações do Estado para mostrar que combate a corrupção e que não é por ela capturado, aqui incluídas as grandes e as pequenas corrupções.

A agregação dessas medidas resulta indicadores que, avaliados ao longo do tempo, sinalizam a evolução das instituições e da governança. Além disso, de posse de tais indicadores, podem ser extraídas explicações para o baixo nível de investimentos e crescimento de uma dada economia. No caso do Brasil, tomando-se o período entre 1996 e 2006, observam-se pequenos declínios em tais medidas a partir de 2002, com exceção da estabilidade política, que se manteve constante. Logo, é possível que a (ainda) pouca atratividade de investimentos em infra-estrutura seja explicada pelo comportamento desses indicadores, assunto detalhado um pouco mais ainda nesta seção.

As medidas de Kaufmann et. al (1999) são agrupadas por Dixit (2006) em dois grandes conjuntos, sendo o primeiro deles composto de (1), (2), (5) e (6), que dizem respeito às instituições que sustentam o direito de propriedade e o empenho no cumprimento dos contratos, e o segundo, formado por (3) e (4), que são as dimensões que caracterizam a infra-estrutura de governança. Ressalte-se que no primeiro agrupamento estariam atribuições que, no contexto de Williamson (2000), formariam o *nível 2*, ou seja, o ambiente institucional, isto é, as restrições formais (como a Constituição, Leis e as regras para o direito de propriedade), e, no segundo grupo, também na classificação de Williamson, estariam as atribuições do *nível 3*, ou seja, onde está localizada a infra-estrutura de governança, dos regulamentos propriamente ditos, ou o jogo sendo jogado. Logo, o método especificado por Kaufmann et al. (1999) e utilizado pelo Banco Mundial envolve com precisão o conceito de

²¹ Dos resultados do trabalho de Kaufmann et al. (2007) para o Brasil, divulgados no final de junho de 2007, a ênfase na imprensa foi para a piora no controle da corrupção, sendo praticamente desprezadas as avaliações das demais medidas, nas quais o desempenho da governança, no caso brasileiro, tem muito a melhorar.

²² Beck et al. (2000), também em estudo patrocinado pelo Banco Mundial, apresentaram um conjunto de variáveis que permitem avaliar os efeitos das instituições políticas no crescimento. Tal conjunto de variáveis contempla, dentre outras, a regra eleitoral (competição entre partidos), o sistema político, a forma de coalizão e oposição ao governo e a amplitude da influência dos militares no governo. São variáveis que podem ser facilmente adaptadas para uso em diversos países, o que asseguraria um caminho interessante para, a partir de modelos econométricos, avaliar a relação entre instituições políticas e crescimento econômico.

instituições e seus resultados, a julgar por Kaufmann et al. (2007), mostram que as *instituições* e a governança se materializam.

Por diversas razões, como mudanças de governo ou pressões de grupos de interesses ou decisões judiciais, com certa frequência é constatada a apresentação de argumentos na defesa de alterações em contratos de concessão. Isso afeta de forma importante a percepção de riscos dos investidores, dado o elevado risco associado a toda infra-estrutura de normas e regulamentos aplicáveis. Na prática, o contrato de concessão (ou contrato regulatório, como preferem Sidak e Spulber (1998)) é um instrumento administrativo onde estariam definidas as regras básicas do relacionamento entre o poder concedente (em geral a União) e o concessionário durante a vigência da concessão. Portanto, é um contrato em que uma das partes, o poder concedente, em diversas circunstâncias, também tem a atribuição de propor (ao legislativo ou ao regulador) mudanças de regras, o que amplia os direitos residuais *ex-post* e, em conseqüência, a incompletude do contrato²³.

O excesso de renegociação dos contratos de concessão é uma forma de avaliação da vulnerabilidade da governança. Ao analisar tal situação para 307 projetos de água e saneamento e transportes em cinco países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e México), Guasch, Laffont e Straub (2003 e 2005) chegaram a conclusões importantes, que muito explicam a relação entre governança e contrato. A primeira conclusão é a própria inadequabilidade do *design* dos contratos de concessão, que incentiva renegociações excessivas. No mesmo contexto, seriam também deficientes o ambiente institucional e a infra-estrutura regulatória, que seriam muito vulneráveis às pressões macroeconômicas²⁴. Em função desses aspectos, "*há um crescente desencanto com os investimentos privados, em particular (que caíram a partir de 1997), (...)*". Além disso, seria duvidosa, quanto ao futuro, a habilidade do ambiente institucional para interromper os conflitos contratuais que surgiram no passado, dado o relevante número de projetos que foram negociados ou dos quais o governo tomou posse (Guash, Laffont e Straub, 2005; p. 2).

Essas constatações são muito sérias, dado que, a um só tempo, mostram as fragilidades não só no âmbito das *instituições de direito de propriedade* e de *contratação*²⁵, como também nas *instituições políticas*. A presença do regulador, como responsável pela outorga da concessão, é uma recomendação deles para minimizar os efeitos de tais fragilidades, dado que os governos, que em muitos casos assumem o papel de poder concedente, também é proprietário de empresas, um conflito de interesses com razoável potencial para afetar o ambiente institucional.

As conclusões de Guasch, Laffont e Straub não são isoladas. Em um trabalho bastante original sobre a relação entre *instituições* e investimentos no setor elétrico para países em desenvolvimento Bergara et al. (1998), antes mesmo de o Banco Mundial iniciar seus trabalhos sobre os efeitos da governança, já destacavam que a efetividade e a credibilidade do sistema regulatório seria função das instituições políticas e sociais dos países e da criação de salvaguardas contra as pressões do Poder Executivo, especialmente com a presença de um Judiciário independente e respeitado. Quando isso acontece, melhores são as condições para os investimentos privados, dado que maiores seriam as chances de os contratos serem honrados.

