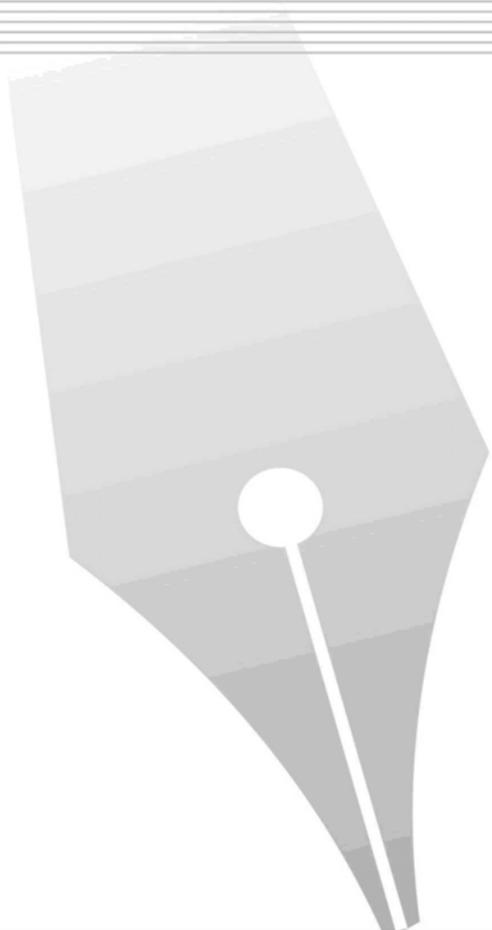


Núcleo de Estudos e Pesquisas
da Consultoria Legislativa



**A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO:
Proposições Legislativas e
Políticas Públicas**

Benjamin Miranda Tabak

Textos para Discussão

157

Outubro/2014

SENADO FEDERAL

DIRETORIA GERAL

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho – Diretor-Geral

SECRETARIA GERAL DA MESA

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho – Secretário Geral

CONSULTORIA LEGISLATIVA

Paulo Fernando Mohn e Souza – Consultor-Geral

NÚCLEO DE ESTUDOS E PESQUISAS

Fernando B. Meneguim – Consultor-Geral Adjunto

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade dos autores e não representa posicionamento oficial do Senado Federal.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Como citar este texto:

TABAK, B. M. **A Análise Econômica do Direito: Proposições Legislativas e Políticas Públicas**. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, outubro/2014 (Texto para Discussão nº 157). Disponível em: www.senado.leg.br/estudos. Acesso em 6 out. 2014.

Núcleo de Estudos e Pesquisas
da Consultoria Legislativa



Conforme o Ato da Comissão Diretora nº 14, de 2013, compete ao Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa elaborar análises e estudos técnicos, promover a publicação de textos para discussão contendo o resultado dos trabalhos, sem prejuízo de outras formas de divulgação, bem como executar e coordenar debates, seminários e eventos técnico-acadêmicos, de forma que todas essas competências, no âmbito do assessoramento legislativo, contribuam para a formulação, implementação e avaliação da legislação e das políticas públicas discutidas no Congresso Nacional.

Contato:

conlegestudos@senado.leg.br

URL: www.senado.leg.br/estudos

ISSN 1983-0645

A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO: Proposições Legislativas e Políticas Públicas

RESUMO

Este trabalho discute a avaliação de proposições legislativas e políticas públicas sob a ótica da Análise Econômica do Direito. Apresenta inicialmente, a Análise Econômica do Direito e a Análise de Custo-Benefício. Em seguida, discute os desafios impostos por esse tipo de análise e como aspectos comportamentais – da economia comportamental – são relevantes nesse contexto. Apresenta, ainda, os experimentos randomizados controlados – ERC – como uma alternativa para o aprimoramento do desenho de normas legais e políticas públicas. Analisa, ao final, a Medida Provisória nº 651/2014, evidenciando que mais esforços devem ser realizados para que o fomento ao desenvolvimento das pequenas e médias empresas seja eficaz.

PALAVRAS-CHAVE: Análise Econômica do Direito, Análise Custo Benefício, Proposições Legislativas, Políticas Públicas, Economia Comportamental.

ABSTRACT

This paper discusses the evaluation of legislative proposals and public policy from the perspective of Law and Economics. It presents initially, Economic Analysis of Law and the Cost Benefit Analysis. Then, it discusses the challenges posed by this type of analysis and how behavioral aspects – behavioral economics – are relevant in this context. It also presents the randomized controlled trials – RCT – as an alternative for improving the design of legal rules and policies. It analyzes at the end, the Provisional Measure No. 651/2014, showing that more should be done to promote the development of small and medium enterprises.

KEYWORDS: Law and Economics, Cost-Benefit Analysis, Legislative Propositions, Public Policy, Behavioral Economics.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	5
2	A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO (AED).....	7
3	A AED, PROPOSIÇÕES LEGISLATIVAS E POLÍTICAS PÚBLICAS.....	9
4	ANÁLISE DE CUSTO-BENEFÍCIO.....	13
4.1	VALORAÇÃO CONTINGENCIAL.....	17
4.2	MODELOS HEDÔNICOS DE APREÇAMENTO.....	18
4.3	TAXAS DE DESCONTO.....	19
5	ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO COMPORTAMENTAL	20
6	PROCESSO LEGISLATIVO, MEDIDAS PROVISÓRIAS E AED	24
6.1	ANÁLISE DE ALGUNS ASPECTOS DA MEDIDA PROVISÓRIA (MPV) Nº 651/ 2014	25
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	30
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	30

A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO: Proposições Legislativas e Políticas Públicas

Benjamin Miranda Tabak¹

1 INTRODUÇÃO

Neste texto para discussão procura-se abordar uma área emergente do direito, conhecida como Análise Econômica do Direito (AED) e discutir o seu impacto para a avaliação de proposições legislativas, políticas públicas e para o direito, em geral. A AED pressupõe a aplicação da teoria econômica para examinar as leis, instituições legais e políticas públicas (Gico Jr., 2010; Cooter e Ulen, 2010; Posner, 2007; Shavell, 2004).

A análise de proposições legislativas requer inicialmente a avaliação da constitucionalidade, juridicidade, legalidade e boa técnica legislativa (Oliveira, 2014)². Não obstante, do ponto de vista da AED, é preciso ir além ao analisar proposições legislativas e políticas públicas.

A AED procura responder a algumas perguntas essenciais. Primeiramente, quais são os efeitos das regras jurídicas sobre as decisões dos agentes? Segundo, esses efeitos são socialmente desejáveis? Ainda, uma das questões centrais é como desenhar políticas, leis, instituições que gerem os incentivos “corretos” aos agentes econômicos³?

¹ Benjamin Miranda Tabak é Consultor Legislativo do Senado Federal na área de Política Econômica e Sistema Financeiro. O autor agradece ao Pedro Fernando de Almeida Nery Ferreira, Fernando Boarato Meneguim e Carlos Alexandre Amorim Rocha pelas sugestões. Eventuais erros e omissões são de responsabilidade do autor.

² Veja ainda a Lei Complementar nº 95, de 26 de fevereiro de 1998, que dispõe sobre a elaboração, a redação, a alteração e a consolidação das leis.

³ Um exemplo seria o desenho de uma lei que tem como objetivo reduzir determinado tipo de crime. Os reincidentes devem sofrer maior punição do que aqueles que cometem o crime pela primeira vez? Mungo (2014) analisa um modelo onde os potenciais criminosos comparam custos e benefícios da atividade criminosa ao decidir se infringem ou não a lei. Ele sugere que se a sanção para aqueles que são reincidentes for suficientemente alta então é possível reduzir a criminalidade. Neste caso, a incidência de crimes se reduz pelo alto custo de ser considerado reincidente. Dessa forma, aumentar a punição para os reincidentes leva a um desincentivo a cometer crimes, o que pode levar a uma queda na criminalidade.

Para responder a esses questionamentos é possível utilizar ferramentas disponíveis na economia⁴. Em particular, parte-se da premissa que os agentes são racionais e olham para o futuro. Ao tomarem decisões levam em consideração seus custos e benefícios privados. O objetivo dos agentes, então, é o de maximizar seus benefícios incorrendo no menor custo possível. Por exemplo, ao decidir o quanto produzir uma firma compara os benefícios e custos adicionais de se produzir uma unidade a mais. Esses benefícios e custos adicionais são denominados de benefícios e custos marginais. A “regra de ouro” é a de que os custos marginais devem se igualar aos benefícios marginais para que se encontre o ponto de equilíbrio. Isto ocorre porque se o benefício marginal é maior que o custo marginal então uma unidade produzida a mais gera mais benefício que custo. Nesse caso, a firma é induzida a aumentar sua produção. Por outro lado, se o custo marginal é maior que o benefício marginal, a firma reduz seu nível de produção e aumentará seu benefício líquido. Isto vale para consumidores, trabalhadores, empresas e agentes econômicos em geral (Cooter e Ulen, 2010)⁵.