Como destacado antes, as pressões de grupos de interesses afetam a qualidade das leis e da governança e, em virtude disso, dos investimentos. Um detalhe importante é que o poder barganha de grupos de consumidores também é um dos elementos de análise para identificação dos efeitos das pressões de tais grupos. Foi o que fizeram Henisz e Zelner (2002), no caso em uma avaliação específica para o setor elétrico. Eles analisaram 78 países, vários deles com forte concentração da oferta em empresas estatais e demanda com elevada participação de grandes consumidores industriais. Constataram que a fraqueza das *instituições* facilita a interferência desses consumidores, por intermédio de grupos políticos, na implantação de investimentos ineficientes, ao que eles chamaram de "elefantes brancos".

Para o caso acima, o fortalecimento das *instituições*, com o estabelecimento de restrições formais para a conduta dos atores políticos, passaria pela discussão de aspectos como a privatização, reestruturação da comercialização de energia e decisões de investimentos com base em critérios que levem em conta a alocação

²³ Um estudo de contratos administrativos, a partir da filosofia dos custos de transação, é encontrado em Godemberg (1976) e em Sidak e Spulber (1998) e, da forma da teoria do agente-principal, em Rasmusen (2004).

²⁴ Os dados do estudo de Guash, Laffont e Straub (2005) abrangem o período entre 1989 e 2000, quando quatro dos cinco países passaram por séria crise macroeconômica, especialmente a Argentina, o Brasil e o México.

²⁵ É possível que a renegociação de um contrato de concessão ocorra com uma das partes (o concessionário) em situação de *hold-up*, com a realização de investimentos em ativos específicos ou irrecuperáveis (*sunk*), o que torna ainda mais relevante a presença de *instituições* fortes. Esse assunto é muito bem discutido em Spiller e Vogelsang (1994) e Engel et al. (2006).

ótima dos recursos, ou seja, passaria pelo desenho de novos modelos para setores específicos, como fizeram a Inglaterra, a Noruega, a Espanha e outros (Santana, 2006). A independência das agências reguladoras e decisões de investimentos que considerem, sobretudo, preços eficientes, seriam duas das salvaguardas, pelo menos conceitual, contra esses tipos de interferências de grupos políticos.

Essa discussão, em um contexto mais geral, foi objeto de estudos, primeiro de Zelner e Henisz (2000), depois de Henisz e Zelner (2001), para o caso do setor de telecomunicações²⁶, e Henisz (2002), para casos gerais em setores de infra-estrutura. Em todos os casos, a existência de salvaguardas contra o oportunismo do governo seria fator determinante dos investimentos e do crescimento econômico²⁷. Essas salvaguardas foram testadas por Henisz (2002) em um modelo econométrico em que restrições às possíveis interferências dos governos se mostraram eficientes.

Da evolução dos trabalhos que procuram identificar a relação entre ambiente institucional, governança (caracterizados, respectivamente, como os *níveis 2 e 3* da abordagem de Williamson (2000)), com suas salvaguardas específicas, e os investimentos em determinado setor de infra-estrutura, já é possível fazer avaliações razoáveis, como as que fizeram recentemente Mueller e Oliveira (2007), daqui em diante apenas MO, quando analisaram os efeitos da regulação no Brasil após 2003. Isto é, os efeitos das mudanças regulatórias instituídas durante o governo Lula, cuja posição ideológica era bem distinta daquela do governo que prevaleceu entre 1994 e 2002. Tais mudanças, na prática, se constituem ótimas oportunidades para avaliação da trajetória de investimentos a partir da noção de *instituições*.

As restrições (ou a tentativa de restrições) à atuação das agências reguladoras foram abordadas por MO como determinantes dos investimentos em alguns setores, como o de telecomunicações e energia elétrica, o que é consistente com North (1990), Williamson (1985, 2000 e 2005) e Kaufmann et. al. (1999), sobretudo quanto à importância da infra-estrutura de regras e regulamentos e da independência do regulador, ou seja, da qualidade regulatória. Duas foram as restrições aplicadas, quais sejam, a demora na indicação do corpo de conselheiros das agências reguladoras²⁸, ao que MO chamaram de restrições de governança, e o contingenciamento de recursos financeiros, que iniciou no ano 2000 e chegou, em determinados casos, a mais de 40% do orçamento original (Mueller e Oliveira, 2007; p. 15).

Os investimentos privados (de capitais nacionais ou estrangeiros), pelos diferentes critérios utilizados em MO, foram menores nos setores de energia elétrica, telecomunicações e gás natural entre 2003 e 2005, do que no decorrer dos anos 90, mas tal comparação não seria consistente, dado que também são contabilizados como investimentos os recursos aplicados na privatização, que foram relevantes na década de 90. De qualquer maneira, excluindo-se os efeitos da privatização e tomando-se dois horizontes de tempo em separado – os anos entre 2000 e 2002 e entre 2003 e 2005 – e adotando-se o percentual de investimentos privados em relação ao PIB, MO mostraram que essas taxas foram de 2,91% do PIB no primeiro período e 1,26% no segundo, o que caracteriza a tendência de redução no ritmo dos investimentos (Mueller e Oliveira, 2007; p. 19).

A principal contribuição de MO, contudo, foi na caracterização do potencial das salvaguardas contra as pretensões (efetivas ou potenciais) do governo. O modelo desenvolvido e os casos apresentados, sobretudo a tentativa de mudança no índice de atualização dos preços no setor de telecomunicações, permitiram a conclusão de que, apesar do potencial de interferência do governo, as salvaguardas institucionais, praticadas por intermédio do Poder Judiciário, fizeram com que os efeitos das mudanças (ou de tentativas de mudanças) fossem mitigados ou não fossem drásticos (pp. 46 e 47).