Esse comportamento maximizador levanta uma série de questões no desenho de políticas públicas e normas legais, em geral. Em particular, ao avaliar seus custos e benefícios privados os agentes podem acabar por ignorar eventuais custos e benefícios sociais, gerando externalidades, que podem ser negativas para a sociedade⁶. Ainda, os agentes podem não ser totalmente racionais e incorrer em vieses de julgamento, o que pode levar a decisões que não necessariamente maximizam seu bem-estar (Camerer e Talley, 2007; Korobkin e Ulen, 2000; Jolls *et al.*, 1998). Dessa forma, é fundamental levar em consideração esses aspectos na avaliação de proposições legislativas, políticas públicas e normas em geral.

O objetivo do direito, na ótica da Análise Econômica do Direito, é o de analisar as normas legais de modo a promover a eficiência, o que implica a maximização do

⁴ A teoria econômica procura prever o comportamento dos agentes econômicos. A introdução de normas legais ou políticas públicas afetam os incentivos aos quais os agentes estão expostos levando a alterações na tomada de decisão por parte dos agentes. Assim, usando-se a teoria econômica é possível antever, em algum grau, o potencial efeito da introdução das referidas normas ou políticas.

⁵ Os trabalhadores decidem quanto trabalhar escolhendo entre renda e lazer, consumidores maximizam sua satisfação (utilidade) escolhendo sua cesta de consumo, investidores maximizam seu retorno esperado escolhendo ativos financeiros. Desse modo, os agentes econômicos procuram maximizar uma função objetivo sujeita às restrições impostas pela economia. Se os agentes se comportam dessa forma então é possível prever suas ações e suas reações a variações exógenas (choques) no sistema econômico. Assim, leis ou políticas públicas que afetam variáveis econômicas devem ter efeitos sobre as decisões dos agentes econômicos.

⁶ Esta é uma falha de mercado importante e pode requerer a ação do Estado.

bem-estar social (Posner, 2007). Leis ou políticas públicas mal elaboradas levam à insegurança jurídica, reduzindo o bem-estar. Nesse sentido, o uso da AED para avaliar proposições legislativas e políticas públicas, em geral, é essencial.

O restante do trabalho está dividido em cinco seções. Na seção 2 alguns aspectos da Análise Econômica do Direito (AED) são apresentados, assim como a importância da noção de eficiência. A seção 3 discute como a AED pode auxiliar a avaliação de proposições legislativas e políticas públicas. A seção 4 exibe uma ferramenta para avaliar normas baseadas em AED – análise de custo-benefício e importantes desdobramentos e desafios que essa análise impõe. A seção 5 introduz alguns aspectos da Análise Econômica do Direito Comportamental e os Experimentos Randomizados Controlados (ERC), explicitando sua relevância para o desenho de normas legais e políticas públicas. A seção 6 exemplifica o uso desses métodos por meio de discussão breve da Medida Provisória (MPV) nº 651, de 9 de julho de 2014. Finalmente, a seção 7 conclui o trabalho e aponta caminhos para reflexões futuras e maior aprofundamento das questões tratadas.

2 A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO (AED)

Um dos principais expoentes da Análise Econômica do Direito é Coase (1960), que em ensaio seminal mostra como é possível pensar os direitos de propriedade sobre a ótica da economia. O autor argumenta que na ausência de custos de transação não importa como é feita inicialmente a distribuição dos direitos de propriedade. Nesse caso, com direitos de propriedade bem definidos, e em um mercado onde as trocas entre os agentes econômicos são livres, a **eficiência econômica** será sempre alcançada. Esse resultado viria a ser conhecido como Teorema de Coase⁷.

As ideias de Coase influenciaram toda uma geração de pensadores nas áreas do direito e de economia. Nesse sentido, os **custos de transação** passam a desempenhar papel relevante na avaliação das leis e políticas públicas. Os custos de transação podem ser vistos como custos em que os agentes incorrem para poder realizar trocas em uma economia. Existem vários tipos de custos de transação em uma economia. Os mais importantes são as assimetrias informacionais, os custos de barganha, os custos legais e os custos de busca.

⁷ Calabresi (1970) e Posner (2007) também são dois pioneiros relevantes da Análise Econômica do Direito. Veja ainda Porto e Thevenard (2010) e Timm (2012).

A existência de custos de transação relevantes pode levar a economia a ficar aquém do seu potencial – revelando ineficiências importantes que na ausência desses custos poderiam ser eliminadas. Dessa forma, as **proposições legislativas e políticas públicas** deveriam, sempre que possível, **reduzir eventuais custos de transação**.

Um dos objetivos das proposições legislativas e políticas públicas, portanto, é o de aumentar a eficiência da economia, levando a maior bem-estar. Definimos a seguir o que vem a ser eficiência na ótica da AED.

O conceito de eficiência de Pareto é muito utilizado pelos economistas para denotar uma situação onde não é possível melhorar a situação de um agente sem piorar a situação de, pelo menos, outro agente. Por exemplo, se for possível promover uma redistribuição da riqueza entre os agentes onde alguns estão em situação melhor e não houve piora na situação dos outros agentes temos uma melhoria de Pareto. Pode-se associar a eficiência de Pareto à unanimidade. Ao introduzir determinada política pública ou norma legal se todos os agentes que são afetados estão melhores, ou pelo menos iguais, então temos que esta foi eficiente no sentido de Pareto.

O problema dessa definição é que, em geral, a introdução de normas jurídicas leva a que existam potenciais ganhadores e perdedores. Nesse caso, um conceito mais geral de eficiência precisa ser utilizado. Um dos mais conhecidos é o de Eficiência de Kaldor-Hicks, que é definido como a confrontação dos benefícios e custos sociais de determinada norma. A introdução de uma norma jurídica gera benefícios para alguns agentes e custos a outros agentes. Caso o benefício total seja maior que o custo total da introdução de determinada norma esta é eficiente no sentido de Kaldor-Hicks.

Assim, a noção de eficiência está intimamente relacionada à maximização de bem-estar da sociedade. Quando uma determinada proposição legislativa é eficiente ela proporciona um aumento de bem-estar para a sociedade.

Um exemplo de uma política pública que pode levar a um aumento de eficiência é a construção de uma usina hidrelétrica. Como ela proporciona mais energia para determinadas comunidades, que pode ser inclusive mais barata, temos que a construção dessa usina leva a determinado benefício social. Em geral construções dessa natureza implicam custos ambientais, em virtude do alagamento de determinadas áreas, deslocamentos de pessoas que vivem em regiões que devem ficar alagadas e assim por diante. No caso do benefício ser maior do que os custos gerados, então a construção da

usina é eficiente (Kaldor-Hicks). Contudo, existe uma assimetria entre os agentes, pois os consumidores de energia que receberão essa nova energia sairão ganhando, mas a população que foi deslocada pode perder.

Se a situação é eficiente no sentido de Kaldor-Hicks, os benefícios sociais são maiores que os custos sociais. Assim, os ganhos dos consumidores são maiores que as perdas da população que vivia naquela localidade. Fica claro, que é possível realizar uma transferência dos agentes que ganham com a medida para os agentes que perdem de modo a atingir uma situação eficiente no sentido de Pareto⁸.

Assim, embora o conceito de eficiência de Kaldor-Hicks exija que a maioria se beneficie com determinada medida e que possa haver agentes que saem perdendo, é sempre possível realizar uma redistribuição dos recursos de forma a tornar essa medida eficiente no sentido de Pareto.

3 A AED, PROPOSIÇÕES LEGISLATIVAS E POLÍTICAS PÚBLICAS.

Em geral, é possível utilizar a teoria econômica para analisar proposições legislativas e políticas públicas. Caso essas aumentem o bem-estar e promovam a eficiência, então deveriam ser introduzidas pela sociedade.

Ao analisar determinado projeto de lei, por exemplo, a questão na ótica da AED é a de se esta norma é mais eficiente do que a situação no *status quo*. Caso a norma seja eficiente então ela deve ser introduzida, uma vez que é possível aumentar o bem-estar da sociedade.

Suponha que o legislador tenha o diagnóstico de que a corrupção em determinados setores do governo se encontra em níveis elevados. Nesse caso, seria necessário aumentar o controle social sobre práticas de corrupção para coibir as mesmas.

O objetivo de uma proposição legislativa pode ser o de reduzir a corrupção e um dos elementos essenciais para coibir essa prática seria o de aumentar a participação da sociedade por meio de denúncias. O diagnóstico inicial é que o número de denúncias é baixo e poderia ser incentivado.

⁸ A eficiência de Pareto é mais restritiva. Exige-se, nesse caso, que nenhum agente piore de situação em virtude da introdução da norma legal.

Bugarin e Vieira (2008) e Bugarin (2013) analisam esse caso usando AED⁹. Suponha que uma pessoa precisa decidir se denuncia ou não um caso de corrupção de que teve conhecimento. A teoria econômica prediz que ela vai analisar os custos e benefícios de fazê-lo. O benefício de denunciar é da sociedade, pois esta ganha quando a corrupção diminui e os recursos públicos são alocados de forma eficiente. Assim, embora o benefício social possa ser grande, o benefício privado para essa pessoa tende a ser pequeno.

O problema é que ao denunciar a pessoa incorre em custos privados, que podem ser altos. Por exemplo, ela precisa reunir evidências de corrupção, muitas vezes tem de se expor o que pode gerar represálias dos envolvidos direta e indiretamente.