Se o Poder Judiciário foi uma salvaguarda para o caso das telecomunicações, isso não pode ser generalizado, por exemplo, para o setor elétrico, e, nesse caso, também pode ser incluído o Legislativo, que, por razões políticas, bem discutidas conceitualmente em Henisz e Zelner (2004), Holburn e Bergh (2004) e Guasch,

²⁶ Andonova e Diaz-Serrano (2007), que também analisam as instituições políticas no setor de telecomunicações, concluem, dentre outras coisas, que os efeitos das eventuais fragilidades das *instituições* são menores no segmento de telefonia celular. A menor exigência de capital inicial e a maior mobilidade dos ativos (menor dependência de ativos específicos) explicam a diferença.

²⁷ Texto posterior (Henisz e Zelner, 2004), já mencionado neste artigo, também aborda a importância das salvaguardas, mas ali a preocupação central era com o favorecimento de grupos, embora seja reconhecido que isso também afetaria o crescimento econômico.

²⁸ Entre 1997 e 2002, o cargo de diretor (ou conselheiro) de uma agência reguladora ficou vago por 26 dias, na média das agências, em 2001. De 2003 em diante esse número cresceu de forma significativa, 98 dias, em 2006 (Mueller e Oliveira 2007; p.14).

Laffont e Straub (2005), interferem ou tentam interferir na governança regulatória. Dois tipos de problemas podem ser aqui apontados. De uma simples pesquisa no *site* da ANEEL na internet²⁹ é possível verificar que um conjunto de usinas, representando um valor significativo de capacidade instalada, que possuem todas as autorizações do poder concedente e da ANEEL, está com suas obras paralisadas (com possibilidades reais de se tornarem investimentos irre recuperáveis) por decisões judiciais, algumas delas originadas no Ministério Público, e ou por não liberação de licenças ambientais.

Isso gera incertezas para os investidores e maiores custos ou tarifas, por diferentes razões, sendo duas delas aqui destacadas. A primeira é o potencial de colapso regulatório³⁰, dado o conflito entre as decisões do poder concedente e da agência e as revisões de tais decisões pela Justiça. Essas decisões judiciais podem ser novamente revisadas em instâncias superiores, mas isso pode levar vários meses e até anos, o que aumenta os custos de transação. A segunda decorre da primeira e está associada ao fato de o potencial colapso regulatório, que prejudica sensivelmente (pelo menos) um dos indicadores de Kaufmann et. al (1999), que é a qualidade regulatória, exigir contratos de concessão excessivamente sofisticados, com maiores exigências (ou novas salvaguardas) e maiores custos dos investimentos, resultando no que a teoria do direito de propriedade, de Grossman e Hart (1986) e Hart e Moore (1990), chamam de distorção *ex-ante* dos investimentos.

Ao contrário do setor de telecomunicações, em que o Judiciário prontamente reagiu quando da ameaça ao contrato de concessão, motivada pela tentativa de alteração no índice de reajuste das tarifas (conforme destacado por MO), no setor elétrico os aspectos tarifários nem sempre foram assim tratados. Prado (2007) relata os casos das revisões tarifárias de duas distribuidoras de energia (em 2003), nos quais ocorreram tentativas de se interferir no percentual de reajuste. Ademais, foram interpostas diferentes ações judiciais, algumas lideradas pelo Ministério Público, e até final de 2007 ainda havia, no Judiciário, pendências sobre tais reajustes, com decisões favoráveis e contra a ANEEL, que figurava como ré. Mesmo que tais processos judiciais sejam decididos em favor do contrato de concessão (ou seja, da ANEEL), ainda assim pode ter havido uma perda de confiança nas *instituições*, dado que a salvaguarda seria considerada vulnerável a pressões, que seria um outro atributo de *instituições* ineficientes, sobretudo aquelas conceituadas em Acemoglu (2006).

Em situação semelhante também estaria o Legislativo estadual de duas unidades da Federação, Pernambuco e Mato Grosso do Sul. Supostamente pelos mesmos motivos tarifários, verifica-se que foram abertas duas Comissões Parlamentares de Inquérito³¹, uma em cada estado, nas quais se discutiu, dentre outras coisas, as regras de reajuste e de revisão das tarifas das duas distribuidoras estaduais, temas cuja legislação é de origem federal. Spiller e Vogelsang (1994), como visto na primeira seção deste trabalho, já alertavam que as tarifas são bons alvos políticos. Caso o aparato regulatório não tenha as devidas salvaguardas, as *instituições* estariam indesejavelmente vulneráveis. Assim, mesmo que tais Comissões, quando da conclusão de seus trabalhos, constatem que os processos de reajuste e revisão foram praticados tal como determinado no contrato de concessão, ainda assim a percepção dos investidores, de maneira geral, seria de vulnerabilidade das leis e da infra-estrutura regulatória, uma vez que, como sugerem Glaeser e Shleifer (2003), não seria desprezível a probabilidade de as normas serem modificadas para atender a interesses especiais, o que também indicaria a fraqueza das *instituições*.

Esses não seriam os únicos casos em que as tarifas de energia elétrica foram determinantes de interferências no contrato de concessão, como retratado em Prado (2007). Ainda em 2003, quando estava em curso o processo de revisão das tarifas de grande parte das distribuidoras, os índices de reposicionamento das tarifas eram bastante elevados (em um dos casos superava a 50%), e a base de tais reajustes era o IGPM, na época fortemente influenciado pela variação cambial. Em virtude disso, começaram as pressões para a substituição do IGPM pelo IPCA (sem influências importantes da variação cambial). Tal substituição não aconteceu, mas, no início de 2004, o Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) publicou uma resolução que contemplava uma equação que, em suma, determinava o uso também do IPCA no cálculo do reajuste das tarifas. Porém, neste caso, o próprio governo criou, endogenamente, as salvaguardas para minimizar os efeitos de

²⁹ No endereço (<http://www.aneel.gov.br/area.cfm?idArea=37&idPerfil=2>).

³⁰ O colapso regulatório decorre do fato de as decisões conflitantes resultarem em regras também conflitantes ou em diversas instâncias regulatórias, situação em que o papel da Agência Reguladora (ou parte dele) pode ser exercido por outra entidade, no caso a Justiça (Santana, 1995).

³¹ Assuntos que podem ser acompanhados, diariamente, desde o início de junho de 2007, nos jornais de Pernambuco e do Mato Grosso do Sul e também em alguns jornais de circulação nacional, ainda que não diariamente.

tal mudança, que acabou não sendo drástica. Como a variação do IPCA, com o passar do tempo, poderia ser maior, menor ou igual à variação do IGPM, as distribuidoras não colocaram grandes resistências para incorporar a mudança no contrato de concessão. De qualquer forma, foi mais uma renegociação de um contrato essencial para o relacionamento institucional entre o poder concedente e o concessionário, indicando possível instabilidade nas *instituições* (Guasch, Laffont e Straub, 2005), ainda que, nesse caso, sem danos relevantes.

As diversas interferências na lei de criação da ANEEL é outra forma de avaliar em que grau os atores políticos, do Executivo ou do Legislativo, podem afetar o ambiente institucional, atuando em uma das medidas da governança estabelecidas por Kaufmann et al. (1999 e 2007), que é a qualidade das leis³². A lei de criação da ANEEL (Lei nº 9.427, de dezembro de 1996) já sofreu mais de 70 mudanças, as últimas em 2004, o que representa quase 10 modificações por ano, um número, sem dúvida, bastante elevado³³. As mudanças começaram a ocorrer em 1998, portanto desde o próprio o governo que criou a ANEEL, e grande parte delas foi originada no Legislativo, o que pode representar, ao mesmo tempo, um equilíbrio no jogo de forças entre os grupos políticos do Congresso Nacional³⁴, ou uma salvaguarda, como deduzem La Porta et. al., (2004), Acemoglu et al. (2005) e Edwards e Waverman (2006).

Isso pode repercutir positivamente na distribuição dos ônus e benefícios (Aghion et al., 2004; Acemoglu et al., 2005) e em um menor espaço para intervenções do Executivo, que no Brasil também atua como investidor, dado que controla várias empresas, especialmente no segmento de geração, sem contar os interesses naturais de qualquer governo, como o de redução das tarifas. De outra parte, se as mudanças podem ser originadas no Legislativo e no Executivo, isso amplia as possibilidades de interferências no ambiente institucional (piora a qualidade das leis), aumentando a percepção de riscos quanto ao cumprimento do direito de propriedade.

Talvez os aspectos acima, que, de maneira geral, prejudicam o ambiente institucional e a governança regulatória, ajudem a explicar a baixa taxa de crescimento dos investimentos em geração de energia elétrica. Mesmo com um modelo cujo *design* é semelhante aos praticados em diversos países, com um ambiente macroeconômico favorável, com o risco-país dos menores entre os países em desenvolvimento e em um cenário internacional de elevada liquidez, ainda assim a expansão da capacidade instalada de geração está abaixo das expectativas e os custos de tal expansão estão acima do que se poderia chamar de custos marginais eficientes, o que significa que os recursos não são adequadamente alocados. Assumindo-se um custo médio de expansão calculado pelo método do custo do serviço ou da remuneração garantida³⁵ (apesar de sua ineficiência demonstrada por meio do efeito Averch-Johnson), verifica-se que o custo de geração não poderia ser maior do que R\$ 117,00/MWh.

No entanto, em dois leilões para a concessão de novas usinas, o preço médio foi maior do que R\$ 132/MWh (quase US\$ 70,00/MWh). Do mesmo modo, no leilão realizado em 26 de junho de 2007, o governo se propôs a comprar energia de usinas termelétricas por R\$ 140,00/MWh (mais de US\$ 70,00/MWh), quando o preço médio internacional, para termelétricas a gás natural (que responde por boa parte da expansão na Europa e nos Estados Unidos) não chega, nos piores casos, a US\$ 50,00/MWh³⁶. Em outras palavras, há fortes indícios de que o problema da baixa taxa de crescimento dos investimentos em geração não seja meramente de natureza econômica, mas pode ter relação com as *instituições*. Esses números, graças a uma maior segurança regulatória obtida ao longo dos últimos anos – em que o Brasil obteve até o “grau de investimentos” - e de mudanças importantes nos editais dos leilões, foram reduzidos de forma relevante nos leilões das duas usinas do rio Madeira, o que ajuda a entender a importância do aparato regulatório.

³² Prado (2007) faz uma avaliação bastante exaustiva sobre a forma como os atores políticos se organizaram para interferir, inclusive, na criação da ANEEL e da ANATEL. É mostrado que as interferências foram menores no caso da ANATEL, e esta é uma das razões, segundo Prado (2007), para que a ANATEL seja mais independente do que a ANEEL.

³³ Essas mudanças podem ser precisamente verificadas, quantitativa e qualitativamente, na página da ANEEL na internet, no endereço (<http://www.aneel.gov.br/cedoc/blei19969427.pdf>).

³⁴ De maneira especial o equilíbrio discutido conceitualmente em Becker (1983), que em um contexto mais amplo também foi estudado por Axelrod (1984).