Caso os custos privados excedem os benefícios privados o melhor a fazer para qualquer pessoa, do ponto de vista econômico, é esquecer o assunto e não fazer a denúncia. Contudo, a sociedade perde nesse caso, pois os custos sociais são elevados pela prática da corrupção. A corrupção afeta negativamente tanto os custos diretos quanto os indiretos¹⁰.

Uma lei que beneficie os denunciadores mediante recompensa pode aumentar os benefícios privados, induzindo os agentes a denunciarem sempre que tem conhecimento de casos de corrupção. A recompensa pode ser proporcional ao tamanho dos recursos desviados, por exemplo, como no caso da lei proposta pela Câmara Legislativa do DF.

Com uma lei desse tipo as pessoas são induzidas a denunciar casos de corrupção, permitindo com maior chance a recuperação de recursos públicos desviados. Na situação anterior não ocorriam denúncias e as pessoas com informações importantes e a própria sociedade perdiam. Na nova situação, a sociedade recupera, ao menos parcialmente, os recursos desviados e os denunciadores, que propiciaram essa recuperação, recebem uma recompensa pelo esforço¹¹.

⁹ Bugarin (2013) foca no caso recente de proposição legislativa aprovada na Câmara Legislativa do DF em 2013 que premiava delatores de esquemas de corrupção com 10% do valor desviado. O então governador do DF vetou o projeto argumentando que a denúncia de crimes de corrupção deveria partir da consciência cívica e não da obtenção de vantagens financeiras pessoais.

¹⁰ Brent (2009) argumenta que a corrupção pode ser definida como o uso de recursos públicos para obter ganhos pessoais privados. A corrupção afetaria a eficiência das políticas públicas e proposições legislativas e eventuais objetivos de redistribuição de recursos para obter mais equidade na sociedade. Assim, corrupção afeta a própria análise de custos e benefícios dessas proposições, distorcendo seus resultados.

¹¹ Uma preocupação que eventualmente poderia surgir é a de surgir uma indústria de denúncias. Contudo, isso pode ser evitado incluindo uma punição para denúncias vazias com o objetivo de difamar as

Uma preocupação no exemplo anterior é a de se não seria imoral usar recursos oriundos de práticas de corrupção para beneficiar os denunciantes. Nesse caso, os denunciantes já estariam sendo beneficiados, pois toda a sociedade é beneficiada com a queda da corrupção.

Bugarin (2013) aponta alguns problemas que surgem dessa análise. Os agentes ao tomarem suas decisões levam em consideração seus custos e benefícios privados e não os custos e benefícios sociais. Dessa forma, na ausência da recompensa eles não vão denunciar, pois seus custos privados excedem os benefícios privados. Ao garantir uma recompensa é possível levar a economia a um equilíbrio “*bom*”, onde a sociedade sai ganhando.

A questão fundamental é que o desenho dessa política de denúncias deve ser bem elaborado para evitar a prática de *rent-seeking* e/ou coalização entre grupos de interesse que poderiam usar a política de forma distorcida. Não obstante essas dificuldades de implementação, o exemplo mencionado anteriormente é uma ilustração importante de como a teoria econômica pode ajudar a embasar proposições legislativas e políticas públicas, em geral.

De forma geral, a questão é a seguinte. Devido à presença de externalidades o número de denúncias é menor do que o socialmente desejado. Assim, introduz-se uma compensação que faz com que o número ótimo de denúncias se aproxime mais do socialmente desejável, o que maximiza o bem-estar da sociedade¹².

Um dos problemas do raciocínio utilizado até agora é o de que ele é baseado na teoria da racionalidade econômica. Assim, os agentes denunciam de acordo com uma análise de custos e benefícios. Contudo, os agentes são passíveis de sofrer uma série de vieses cognitivos e esses vieses precisam ser levados em consideração no desenho de mecanismos de incentivo e cooperação. Por exemplo, Cooter *et al.* (2006) discutem dois vieses cognitivos denominados de pessimismo e projeção. O viés do pessimismo evidencia que os agentes tendem a superestimar a violação das normas sociais pelas

peças envolvidas. Esse aspecto é fundamental, pois se o custo da denúncia for muito baixo e o benefício esperado muito alto, existe uma tendência a se incorrer em excesso de denúncias nesse caso. No limite, um agente poderia denunciar a todos o tempo todo, com chance de receber o benefício.

¹² Outro exemplo do impacto de alteração nas regras sobre o comportamento dos agentes, inclusive de forma inesperada, é o experimento conduzido por Gneezy e Rustichini (2000). Os autores programaram um experimento em uma creche em Israel que sofria com o problema de atrasos dos pais ao buscarem seus filhos ao final do dia. A creche comunicou aos pais que seria aplicada uma multa àqueles que buscassem seus filhos após o horário estabelecido em contrato. O resultado, ao contrário do esperado, foi de que os atrasos se tornaram mais frequentes.

outras pessoas. O viés da projeção (conhecido como viés do falso consenso) se refere à tendência que os agentes possuem de acreditar que as outras pessoas agem da mesma maneira que eles. Esses vieses sugerem que muitas denúncias podem ser vazias e não levar a nada. Na realidade, depende muito das pessoas que realizam as denúncias, de seus vieses e de como estes interagem entre si¹³.

Como, então, desenhar leis e mecanismos de incentivo que gerem “equilíbrios bons”¹⁴? De acordo com a teoria do Ponto Focal da Conformidade Legal (*Focal Point Theory of Legal Compliance*) **as leis podem ser usadas para coordenar expectativas em um equilíbrio benéfico para a sociedade** (McAdams, 2000; McAdams e Nadler, 2005).

A lei pode ser vista como uma ferramenta para facilitar a cooperação entre os indivíduos de uma sociedade. As sanções legais alteram a estrutura de incentivos de modo a que os agentes entrem em arranjos que sejam ótimos no sentido de Pareto. Outro efeito importante da lei é o de facilitar a coordenação. A lei ao ser anunciada se torna informação comum e alinha, em algum grau, o comportamento dos agentes com as expectativas do governo. Dessa forma, já começa a ocorrer alguma conformidade com a lei, independentemente da ameaça de sanções que possa advir da nova lei. A lei tem o potencial de influenciar o comportamento dos agentes construindo um ponto focal. McAdams (2000) utiliza um experimento para evidenciar esse efeito.

Em geral, para que se maximize o bem-estar da sociedade as proposições legislativas e as políticas públicas devem passar por uma análise de custo-benefício. A seguir essa análise é apresentada.

¹³ Nesse caso, se a recompensa pela denúncia for suficientemente alta é possível que o número de denúncias se eleve demasiadamente gerando custos elevados para os órgãos de controle. Em cada caso de denúncia os órgãos de controle precisam abrir uma sindicância e avaliar se de fato a denúncia procede e calcular os valores envolvidos e, assim por diante. Para levar adiante um processo faz-se necessário avaliar os custos e benefícios envolvidos. Não apenas os diretos, mas também os indiretos – o efeito para a sociedade de perceber que determinados desvios de conduta não são toleráveis pode ser extremamente benéfico.

¹⁴ Embora a teoria econômica seja extremamente útil para pensar como os agentes levam custos e benefícios em consideração na tomada de decisão existem uma série de parâmetros que precisam ser definidos – por exemplo, os valores das recompensas. São necessários experimentos (randomizados controlados) para calibrar esses parâmetros de forma a maximizar o bem-estar para a sociedade. Voltaremos a esse ponto mais adiante onde os experimentos são mais bem detalhados.

4 ANÁLISE DE CUSTO-BENEFÍCIO

O Decreto Federal nº 4.176, de 28 de março de 2002, “estabelece normas e diretrizes para a elaboração, a redação, a alteração, a consolidação e o encaminhamento ao Presidente da República de projetos de atos normativos de competência dos órgãos do Poder Executivo Federal, e dá outras providências”.

Em seu anexo, o decreto apresenta questões que devem ser analisadas na elaboração de atos normativos no âmbito do Poder Executivo. O texto é claro em enfatizar a importância de se realizar uma análise de custo-benefício para se avaliar a pertinência dos projetos de atos normativos. Em particular, busca-se avaliar diferentes alternativas para que a de melhor custo-benefício seja efetivamente introduzida.

A análise de custo-benefício pressupõe a confrontação de **todos os custos e benefícios** gerados pela introdução da norma legal. Assume-se que os custos agregados gerados pela política pública ou norma legal sejam iguais a C_t , onde t representa o instante de tempo em que se incorre nesses custos. Da mesma forma, os benefícios gerados pela medida são dados por B_t . Esses custos e benefícios ocorrem em instantes distintos do tempo e para avaliar se os benefícios compensam os custos calcula-se o valor presente dos benefícios líquidos descontados no tempo (VPBL):

$$VPBL = \sum_{t=0}^N \frac{B_t - C_t}{(1+i)^t}$$

Sempre que o valor presente dos benefícios líquidos é positivo a soma dos benefícios é maior que a soma dos custos e a política pública gera valor para a sociedade. A variável “ i ” é a taxa de desconto intertemporal. Da mesma forma, esse raciocínio pode ser estendido a proposições legislativas.

O critério do custo-benefício pode ser visto como uma análise de eficiência *a la* Kaldor-Hicks. Os benefícios e custos sociais correspondem à agregação dos benefícios e custos dos indivíduos que são afetados pela política.

Em geral, a taxa de desconto dá uma ideia do grau de impaciência dos agentes em uma economia. Por exemplo, assume-se que existem duas gerações. Uma geração que vive em $t=0$ e a próxima geração que viverá em $t=1$. A política gera custos em $t = 0$ (agora) e benefícios apenas no futuro $t=1$ (próxima geração). O VPBL é dado por:

$$VPBL = C_0 + \frac{B_1}{(1+i)^1}$$

Fica claro, neste exemplo, que a taxa de desconto exerce papel fundamental no resultado. Pode-se pensar, de maneira simplificada, o caso de uma política cujo objetivo seja o de melhorar a qualidade do ar das cidades para a próxima geração e que implica em criar uma série de restrições às empresas poluidoras neste momento, impondo custos para a geração presente.

Considerando que o custo dessa política seja de R\$1,00 e o benefício gerado para a próxima geração seja de R\$1,10 o que vai determinar a viabilidade dessa política, do ponto de vista da análise de custo-benefício é a taxa de desconto. Caso a taxa de desconto seja menor que 10% durante esse período então o VPBL será positivo e os benefícios compensam os custos. Se a taxa for maior que 10% o VPBL será negativo.

Ainda, a determinação dos benefícios futuros pode não ser tarefa trivial. Na realidade, pode-se ter uma distribuição de probabilidades associada a possíveis benefícios. Não obstante, é possível determinar nesse caso qual o valor esperado dos benefícios líquidos usando, por exemplo, a construção de cenários¹⁵. Caso existam duas possibilidades para os benefícios futuros da próxima geração B_1 e B_2 e probabilidades associadas a cada um desses benefícios, pode-se calcular o valor esperado dos benefícios líquidos como sendo:

$$E[VPBL] = p_1 \times VPBL_1 + p_2 \times VPBL_2$$

onde p_1 e p_2 são as probabilidades de incorrer nos benefícios B_1 e B_2 , respectivamente e:

¹⁵ Para lidar com a incerteza nos custos e benefícios potenciais de políticas públicas e proposições pode-se utilizar análise de cenários (árvores de decisão) para avaliar se os benefícios líquidos para a sociedade serão positivos em todos ou pelo menos nos cenários mais prováveis. No caso de termos um grande número de cenários fica muito difícil de implementar esse tipo de metodologia e uma análise de Simulação de Monte Carlo pode ser realizada. Neste caso, constrói-se uma distribuição de resultados possíveis e avalia-se quais as chances da política ou proposição trazerem benefícios líquidos. A Simulação de Monte Carlo é extremamente útil quando temos muitas variáveis com incertezas significativas (Veja a discussão do anexo 4 do *Green Book*, 2011).

$$VPBL_1 = C_0 + \frac{B_1}{(1+i)^1}$$

e

$$VPBL_2 = C_0 + \frac{B_2}{(1+i)^1}$$

Cumprе ressaltar que políticas públicas e proposições legislativas que passam pelo teste do custo-benefício aumentam a massa de riqueza da economia. Isso, obviamente, interessa a todos os segmentos da sociedade (Frank, 2001).

Sunstein (2013) defende o uso da análise de custo-benefício como uma forma de assegurar de forma mais eficaz a definição de prioridades e superar possíveis obstáculos à regulação desejável (mais eficiente).

Um problema é que as políticas públicas podem gerar conflitos distributivos no sentido de gerar ganhos líquidos para determinados setores da população e perdas líquidas para outros setores. Nesse sentido, embora a adoção da política ou aprovação da proposição legislativa seja eficiente no sentido de *Kaldor-Hicks* ela não é eficiente no sentido de *Pareto*. Neste caso, é possível adotar medidas compensatórias para que os setores mais desfavorecidos sejam compensados pelas suas perdas.

Uma crítica importante à análise de custo-benefício é que ela pode implicar redistribuição de recursos na economia. Assim, pode-se dizer que, em geral, projetos de lei e políticas públicas geram efeitos redistributivos. Em geral utiliza-se a eficiência de Kaldor-Hicks para avaliar se a proposição traz mais benefícios que custos para a sociedade.

No caso de uma proposição que é eficiente no sentido de Kaldor-Hicks temos que os benefícios são maiores que os custos para a sociedade. Assim, embora possa haver grupos que percam com a proposição seria possível em tese compensar os perdedores de modo a que todos saiam ganhando (compensação hicksiana). Esse raciocínio sugere que a proposição deveria ser implementada, mesmo que a compensação não seja de fato realizada. Na realidade, em muitas situações essa compensação é impraticável de ser introduzida.

Esse problema nos remete ao argumento de Arrow (1963) de que qualquer função de escolha de bem-estar social baseada em preferências individuais deveria possuir a característica de ser independente a alternativas irrelevantes. Assim, se essa

compensação hicksiana não será implementada com alta probabilidade ela pode ser considerada uma alternativa irrelevante e não deveria ser levada em consideração.

Como então introduzir questões distributivas em uma análise de custo-benefício? Brent (2009) responde essa questão utilizando um sistema de ponderação. Por exemplo, suponha que existam duas populações que serão afetadas pela proposição. De um lado, temos pessoas mais carentes (P) e, de outro, pessoas mais abastadas (R). Assuma que a renda de cada um desses grupos seja dada por Y_P e Y_R , respectivamente. Temos que a renda total da economia será dada por $W = Y_P + Y_R$. Assim, mudanças na renda são denotadas por: $\Delta W = \Delta Y_P + \Delta Y_R$, onde Δ denota variação. Podemos assumir que a proposição aumente a renda do grupo de pessoas carentes. Os benefícios B são dados por $B = \Delta Y_P$. Ao mesmo tempo, a renda do grupo R cai em função da proposição. Nesse caso, os custos da proposição podem ser dados por $C = \Delta Y_R$.

A análise de custo-benefício simples utiliza o critério $\Delta W = B - C$ para decidir se a proposição traz benefícios líquidos para a sociedade. Na realidade, agora temos que $\Delta W = B - C = \Delta Y_P - \Delta Y_R$. Podemos definir os pesos para cada grupo como sendo: a_P e a_R e a variação da renda seria dada por:

$$\Delta W = a_P B - a_R C = a_P \Delta Y_P - a_R \Delta Y_R,$$

onde os pesos a_P e a_R denotam a utilidade marginal social da renda para cada um dos grupos¹⁶. Vale dizer, $a_P > a_R$ pois o grupo P dá mais valor a ganhos incrementais de renda do que o grupo R (hipótese de utilidade marginal social da renda decrescente).

Neste caso a análise de custo-benefício tem dois objetivos primordiais: 1) alcançar a eficiência analisando todos os custos e benefícios, e; 2) maior igualdade – que seria alcançada dando pesos diferentes aos grupos que são afetados pelas medidas. Esse tipo de análise pode ajudar a justificar proposições que transfiram renda de um grupo, mais abastado, para outro, mais carente.

No *Green Book* (2011) do Reino Unido temos uma primeira aplicação desse tipo de análise de custo-benefício. Ele propõe que se use como pesos a razão entre a renda das famílias e a renda mediana. Assim, famílias com renda mais baixa teriam ponderação maior enquanto famílias mais abastadas teriam ponderação menor.

¹⁶ A utilidade marginal da renda corresponde ao acréscimo de utilidade para cada unidade a mais de renda.

Brent (2009) analisa essa metodologia de ponderação e argumenta que as ponderações podem se alterar ao longo do tempo, à medida que a distribuição de renda se altera. Assim, é importante não apenas determinar a renda relativa em determinado instante do tempo para construir as ponderações, mas também avaliar como essas podem se alterar dinamicamente no tempo.

Exemplos concretos do uso da análise de custo-benefício são: 1) área da saúde (Zweifel e Telsler, 2009); 2) tratamento de abuso de uso de entorpecentes (Cartwright, 2009); 3) avaliação de transportes (Nash e Laird, 2009); 4) projetos ambientais (Brent e Themeli, 2009); 5) regulação financeira (Honohan, 2009); 6) mercado de trabalho (Campolieti e Gunderson, 2009); 7) políticas educacionais (Jimenez e Patrinos, 2009).

Um aspecto relevante da análise de custo-benefício é a de que podem existir outros objetivos para as proposições ou políticas públicas além da busca da eficiência e equidade. Nesse sentido, a análise de custo-benefício é um elemento importante, mas não necessariamente deve ser visto como exclusivo. O princípio chave é o de que todos os custos e benefícios devem ser levados em conta. Se não for possível quantificá-los, deve-se ao menos explicitá-los e descrevê-los tão bem quanto possível. Assim, as decisões a serem tomadas pelos formuladores de políticas serão mais bem informadas.

4.1 VALORAÇÃO CONTINGENCIAL

A análise de custo-benefício recebe uma série de críticas de acadêmicos e formuladores de políticas. Frank (2001) discute essas críticas e rebate uma a uma, evidenciando que é uma metodologia que ajuda o processo de tomada de decisão de forma consistente. Uma das maiores dificuldades é a de se construir medidas dos benefícios e custos de uma política pública ou proposição legislativa¹⁷.