³⁵ Neste caso, foi considerado que o investimento em uma hidrelétrica é igual a R\$ 4.000,00/kW, adotada uma remuneração garantida de 10% sobre o total dos investimentos, uma taxa de depreciação de 3%, um custo médio de R\$ 11,00/MWh para os gastos com transmissão e conexão, o mesmo valor para outras despesas operacionais, como pessoal e material, e admitido que a usina tem um fator de capacidade de 0,63, médio para uma hidrelétrica. Nesse contexto, o custo médio seria de R\$ 116,22/MWh, cerca de US\$ 58,00/MWh.

³⁶ Maiores informações sobre os preços em outros mercados podem ser encontradas, por exemplo, no *site* do regulador do Reino Unido, no endereço, <http://www.ofgem.gov.uk/Markets/WhlMkts/CompandEff/Pages/CompandEff.aspx>.

É para esses casos que o Banco Mundial, em World Bank (2007), aponta três importantes caminhos para, a um só tempo, reduzir os custos dos investimentos e atrair capitais privados para os setores de infra-estrutura. Os três caminhos estão associados ao conceito de *instituições* e consistem em: (a) eliminar os gargalos regulatórios e as incertezas políticas; (b) evitar excessivas renegociações, com *design* mais adequado dos contratos de concessão; e (c) fortalecer a qualidade dos reguladores, o que também fortalece as *instituições de propriedade* e de *contratação*. São recomendações bem distintas daquelas conduzidas no decorrer dos anos 80 e 90, em que as sugestões do Banco Mundial quase sempre estavam centradas em aumentos de tarifas para viabilizar os investimentos. Nos dias atuais, o foco é também na qualidade das *instituições* e do arcabouço regulatório, o que é prudente.

4. Considerações finais

Da análise realizada nas seções precedentes podem ser extraídas algumas conclusões mais relevantes. A primeira delas é que o elenco de trabalhos empíricos aqui abordados permite deduzir que a teoria das *instituições* pode ser materializada, tendo aplicações em casos reais para a explicação de investimentos privados e do crescimento econômico. Em virtude disso, pode-se também afirmar que tal teoria está bem consolidada, tendo em vista que suas referências conceituais podem ser demonstradas em diferentes situações. Portanto, ao contrário do que afirmava Williamson há cerca de oito anos, já não somos tão ignorantes quanto ao conceito de *instituições*, mas confirmamos sua assertiva, uma vez que os resultados dos trabalhos aqui discutidos asseguram que, de fato, tivemos progressos relevantes nos estudos das *instituições*, tanto do ponto de vista teórico como prático.

Nessas mesmas circunstâncias, a noção de *instituições* e os conceitos correlatos, como governança econômica, direito de propriedade e custos de transação, mostram-se essenciais para a análise de seus efeitos sobre crescimento econômico e para a compreensão das decisões de investimentos em expansão em setores de infra-estrutura. Por melhores que sejam as intenções dos atores políticos, suas interferências (potenciais e efetivas) podem provocar danos consideráveis no ambiente institucional e na governança regulatória, afetando a confiança dos investidores. Nesses casos, se tais interferências são inevitáveis, dado que as mesmas fazem parte das disputas para distribuição dos benefícios, então se torna determinante a criação (endogenamente) de salvaguardas, sendo a Justiça a principal fonte para isso. Nesse mesmo contexto, a análise do problema a partir de situações de equilíbrio entre diferentes grupos políticos é um caminho interessante para explicar as *instituições políticas* e seus efeitos sobre a economia, tornando-se campo com bom potencial para futuras pesquisas.

As diferentes formas de materialização das *instituições*, foco, sobretudo, dos trabalhos de Acemoglu, combinadas com o agrupamento em níveis proposto por Williamson, é uma interessante conclusão conceitual deste artigo. Na verdade, o agrupamento de Williamson (2000) e a taxonomia utilizada por Acemoglu e Johnson (2005) ajudam no entendimento da importância do ambiente institucional – *nível 2* – (que contempla as *instituições do direito de propriedade*) e da governança regulatória – *nível 3* – (que abrange as *instituições de contratação*), elementos essenciais para o estudo das *instituições* e, em razão dos casos aqui discutidos, sobretudo do setor elétrico, para o *design* de contratos de concessão. Com efeito, das seções precedentes foi possível identificar quatro tipos de *instituições* (políticas, financeiras, de direito de propriedade e de contratação), todas elas com boas justificativas de materialização, como mostrado em diversos trabalhos aqui analisados.

A aplicação dos conceitos de *instituições* e seus correlatos (como custos de transação, direito de propriedade e contratos incompletos) em setores de infra-estrutura, também se apresenta como uma fonte de pesquisa bastante promissora, especialmente para as economias menos desenvolvidas, em que as interferências do governo ou dos atores políticos, de forma geral, tendem a ser mais frequentes. Neste sentido, o estudo da relação entre a estruturação de novos modelos de competição, o desenho de contratos de concessão e seus efeitos sobre a avaliação de alternativas de investimentos é uma interessante sugestão para futuros trabalhos. Na verdade, o desenvolvimento de um modelo de análise que incorpore, por exemplo, as medidas de Kaufmann et al. (1999) é essencial para a compreensão da percepção dos investidores, o que contribuiria para a melhor alocação dos riscos.

Referências bibliográficas

ACEMOGLU, D., JOHNSON, S., and ROBINSON, J., "The colonial origins of comparative development: an empirical investigation", **The American Economic Review**, v. 91, n. 5, p. 1369-1401, 2001.