Uma metodologia bastante utilizada para se calcular os benefícios é conhecida como valoração contingencial. Este método emprega *surveys* para medir a disposição a pagar ou receber¹⁸.

A valoração contingencial é bastante utilizada para valorar benefícios e custos ao se introduzir políticas públicas ou normas legais que envolvem bens que não possuem

¹⁷ Veja ainda Sen (2001), Adler e Posner (2001) e Sunstein (2001) para uma discussão dos limites e aplicações da análise de custo-benefício.

¹⁸ Faria *et al.* (2007) discutem aplicações do método de valoração contingencial e como aprimorá-lo usando *surveys* que incluem duas etapas. Usando técnicas de simulação de Monte Carlo os autores mostram que é possível obter resultados mais eficientes.

valor de mercado. Por exemplo, é possível estimar a o valor que a sociedade atribui à conservação ou construção de parques, estradas, infraestrutura de saneamento, hospitais, dentre outros (Alvarez-Farizo e Hanley, 2006; Bergstrom, 1990; Diamond e Hausman, 1994; Mitchell e Carson, 1989).

Um dos problemas dessa metodologia é a de que os agentes econômicos tem um viés conhecido como aversão às perdas (Kahneman e Tversky, 1979, 1984)¹⁹. Em geral, o sofrimento causado pela perda uma determinada quantia de dinheiro é bem maior que o prazer de ganhar a mesma quantia de dinheiro. Nesse caso, existem distinções importantes entre a disposição a pagar e a disposição a receber. Na realidade, dependendo de como o *survey* é apresentado é possível chegar a valores muito díspares entre si.

4.2 MODELOS HEDÔNICOS DE APREÇAMENTO

Uma alternativa para inferir os custos e benefícios de políticas públicas ou proposições legislativas é o de utilizar modelos hedônicos de apreçamento. Os valores podem ser inferidos utilizando-se o comportamento observável do mercado.

Por exemplo, suponha que o objetivo é o de medir o quanto vale a redução de ruído em determinada localidade ou mesmo o aumento em segurança naquela localidade. Nesse caso, para avaliar os benefícios de políticas de redução de ruído e aumento de segurança comparam-se preços de residências em diferentes áreas com níveis de ruído e segurança, controlando-se para outros fatores que possam explicar a diferença dos preços desses imóveis²⁰.

A aplicação dessa metodologia deve ser feita com cuidado, pois em geral os agentes econômicos se importam com sua renda relativa. O foco no consumo relativo pode gerar uma série de vieses nas decisões dos agentes econômicos, distorcendo os resultados advindos de métodos de avaliação hedônica. Frank (2001) sugere que é possível mitigar o efeito desses vieses usando ajustes como o de Praag e Kapteyn (1973).

¹⁹ Os trabalhos seminais de Kahneman e Tversky (1979, 1984) e Tversky e Kahneman (1981) deram origem ao ramo da Economia conhecido como Economia Comportamental. A partir das descobertas desses autores sabe-se que as respostas obtidas em *surveys* podem estar contaminadas por uma série de vieses cognitivos. Dessa forma, o desenho desses *surveys* e a utilização dos seus resultados devem ser realizados com bastante cuidado.

²⁰ A ideia é a de se comparar os preços de mercado praticados em diferentes localidades. Se os preços residenciais, em média, em localidades com maior segurança são 30% maiores, para valores médios de residência na faixa dos R\$100.000,00, então podemos inferir que maior segurança tem benefício de R\$30.000,00 por residência (em média).

4.3 TAXAS DE DESCONTO

As preferências individuais no tempo podem ser mensuradas pelas taxas de juros da economia. As taxas de desconto representam uma recompensa pelo adiamento de consumo presente, propiciando maior consumo futuro. A taxa de desconto da sociedade então é a taxa à qual a sociedade compara o presente com o futuro. Taxas de desconto altas implicam que a sociedade dá mais valor ao presente em detrimento do futuro.

A taxa de desconto utilizada no processo de decisão na análise de custo e benefício de políticas públicas deve refletir o custo de oportunidade da sociedade. Ela reflete o grau de impaciência da sociedade.

Caso as taxas de desconto sejam elevadas (alto grau de impaciência) então políticas que geram benefícios no curto prazo são preferidas a projetos de mais longo prazo.

O *Green Book* (2011) discute como construir as taxas de desconto para utilizar na avaliação de custo-benefício de políticas públicas. Em particular, recomenda que no caso de propostas que tenham impactos de longo prazo sejam utilizadas taxas de desconto declinantes no tempo, em virtude da incerteza sobre o futuro (Weitzman, 2001; e Gollier, 2002).

A pesquisa moderna em economia comportamental busca avaliar essas taxas de desconto por meio de experimentos econômicos. Em geral, os resultados sugerem que os agentes econômicos têm taxas de desconto que são conhecidas como “hiperbólicas”²¹. Essas taxas são mais altas que as taxas de desconto que seria possível inferir de agentes puramente racionais e denotam um alto grau de impaciência. Nesse caso, o futuro tem peso pequeno comparado ao presente. Essas taxas são utilizadas para explicar, por exemplo, porque as taxas de criminalidade podem ser mais altas do que o sugerido pela teoria econômica (Garoupa, 2009)²².

²¹ Veja Harris e Laibson (2001), Laibson (1997), Read (2001), Azfar (1999) e Frederick *et al.* (2002) para uma discussão das taxas de desconto hiperbólicas.

²² A teoria econômica do crime sugere que os criminosos levam em consideração custos e benefícios para escolherem seus níveis ótimos de criminalidade. Nesse caso, ponderam os benefícios imediatos obtidos com a atividade criminal com os possíveis custos futuros. Caso esses agentes tenham taxas de desconto hiperbólicas então o futuro tem peso pequeno em suas decisões e a taxa de criminalidade acaba sendo maior do que aquela que seria observada em uma economia onde os agentes agissem de forma racional. A conclusão é que se a sociedade demora a punir os crimes então os níveis de criminalidade deveriam aumentar, pois os agentes tendem a minimizar os efeitos da punição e se preocupam apenas com os benefícios. Veja Becker (1968) para uma discussão inicial sobre economia da criminalidade e Cooter (1984), que mostra a relação entre sanções e preços, e em que casos usar um ou o outro. Ainda, Dusek (2014) mostra, usando evidências empíricas, que ao acelerar os processos judiciais foi possível reduzir a criminalidade na República Checa.

As considerações expostas até o momento sugerem que é importante levar em consideração eventuais **vieses cognitivos** ao se efetuar uma análise dos potenciais custos e benefícios de normas legais e políticas públicas. Assim, uma introdução à Análise do Direito Econômico Comportamental e seus desdobramentos é fundamental.

5 ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO COMPORTAMENTAL

A Análise Econômica do Direito (AED) parte da premissa que os agentes econômicos se comportam de forma racional, maximizando seus benefícios líquidos e utilizando toda informação disponível em seu processo de tomada de decisão. Não obstante, uma série de vieses cognitivos tem sido apontada pela economia comportamental (Tversky e Kahneman, 1981; Kahneman e Tversky, 1979, 1984)²³.

Thaler (1996) argumenta que o comportamento dos agentes está limitado por: 1) força de vontade limitada – as pessoas têm dificuldade em levar adiante seus planos ou projetos; 2) interesse próprio limitado – os agentes se desviam do comportamento maximizador focado em si mesmos, e; 3) racionalidade limitada – as pessoas cometem erros de julgamento e tomam decisões que contrastam com a teoria econômica (teoria da utilidade esperada).

Jolls (2013) utiliza esses vieses para argumentar como os agentes se desviam da racionalidade da teoria econômica devido a esses vieses e limitações. Um exemplo importante é o da geração de poupança para aposentadoria. Em geral, os agentes poupam menos do que o seu plano de aposentadoria preferido. Neste caso, embora os agentes tenham interesse em se aposentar com recursos suficientes para garantir uma aposentadoria mais tranquila, a força de vontade limitada leva a maiores gastos durante a fase produtiva da vida e a poupança formada é insuficiente.

Esses vieses cognitivos levam a decisões que são consideradas ineficientes. Alguns exemplos desses vieses são: 1) Influências sociais – quando uma pessoa “A” argumenta em favor de uma política gera uma externalidade informacional. Caso exista pouca informação sobre os efeitos da política então outro agente “B” pode aderir à opinião inicial de “A”. Isso gera um efeito em cascata onde um grande grupo de pessoas acaba por aderir à opinião inicial e forma-se um consenso de que a política é boa

²³ A teoria comportamental e os vieses cognitivos têm sido introduzidos na discussão de políticas públicas como um aspecto fundamental a ser levado em consideração (Barr *et al.*, 2013; Jolls, 2013; Thaler *et al.*, 2013).

(quando pode não ser – por exemplo, um mito!); 2) Viés da disponibilidade – as pessoas tendem a acreditar que um evento de que se recordam facilmente é mais provável – do que realmente é – de ocorrer; 3) Avaliar apenas custos ou benefícios. Caso os *trade-offs* implícitos em políticas públicas não sejam percebidos, por exemplo, os agentes podem avaliar apenas os riscos de determinada política e não os benefícios. Em todos os casos, os vieses cognitivos levam a tomada de decisão aquém do ótimo, e a uma economia ineficiente (Jolls *et al.*; 1998).

Sunstein (2001) argumenta que a análise de custo-benefício tem como pressupostos centrais a economia comportamental e a psicologia cognitiva. Um dos pontos centrais consiste em que muitas vezes ao defender determinada política, por exemplo, o foco recai apenas sobre um ou poucos benefícios e abstrai-se dos custos. Nesse caso, os vieses comportamentais acabam por gerar uma visão parcial do problema e políticas públicas equivocadas poderiam ser implementadas.

A análise de custo-benefício exige que **todos** os custos e benefícios sejam colocados na tela, ou seja, fiquem acessíveis para análise. Esses custos e benefícios poderiam passar despercebidos à atenção. Nesse caso, ao avaliar o problema de forma mais geral seria possível transpor obstáculos previsíveis e estabelecer prioridades de forma mais clara.

Na realidade mesmo que não seja possível, *a priori*, definir os valores exatos dos custos e benefícios, ao se procurar elencar todos os elementos que são importantes na tomada de decisão já se torna mais eficaz o processo de tomada de decisão. Nesse caso, utiliza-se um maior conjunto informacional. Isso enriquece o debate e a avaliação posterior das políticas públicas.

Um aspecto relevante a ressaltar é que por meio de experimentos de campo é possível testar as políticas públicas e proposições legislativas e avaliar se estas podem de fato produzir os efeitos desejados. Ainda, em muitos casos em que é difícil calcular custos e benefícios de forma precisa, os experimentos poderiam gerar um conjunto de dados que poderiam ser utilizados para se avaliar a eficácia dessas políticas. Esses experimentos permitem que sejam corrigidos eventuais vieses cognitivos que possam prejudicar o impacto e alcance dessas políticas (Jolls e Sunstein, 2006).

Exemplo importante desses experimentos é uma política “politicamente robusta” implementada no México (*Mexican Seguro Popular de Salud*)²⁴. King *et al.* (2007) desenharam um experimento que permite a avaliação dessa política pública. O objetivo era o de construir um grupo de controle (que não sofre a intervenção da política) e outro grupo de tratamento (recebe a intervenção) de forma a que mesmo no caso de perder observações as comparações poderiam continuar sendo efetuadas e a política poderia ser avaliada.

A grande dificuldade na implementação e avaliação de políticas públicas e leis em geral é a de se conseguir **identificar** se a intervenção provocou o efeito desejado ou se esses efeitos não surgiram por força de fatores externos, que fogem ao controle. Ainda, há o problema do **viés de seleção**: aqueles interessados em participar de uma política (sofrer intervenção) são mais motivados em participar do experimento do que aqueles que não demonstraram esse interesse inicialmente. Nesse caso, os benefícios da política pública podem ser superestimados²⁵.

Dessa forma, uma maneira relevante de se conduzir experimentos para avaliar se políticas públicas serão eficazes ou não é a de conduzir experimentos randomizados e controlados (ERC). Nesses experimentos primeiro definem-se dois grupos: os que devem receber a intervenção e os que não recebem. Em segundo lugar, atribui-se aleatoriamente pessoas pré-selecionadas a cada um desses grupos. Essa metodologia elimina a possibilidade de fatores externos afetarem os resultados. As diferenças entre os grupos devem advir unicamente das diferenças na intervenção.

Haynes *et al.* (2012) mostram que os ERC são importantes e devem nortear a condução de políticas públicas. Em particular, elencam que: 1) não necessariamente sabemos *ex-ante* se uma política pública (ou norma legal) vai funcionar, 2) os custos com os ERC não devem ser altos, o que tornaria seu uso inviável; 3) existem vantagens éticas no uso dos ERC – eles geram informação de qualidade e ajudam a demonstrar se de fato a intervenção seria aprovada em termos de custo-benefício, e; 4) os ERC não precisam ser complicados ou difíceis de conduzir.

²⁴ Veja o trabalho de King *et al.* (2007) que discute o experimento em grande escala e explica em detalhes como implementá-lo para que seja possível avaliar políticas públicas. O principal ponto do artigo é explicitar como desenhar experimentos de políticas em grande escala randomizados que sejam imunes ao *viés de seleção* mesmo no caso de perda de observações ao longo do tempo.

²⁵ Um exemplo seria quando se faz uma enquete perguntando à população se é contra ou a favor de determinada matéria. Nesse caso, é possível que, em determinadas situações, votem apenas aqueles que são favoráveis ou desfavoráveis à matéria, gerando um viés de seleção.

Haynes *et al.* (2012) propõem os seguintes passos chaves para o desenvolvimentos dos ERC:

1. Identifique duas ou mais políticas para comparar.
2. Determine o resultado esperado da política e como será mensurado.
3. Decida a unidade de randomização: ao nível do indivíduo, do grupo, área geográfica, institucional.
4. Determine quantas unidades são necessárias para obter resultados robustos.
5. Atribua a cada unidade uma política de intervenção utilizando um método de randomização robusto.
6. Introduza as políticas de intervenção a cada unidade.
7. Mensure os resultados e determine o impacto das políticas de intervenção.
8. **Adapte** sua política de intervenção aos achados do experimento.
9. Volte ao passo um para melhorar continuamente o entendimento do que realmente funciona.

Assim, a metodologia dos ERC funciona com três fases fundamentais: 1) Teste – fase na qual as políticas são implementadas de forma randomizada; 2) Aprendizado – fase em que se avaliam os resultados obtidos e se aprende o que funciona e o que não funciona, e; 3) Adaptação – fase em que se adapta a política para procurar aquela que apresenta melhores resultados²⁶.

Esta metodologia pode ser extremamente útil para pensar as proposições legislativas e políticas públicas de modo geral. Por meio desta é possível testar se essas devem funcionar e aprender quais poderiam ser mais eficazes. No caso do combate à corrupção, discutido na seção 3, por exemplo, é possível utilizar esta metodologia para aprender quais normas ou políticas poderiam ser mais eficazes. Como o valor do incentivo pode gerar consequências indesejáveis é preciso calibrar esse valor, o que poderia ser conseguido por meio dos ERC²⁷.

Em um mundo de recursos escassos a preocupação com maximizar a relação custo-benefício é um objetivo que deve ser buscado. Portanto, um maior debate dos

²⁶ Veja também Brooks *et al* (2012) e The Social Research Unit (2012).

²⁷ Valores considerados muito altos ou excessivos podem levar a um excesso de denúncias o que inviabilizaria projetos desse tipo. Por outro lado, valores muito baixos não surtiriam efeito desejado. Assim, a questão de quais valores seriam “razoáveis” para gerar os incentivos corretos é empírica.

potenciais custos e benefícios de políticas que são avaliadas por meio de experimentos controlados implica em maior qualidade da formulação de normas legais e políticas públicas, propiciando maior bem-estar para a população.

6 PROCESSO LEGISLATIVO, MEDIDAS PROVISÓRIAS E AED

No âmbito do processo legislativo devem-se discutir as proposições legislativas e as políticas públicas de modo a levar em consideração todos os potenciais benefícios e custos gerados por estas. Este é um processo que exige certo tempo de maturação e não pode ser realizado às pressas. Desse modo, o Poder Legislativo tem como função fundamental discutir essas alterações e inovações no ordenamento jurídico assim como a formulação das políticas públicas. Além desse atributo, a fiscalização e avaliação das políticas executadas também podem ser vistas como atribuições de relevância.

Avaliar o Poder Legislativo pelo número de matérias votadas é extremamente simplista. A produção legislativa deve ser avaliada não pela quantidade de matérias votadas, mas sim pela qualidade das discussões e pela eficácia e efetividade dessas inovações em aumentar o bem-estar da sociedade. Dito de outra forma busca-se a eficiência – produzir mais com menor custo – mas com qualidade. E a qualidade depende de maior debate e análise dos distintos pontos de vista. Em particular, procura-se uma legislação e políticas públicas que propiciem maior eficiência (*a la* Kaldor-Hicks).

Em alguns casos, quando existe urgência e a matéria é relevante pode-se usar de ritos acelerados como é o caso das Medidas Provisórias. A Constituição Federal permite o uso das Medidas Provisórias em seu art. 62:

Art. 62. Em caso de **relevância e urgência**, o Presidente da República poderá adotar medidas provisórias, com força de lei, devendo submetê-las de imediato ao Congresso Nacional. (grifos nossos)

Para evitar o uso excessivo deste instrumento a Carta Magna elenca uma série de restrições à elaboração de Medidas Provisórias. Ainda, o trâmite dessas Medidas é acelerado como podemos observar na Carta Magna:

.....
§ 6º Se a medida provisória não for apreciada em até quarenta e cinco dias contados de sua publicação, entrará em regime de urgência, subsequentemente, em cada uma das Casas do Congresso Nacional, ficando sobrestadas, até que se ultime a votação, todas as demais deliberações legislativas da Casa em que estiver tramitando.

§ 7º Prorrogar-se-á uma única vez por igual período a vigência de medida provisória que, no prazo de sessenta dias, contado de sua publicação, não tiver a sua votação encerrada nas duas Casas do Congresso Nacional.