ACEMOGLU, D., JOHNSON, S., and ROBINSON, J., "Institutions as the fundamental cause of long-run growth", **Working Paper, Department of Economics, MIT University** (Prepared for the Handbook of Economic Growth edited by Philippe Aghion and Steve Durlauf), 2005.

ACEMOGLU, D., and JOHNSON, S., "Unbundling institutions", **Journal of Political Economy**, v. 113, p. 1025-1048, 2005.

ACEMOGLU, D., "A simple model of inefficient institutions", **Scand. Journal of Economics**, v. 108, n. 4, p. 515-546, 2006

ACEMOGLU, D., JOHNSON, S., and MITTON, T., "Determinants of vertical integration: financial development and contracting costs", **MIT University, Department of Economics, Working Paper**, 2007.

AGHION, P. and BOLTON, P., "An incomplete contracts: approach to financial contracting", **Review of Economic Studies**, v. 59, p. 473-494, 1992.

AGHION, P., ALESINA, A., and TREBBI, F., "Endogenous political institutions", **Quarterly Journal of Economics**, v. 119, n. 2, p. 565-611, 2004.

AGHION, P., ALESINA, A., and TREBBI, F., "Democracy, technology, and growth", **Harvard University, Department of Economics, Discussion Paper 2138**, 2007.

ALESINA, A., ARDAGNA, S., and TREBBI, F., "Who adjusts and when? On the political economy reforms", **Harvard University, Department of Economics, Discussion Paper 2108**, 2006.

ANDERLINI, L., FELLI, L., and POSTLEWAITE, A., "Active courts and menu contracts", **Working Paper 1852, CESIFO**, 2006.

ANDONOVA, V., and DIAZ-SERRANO, L., "Political institutions and the development of telecommunications", **Department of Economics, Universitat Rovira i Virgili, Discussion Paper Series, Paper nº 2569**, 2007.

ANDRADE, D.G., "Veto *players* e a produção de reformas no Brasil", **Universidade Federal de Pernambuco**, www.seminariopolitica.t5.com.br/docs/Papers/st551.pdf.

ARRUNADA, B., GONZALEZ-DIAZ and FERNÁNDEZ, A., "Determinants of organizational form: transaction costs and institutions in the European trucking industry", **Industrial and Corporate Change**, v. 13, n. 6, p. 867-882, 2004.

AXELROD, R., "The evolution of cooperation", **Basic Books (ed)**, New York, 1984.

BATES, R.H., "On the politics of property rights by Haber, Razo, and Maurer", **Journal of Economic Literature**, v. XLII, p. 494-500, 2004.

BECK, T., CLARK, G., GROFF, A., KEEFER, P., and WALSH, P., "New tools and new tests in comparative political economy", **Policy Research Working Paper**, WPS – 2283, 2000.

- BECK, T., and LEVINE, R., "Legal institutions and financial development", **Claude Menard and Shirley eds., Handbook of New Institutional Economics**, Kluwer Dordrecht, Netherlands, 2004.
- BECKER, G., "A theory of competition among pressure groups for political influence", **Quarterly Journal of Economics**, v. 98, p. 371-400, 1983.
- BERGARA, M., HENISZ, W., and SPILLER, P., "Political institutions and electric utility investment: a cross-nation analysis", **Working Paper, PWP-052, UCEI**, 1998.
- BORENSTEIN, S., "The trouble with electricity markets: understanding California's restructuring disaster", **Journal of Economic Perspectives**, v.16, n. 1, p. 191-211, 2002.
- BREDARIOL, C.S., "Conflito ambiental e negociação para uma política local de meio ambiente", Tese de Doutorado, **COPPE/UFRJ**, Rio de Janeiro, Brasil, 2001.
- COASE, R., "The nature of the firm", **Economica**, v. 4, p. 386-405, 1937.
- DELMAN, M, and TOKAT, Y. "Deregulation process, governance structures and efficiency: the U.S. electric utility sector", **Energy Policy and Economics Paper 004**, University of California Energy Institute, 2003.
- DJANKOV, S., GLAESER, E., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A., "The regulation of entry", **Quarterly Journal of Economics**, v. 117, p. 1-37, 2002.
- DJANKOV, S., GLAESER, E., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A., "The new comparative economics", **Journal of Comparative Economics**, v.31, p. 1-37, 2003.
- DIXIT, A.K. **Economic governance**. Department of Economics (Working Paper), Princeton University, March 2006.
- DIXIT, A., GROSSMAN, G., and GUL, F., "The dynamics of political compromise", **Journal of Political Economy**, v. 108, n.3, p. 531-568, 2000.
- EDWARDS, G., and WAVERMAN, L., "The effects of public ownership and regulatory independence on regulatory outcomes", **Journal of Regulatory Economics**, v. 29, n. 1, p. 23-67, 2006.
- ENGEL, E., FISCHER, R., and GALETOVIC, A., "Renegotiation without holdup: anticipating spending and infrastructure concessions", **NBER Working Paper Series** , Paper nº 12399, 2006.
- ESTACHE, A., and MARTIMORT, D., "Politics, transaction costs, and the design of regulatory institutions", **Policy Research Working Paper 2073**, World Bank, 1999.
- FIANI, R., "Governance problems in Brazilian energy sector", **Research Paper nº 3, University of Oxford, Centre for Brazilian Studies**, 2003.
- GLAESER, E., LA PORTA, R., SILANES, F., and SHLEIFER, A., "Do institutions cause growth?", **Journal of Economic Growth**, v. 9, p. 271-303, 2004.
- GLAESER, E. and SHLEIFER, A., "Legal origins", **The Quarterly Journal of Economics**, p. 1193-1229, 2002.
- GLAESER, E. and SHLEIFER, A., "The rise of the regulatory state", **Journal of Economic Literature**, v. XLI, p. 401-425, 2003.

- GOLDBERG, V.P., "Regulation and administered contracts", **Bell Journal of Economics**, v. 7, n. 2, p. 426-448, 1976.
- GRASSI, R.A., "Em busca da noção evolucionária (neo-schumpeteriana) do auto-interesse dos agentes: uma contribuição a partir da literatura sobre cooperação intra-firmas", Universidade Federal do Espírito Santo, www.ie.ufu.br/ix_mesas/Mesa.
- GREIF, A., "Contract enforceability and economic institutions en early trade: the Maghribi Traders` coalition", **The American Economic Review**, v. 83, n. 3, p. 525-548, 1993
- GREIF, A., "Contracting, enforcement, and efficacy: economics beyond the law", in: **World Bank`s Annual Bank Conference on Development Economics**, Washington, 1997.
- GREIF, A., MILGROM, P., and WEINGAST, B., "Coordination, commitment, and enforcement: the case of the Merchant Guild", **The Journal of Political Economy**, v. 102, n. 4, p. 745-776, 1994.
- GROSSMAN, S.J., and HART, O., "The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration", **Journal of Political Economy**, v.94, n. 41, p. 691-719, 1986.
- GROSSMAN, G., and HELPMAN, E., "Separation of powers and budget process", **Harvard University, Department of Economics**, Discussion Paper 2119, 2006.
- GUASCH, J.L., LAFFONT, J-J, and STRAUB, S., "Renegotiation of concessions contracts in Latin America", **World Bank Policy Research Working Paper 3011**, 2003.
- GUASCH, J.L., LAFFONT, J-J, and STRAUB, S., "Concessions of infrastructure in Latin America: government-led renegotiation", **World Bank Policy Research Working Paper 5010**, 2005.
- HART, O., and MOORE, J., "Property rights and the nature of the firm", **Journal of Political Economy**, v. 98, n. 6, p. 1119-1158, 1990.
- HART, O., and MOORE, J., "Contracts as reference points", **NBER Working Paper Series**, Paper nº 12706, 2006
- HART, O., "Firms, contracts, and financial structure", Oxford University Press, Oxford, England, 1995.
- HART, O., "Incomplete contracts and public ownership: remarks, and an application to public-private partnerships", **The Economic Journal**, v. 113, p.69-76. 2003.
- HENISZ, W., "The institutional environment for multinational investment", **The Journal of Law, Economics & Organization**, v. 16, n.2, p. 334-364, 2000.
- HENIZ, W., "The institutional environment for infrastructure investment", **Industrial and Corporate Change**, v. 11, n.12, p. 355-389, 2002.
- HENISZ, W., "Political institutions and policy volatility", **Economics and Politics**, v. 16, n. 1, p. 1-27, 2004.
- HENISZ, W., and ZELNER, B., "The institutional environment for telecommunications investment", **Journal of Economics and Management Strategy**, v. 10, n. 1, p. 123-147, 2001.
- HENISZ, W., and ZELNER, B., "Explicating political hazards and safeguards: a transaction cost politics approach", **Industrial and Corporate Change**, v. 13, n. 6, p. 901-915, 2004.

- HOLBURN, G.L., and BERGH, R.G., "Influencing agencies through pivotal political institutions", *The Journal of Law, Economics & Organization*, v. 20, n.2, p. 458-483, 2004.
- JOSKOW, P.L., "Contract duration and relationship specific investments", *American Economic Review*, v. 77, p. 168-175, 1987.
- JOSKOW, P.L., "Asset specificity and the structure of vertical relationships: empirical evidence", *Journal of Law, Economics and Organization*, v. 4, p. 95-117, 1988.
- JOSKOW, P. L., "New institutional economics: a report card", **MIT University, Department of Economics**, Working Paper, 2004.
- JOSKOW, P.L., "Vertical integration", Forthcoming **Handbook of New Institutional Economics** (Revised), Kluwer Ed., December 2006.
- KAUFMANN, D., KRAAY, A., and ZOIDO-LOBATÓN, P. "Aggregating governance indicators" **The World Bank, Governance, Regulation and Finance**, Working Paper 2195, 1999.
- KAUFMANN, D., KRAAY, A., and MASTRUZZI, M., "Governance matters VI: aggregate and individual governance indicators for 1996-2006", **The World Bank, Governance, Regulation and Finance**, WPS 4280, 2007.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., and VISHNY, R., "Legal determinants of external finance", *Journal of Finance*, v. 52, p. 1131-1150, 1997.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., and VISHNY, R., "Law and finance", *Journal of Political Economy*, v. 106, p. 1113-1155, 1998.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A, and VISHNY, R., "The quality of government", *Journal of Law, Economics and Organization*, v. 15, p. 222-279, 1999.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., POP-ELECHES, C., and SHLEIFER, A., "Judicial checks and balances", *Journal of Political Economy*, v. 112, n. 2, p. 445-470, 2004.
- LAFFONT, J-J, "Incentives and political economy", Oxford University Press, New York, 2000.
- LEVIN, J., "Relational incentive contracts", *The American Economic Review*, v. 93, n. 3, p. 835-857, 2003.
- LEVINE, R., "Law, endowments, and property rights", **NBER Working Paper Series**, Paper nº 11502, 2005.
- LEVY, B. and SPULLER, P. "The institutional foundations of regulatory commitment: a comparative analysis of telecommunications regulation", *Journal of Law Economics and Organization*, v. 10, n. 2, p. 201-246, 1994.
- LOSEKAN, L.D., "Reestruturação do setor elétrico brasileiro: coordenação e concorrência", **Tese de Doutorado**, Instituto de Economia da UFRJ, Rio de Janeiro, dezembro de 2003.
- MACLEOD, W.B., "Reputations, relationship and the enforcement of incomplete contracts", **Department of Economics, Columbia University**, Discussion Paper nº 0506-23, 2006.
- MASKIN, E. and TIROLE, J., "Two remarks on the property-rights literature", *Review of Economics Studies*, v. 66, p. 139-149, 1999.