.....

A utilização excessiva de Medidas Provisórias empobrece o debate legislativo. Ainda, em virtude do trâmite acelerado, essas medidas deveriam vir com uma análise de custo-benefício detalhada para que seja possível não apenas debater as matérias com maior qualidade (maior nível de informação), mas também avaliar *ex-post* a eficácia delas. Por exemplo, o uso de ERC poderia justificar porque determinadas escolhas foram realizadas.

No intento de subsidiar o debate analisa-se, brevemente, alguns aspectos da recente Medida Provisória nº 651, de 2014, que versa sobre uma série de temas, em particular, de direito tributário.

6.1 ANÁLISE DE ALGUNS ASPECTOS DA MEDIDA PROVISÓRIA (MPV) Nº 651/2014

As empresas em uma economia são a força motor do crescimento. Os investimentos das empresas dependem das fontes de financiamento disponíveis. Em geral, as empresas têm como principais fontes de captação as seguintes opções: 1) lucros retidos de exercícios passados; 2) financiamentos bancários; 3) lançamento de ações; 4) lançamento de debêntures. Neste caso, as pequenas e médias empresas (PME) têm posição mais frágil na economia, pois têm maiores restrições financeiras para impulsionar seu crescimento. Cumpre ressaltar, que o papel das PME é bastante relevante²⁸.

As economias que têm mercados de capitais – ações e debêntures – desenvolvidos possuem menor suscetibilidade a crises. Em eventos de crises o financiamento bancário cai de forma abrupta – fenômeno conhecido como *credit crunch* – o que leva a níveis de crescimento da economia ainda menores, piorando a crise. Assim, se o mercado de capitais é desenvolvido as empresas têm outras fontes de captação e podem substituir mais facilmente a captação de recursos de forma a passar

²⁸ De acordo com dados divulgados no portal Brasil as micro e pequenas empresas representam 20% do PIB e 60% dos empregos no Brasil. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2012/02/o-mapa-das-micro-e-pequenas-empresas>.

pelos momentos de crise de forma mais amena, inclusive aproveitando eventuais oportunidades e investindo (Allen e Gale, 2001).

No caso brasileiro o mercado de capitais ainda não está suficientemente desenvolvido. O mercado de debêntures é insuficiente para prover os recursos necessários para o crescimento das firmas. Por outro lado, poucas empresas têm capital aberto e podem se beneficiar do lançamento de ações para financiar seus investimentos.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES – procura financiar empresas a taxas de juros subsidiadas e é uma das fontes de captação importantes de recursos da nossa economia. Contudo, esses recursos são subsidiados e acabam onerando o Tesouro Nacional e as contas públicas. Dessa forma, recursos que poderiam ser destinados para Educação, Saúde e Infraestrutura acabam sendo deslocados para o financiamento de empresas privadas.

Esses empréstimos do BNDES são fonte importante de financiamento para as empresas domésticas, pois os financiamentos bancários usuais são caros em virtude dos altos *spreads* bancários praticados no Brasil²⁹. Assim, eles reduzem o custo médio de capital das empresas possibilitando que estas desenvolvam atividades em diversos setores da economia.

A dependência de recursos do BNDES e os altos custos de financiamento bancário levam a uma situação ineficiente que poderia ser evitada se o mercado de capitais fosse mais desenvolvido e as empresas tivessem mais opções de captação. Um aprofundamento do desenvolvimento do mercado de capitais poderia levar a economia a uma situação mais eficiente e um círculo virtuoso de crescimento.

A MPV nº 651/2014 apresenta em um de seus artigos uma alteração que busca incentivar a captação de recursos por empresas de pequeno e médio porte (PME).

Art. 16. Fica isento de imposto sobre a renda o ganho de capital auferido por pessoa física, até 31 de dezembro de 2023, na alienação, realizada no mercado à vista de bolsas de valores, de ações que tenham sido emitidas por companhias que, cumulativamente:

I – tenham as suas ações admitidas à negociação em segmento especial, instituído por bolsa de valores, que assegure, através de vínculo contratual entre a bolsa e o emissor, práticas diferenciadas de governança corporativa, contemplando, no mínimo, a obrigatoriedade de cumprimento das seguintes regras:

²⁹ O Relatório de Economia Bancária e Crédito de 2012, do Banco Central, apresenta a decomposição do *spread* bancário e sua evolução.

a) realização de oferta pública de aquisição de ações – OPA, a valor econômico estabelecido em laudo de avaliação, em caso de saída da companhia do segmento especial;

b) resolução de conflitos societários por meio de arbitragem;

c) realização de oferta pública de aquisição para todas as ações em caso de alienação do controle da companhia, pelo mesmo valor e nas mesmas condições ofertadas ao acionista controlador (tag along); e

d) previsão expressa no estatuto social da companhia de que seu capital social seja dividido exclusivamente em ações ordinárias;

II – tenham valor de mercado inferior a R\$ 700.000.000,00 (setecentos milhões de reais):

a) na data da oferta pública inicial de ações da companhia, para as companhias de capital fechado na data de publicação desta Medida Provisória;

b) na data de publicação desta Medida Provisória, para as ações das companhias que já tenham efetuado oferta pública inicial de ações na data de publicação desta Medida Provisória; ou

c) na data da oferta pública de ações subsequente, para as companhias já enquadradas nos casos a que se referem as alíneas “a” e “b”;

III – tenham receita bruta anual inferior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), apurada em balanço consolidado, no exercício social imediatamente anterior ao da:

a) data da oferta pública inicial de ações da companhia, para as companhias de capital fechado na data de publicação desta Medida Provisória;

b) data de publicação desta Medida Provisória, para as ações das companhias que já tenham efetuado oferta pública inicial de ações na data de publicação desta Medida Provisória; ou

c) data da oferta pública de ações subsequente, para as companhias já enquadradas nos casos a que se referem as alíneas “a” e “b”; e

IV – verifique-se distribuição primária correspondente a, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do volume total de ações de emissão pela companhia:

a) na oferta pública inicial de ações de emissão da companhia, para as companhias de capital fechado a partir da data de publicação desta Medida Provisória;

b) na oferta pública inicial de ações de emissão da companhia, para as companhias de capital aberto na data de publicação desta Medida Provisória; e

c) caso exista, na oferta pública de ações subsequente, realizada a partir da data de publicação desta Medida Provisória.”

Uma análise de custo-benefício dessa medida deve procurar avaliar se com ela o objetivo será alcançado e quais são os custos e benefícios potenciais dessa medida para todos os envolvidos. Na exposição de motivos da MPV nº 651/2014 lemos que o objetivo da medida é o de *“incentivar a capitalização dessas empresas, produzindo efeitos positivos sobre a atividade econômica e o nível de emprego”*.

Esse artigo da MPV propõe então “alterações em dispositivos da legislação tributária de forma a isentar de imposto sobre a renda o ganho de capital na alienação de ações emitidas dentro do programa de incentivo à captação de recursos por essas empresas, inclusive em fundos de investimentos constituídos com essas ações.”

A exposição de motivos apresenta alguns dos benefícios potenciais que podem advir da medida:

- i. Cria condições mais atrativas para aquisição de ações de PME pelos investidores;
- ii. Viabiliza a captação de recursos em bolsa de valores e consequentemente novos investimentos de PME;
- iii. Amplia a base de investidores;
- iv. Proporciona forte estímulo à capitalização daquelas companhias, produzindo efeitos positivos sobre a atividade econômica, o nível de emprego e a arrecadação de outros tributos;
- v. Espera-se que as empresas elegíveis adotem rigorosos padrões de governança e, dessa forma, haja uma alocação mais eficiente dos novos investimentos; e
- vi. Aumento da liquidez das referidas ações, reduzindo o prêmio por liquidez e, por conseguinte, o custo de capital das empresas.

Embora a exposição de motivos apresente alguns dos benefícios potenciais dessa alteração **não é realizada uma análise de custo-benefício abrangente**. Quais custos essa medida pode trazer para a sociedade? Um primeiro custo é o de que a arrecadação do imposto para esse caso deve cair. Como consequência alguma estimativa do tamanho da perda de arrecadação deveria estar incluída na exposição de motivos. Ainda, em matéria veiculada no Valor Econômico em 14/07/2014 temos que a medida deve afetar apenas sete empresas já listadas em bolsa (Torres, 2014). O problema é que os itens I-IV, dispostos no artigo 16, são difíceis de serem cumpridos.

A medida é claramente salutar, pois incentiva a formação de uma base de investidores em ações de PME o que impulsionaria a abertura do capital de novas empresas. Não obstante, as exigências nos itens I-IV parecem bastante restritivas e poderiam ser flexibilizadas de modo a aumentar o impacto da MPV. Caberia nesse caso uma análise de custo-benefício para se avaliar como alterar esses itens de modo a maximizar o impacto potencial da medida³⁰.