- MILGROM, P., NORTH, D., and WEINGAST, B., "The role of institutions in the revival of trade: the law merchant, private judges, and the champagne fairs", **Economics and politics**, v.2, n. 1, p.1-21, 1990.
- MUELLER, B. and OLIVEIRA, A.R., "Regulation during the Lula government", **Working Paper**, Departamento de Economia da UNB, Abril de 2007.
- NORTH, D., and WEINGAST, B., "Constitutions and commitment: the evolution of institutional governing public choice in seventeenth-century England", **The Journal of Economic History**, v. 49, n. 4, p. 803-832, 1989.
- NORTH, D.C., "Structure and change in economic history", W.W. Norton & Company ed., New York, 1981.
- NORTH, D.C., "Institutions, institutional change and economic performance", Cambridge University Press, Cambridge, England, 1990.
- NORTH, D.C., "Institutions", **Journal of Economic Perspectives**, v. 5, n. 1, p. 97-112, 1991.
- OSTROM, E., "Governing the commons", Cambridge University Press, Cambridge, UK, 1990.
- PRADO, M.M., "The challenges and risks of creating independent regulatory agencies: a cautionary tale from Brazil", **Faculty of Law, University of Toronto**, Research Paper nº 983907.
- RAJAN, R., and ZINGALES, L., "The persistence of underdevelopment: institutions, human capital, or constituencies?", **NBER Working Paper Series**, Paper nº 12093, 2006.
- RAJAN, R., and ZINGALES, L., "Financial dependence and growth", **The American Economic Review**, v. 88, n. 3, p. 559-586, 1998.
- RAJAN, R., and ZINGALES, L., "The tyranny of inequality", **Journal of Public Economics**, v. 76, p. 521-558, 2000.
- RAJAN, R., and ZINGALES, L., "The influence of the financial revolution on the nature of firms", **The American Economic Review**, (AEA Papers and Proceedings), v. 91, n. 2, p. 206-211, 2001a.
- RAJAN, R., and ZINGALES, L., "Financial systems, industrial structure, and growth", **Oxford Review of Economic Policy**, v. 17, n. 4, p. 467-482, 2001b.
- RAJAN, R. and ZINGALES, L., "The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century", **Journal of Financial Economics**, v. 69, p. 5-50, 2003.
- RAMUSEN, E., "Agency law and contract formation", **American Law and Economics Review**, v. 6, n. 2, p. 369-409, 2004.
- SALEH, J., "Property rights institutions and investment", **Policy Research Working Paper 3311**, World Bank, 2004.
- SANTANA, E.A., "Teoria do agente-principal, regulação e performance da indústria de energia elétrica do Brasil", In: **XXII Encontro Nacional de Economia**, Salvador, 1995.
- SANTANA, E.A. e OLIVEIRA, C.A.N.V., "A economia dos custos de transação e a reforma na indústria de energia elétrica do Brasil", **Estudos Econômicos**, v. 29, n. 3, 1999.

- SANTANA, E.A., "Contrato satisfatório multidimensional e a teoria do incentivo", **Revista Brasileira de Economia**, v. 56, n. 4, p. 661-694, 2002.
- SANTANA, E.A., "Economia dos custos de transação, direito de propriedade e a conduta das empresas no setor elétrico brasileiro", in: **XXXIV Encontro Nacional da ANPEC**, Salvador, 2006.
- SHAVELL, S., "Economic analysis of contract law", **NBER Working Paper Series**, Paper nº 9696, 2003.
- SHERRY E., and TEECE, D., "Contractual hazards and long-term contracting: a TCE view from the petroleum industry", **Industrial and Corporate Change**, v. 13, n. 6, p. 931-951, 2004.
- SHLEIFER, A., and VISHNY, R., "Politicians and firms", **Quarterly Journal of Economics**, v. 109, p. 995-1025, 1994.
- SIDAK, J.G., and SPULBER, D.F., "Deregulatory takings and the regulatory contract", **Cambridge University Press**, London 1998.
- SPILLER, P.T., VOGELSANG, I., "Regulation, institutions, and commitment in the British telecommunications sector", **Policy Research Working Paper 1241**, World Bank, 1994.
- WHINSTON, M.D., "Assessing the property rights and transaction-cost theory of firm scope", **The American Economic Review**, v. 91, n. 2, p. 184-188, 2001.
- WHINSTON, M.D., "On the transaction cost determinants of vertical integration", **The Journal of Law Economics, & Organization**, v. 19, n. 1, p. 1-23, 2003.
- WILLIAMSON, O., "Transaction-cost economics: the governance of contractual relations", **The Journal of Law and Economics**, v. 22, n. 2, p. 239-261, 1979.
- WILLIAMSON, O., "The economic institutions of capitalism", New York, Free Press, 1985.
- WILLIAMSON, O., "The new institutional economics: taking stock, looking ahead", **Journal of Economic Literature**, v. XXXVIII, p. 595-613, September 2000.
- WILLIAMSON, O., The economic of governance. **American Economic Review**, v. 95, Papers and Proceedings, p. 1-18, 2005.
- WORLD BANK, "How to revitalize infrastructure investments in Brazil", **Report Nº 36624-BR**, January 2007.
- ZELNER, B., and HENISZ, W., "Politics and infrastructure investment", **Georgetown University**, Working Paper, 2000.