Um aspecto importante é a de que de acordo com o **viés da disponibilidade** (*availability bias*) a maioria dos investidores ao avaliar se compram ações acabam focando nas empresas que são mais conhecidas. Esse viés acaba por privilegiar empresas grandes que têm mais acesso à mídia e estão mais expostas. Assim, um incentivo por meio da redução de impostos para as PME estimula os investidores a considerarem este tipo de empresas ao tomarem suas decisões, o que gera um efeito contrário ao viés, em linha com Jolls e Sunstein (2006).

Huberman (2001) analisa investimentos em ações e mostra que a maioria das pessoas investe em ações de empresas com as quais tem familiaridade, negligenciando as prescrições da teoria do portfólio de avaliar a relação retorno-risco. Dessa forma, a evidência empírica sugere que o efeito esperado desse tipo de medida pode ser bastante limitado e não necessariamente a base de investidores será ampliada de forma significativa. O foco deveria ser o de criar as melhores condições para incentivar as PME a abrir o capital.

Vale ressaltar que muitas PME acabam não entrando no mercado de capitais devido a uma série de exigências que geram altos custos. Assim, a MPV nº 651/2014 propõe que as publicações das referidas companhias possam ser realizadas tão somente por meio da página na rede mundial de computadores da administradora do mercado em que as ações da companhia estiverem admitidas a negociação, durante o período em que tais companhias fizerem jus ao benefício. Nesse sentido, há redução dos custos associados à abertura de capital.

A MPV nº 651/2014 objetiva fomentar a abertura de capital de PME por meio desses instrumentos. Contudo, uma questão relevante para as PME é a de que a abertura de capital implica fornecer informações sobre suas estratégias de negócios e seus resultados para seus concorrentes que não estão sujeitos ao mesmo nível de

³⁰ Veja ainda Torres e Tuon (2014).

exigência. Nesse sentido, uma forma de ampliar o efeito desses instrumentos na MPV seria o de aumentar as exigências de fornecimento de informações para as empresas de capital fechado. Nesse caso, o custo adicional (marginal) para as empresas abrirem seu capital seria bem menor e essa opção seria bem mais atraente.

Alguns instrumentos da MPV podem beneficiar as PME e fomentar um maior desenvolvimento do mercado de capitais. Não obstante, esses instrumentos podem ser aprimorados de forma a aumentar os benefícios potenciais para o setor privado.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Análise Econômica do Direito fornece terreno fértil para uma discussão mais técnica de proposições legislativas e políticas públicas em geral. O objetivo de inovações ou alterações na ordenação jurídica deve ser o de maximizar o bem-estar da sociedade – provocar aumento da eficiência.

O debate dessas proposições implica levantar todos os potenciais custos e benefícios das proposições e políticas. O caso das Medidas Provisórias representa um retrocesso devido ao seu grande uso e ao trâmite acelerado, o que prejudica uma discussão mais aprofundada.

O uso de Experimentos Randomizados Controlados evidenciando quais políticas públicas ou normas legais tem melhor relação custo-benefício pode ser extremamente salutar para aprimorar o desenho das proposições legislativas e das políticas públicas em geral. Finalmente, levar em consideração como os agentes respondem a incentivos, usando a Análise Econômica do Direito Comportamental, pode ser extremamente útil para aprimorar esse processo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Adler, M.D.; Posner, E.A. 2001. Implementing cost-benefit analysis when preferences are distorted. In: Matthew D. Adler and Eric A. Posner (eds.) (2001) *Cost-Benefit Analysis: Legal, Economic, and Philosophical Perspectives*. Chicago: University of Chicago Press.

Allen, H.F.; Gale, D. 2011. *Comparing Financial Systems*. US: The MIT Press.

- Alvarez-Farizo, B., Hanley, N. 2006. Improving the process of valuing non-market benefits: combining citizens' juries with choice modelling. *Land Economics* 82 (3), 465-478.
- Arrow, K. J. 1963. *Social Choice and Individual Values* John Wiley & Sons, New York.
- Azfar, O. 1999. Rationalizing Hyperbolic Discounting. *Journal of Economic Behavior and Organization* 38, 245-252.
- Barr, M.S.; Mullainathan, S.; Shafir, E. 2013. Behaviorally informed regulation. In: Shafir, Ed. (Ed.) *The Behavioral Foundations of Public Policy*, Princeton University Press: US. P. 440-461.
- Becker, G. S. 1968. Crime and punishment: An economic approach. *Journal of Political Economics* 76: 169-217
- Bergstrom, T.C. 1990. Using surveys to value public goods: the contingent valuation method. By Robert Cameron Mitchell and Richard Carson. *Journal of Economic Literature* 28, 1200-1201.
- Brasil. Decreto nº 4.176, de 28 de março de 2002.
- Brasil. Lei Complementar nº 95, de 26 de fevereiro de 1998.
- Brent, R.J. 2009. *Handbook of Research on Cost-Benefit Analysis*. Edward Elgar: US. P: 143-160.
- Brent, R.J.; Themeli, B. 2009. Cost-benefit analysis of environmental projects and the role of distributional weights. In: Brent, R.J. (ed.) *Handbook of Research on Cost-Benefit Analysis*. Edward Elgar: US. P: 143-160.
- Brooks, G., Burton, M., Cole, P., Miles, J., Torgerson, C. & Torgerson, D. 2008. Randomised controlled trial of incentives to improve attendance at adult literacy classes. *Oxford Review of Education*, 34(5), 493-504.
- Bugarin, M.; Vieira, L. 2008. Benefit sharing: An incentive mechanism for social control of government expenditure. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 48, 673-690.
- Bugarin, M. 2013. *Ética & Incentivos: O que diz a Teoria Econômica sobre recompensar quem denuncia a corrupção?* Economics and Politics Working Paper 30.
- Calabresi, G. 1970. *The Costs of Accidents*. Yale University Press, New Haven, CT.
- Camerer, C. & Talley, E. 2007. *Experimental Law and Economics*, in M. Polinsky and S. Shavell (eds), *Handbook of Law and Economics*. Amsterdam: North Holland, 1621-50.

- Campolieti, M; Gunderson, M. 2009. Cost-benefit analysis applied to labour market programmes. In: Brent, R.J. (ed.) Handbook of Research on Cost-Benefit Analysis. Edward Elgar: US. P: 161-184.
- Cartwright, W.S. 2009. Cost-benefit analysis of drug abuse treatment. In: Brent, R.J. (ed.) Handbook of Research on Cost-Benefit Analysis. Edward Elgar: US. P: 55-83.
- Coase, Ronald H. 1960. The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics* 3 (1): 1-44
- Cooter, R. D. 1984. Prices and Sanctions. *Columbia Law Review*, 84, pp. 1523-1560.
- Cooter, R. D.; Feldman, M.; Feldman, Y. 2006. The misperception of norms: The psychology of bias and economics of equilibrium. Mimeo.
- Cooter, R. D., & Ulen, T. S. 2010. *Direito & Economia* (5^a ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Diamond, P. A., Hausman, J. A. 1994. Contingent valuation — is some number better than no number. *Journal of Economic Perspectives* 8 (4), 45-64.
- Dusek, L. 2014. Time to punishment: The effects of a shorter criminal procedure on crime rates. *International Review of Law and Economics*, no prelo.
- Faria, C. R., Matsushita, R. Y., Nogueira, J. M., Tabak, B. M. 2007. Realism Versus Statistical Efficiency: A Note on Contingent Valuation with Follow-up Queries. *Atlantic Economic Journal* 35, 451-462.
- Frank, R.H. 2001. Why is cost-benefit so controversial? In: Matthew D. Adler and Eric A. Posner (eds.) (2001) *Cost-Benefit Analysis: Legal, Economic, and Philosophical Perspectives*. Chicago: University of Chicago Press.
- Frederick, S., Loewenstein, G., O'Donoghue, T. 2002. Time discounting and time preference: a critical review. *Journal of Economic Literature* 40, 351-401.
- Garoupa, N. 2009. *Criminal Law and Economics*. UK: Edward Elgar.
- Gico Jr., I. T. 2010. Metodologia e Epistemologia da Análise Econômica do Direito. *Economic Analysis of Law Review*, 1, 7-33.
- Gneezy, U., Rustichini, A., 2000. A fine is a price. *Journal of Legal Studies* 29, 1-17.
- Gollier, C. 2002. Time Horizon and the Discount Rate, IDEI, University of Toulouse, mimeo.
- GREEN BOOK Appraisal and Evaluation in Central Government. HM Treasury, 2011.
- Harris, C., Laibson, D. 2001. Dynamic choices of hyperbolic consumers. *Econometrica* 69, 935-957.

Haynes, L., Service, O., Goldacre, B., Torgerson, D. 2012. Test, Learn, Adapt: Developing Public Policy with Randomised Controlled Trials. Cabinet Office Behavioural Insights Team.

Honohan, P. 2009. Can cost-benefit analysis of financial regulation be made credible? In: Brent, R.J. (ed.) Handbook of Research on Cost-Benefit Analysis. Edward Elgar: US. P: 226-246.

Huberman, G. 2001. Review of Financial Studies, 14, 659-680.

Jimenez, E.; Patrinos, H.A. 2009. Can cost-benefit analysis guide education policy in developing countries? In: Brent, R.J. (ed.) Handbook of Research on Cost-Benefit Analysis. Edward Elgar: US. P: 84-109.

Jolls, C. 2013. Behavioral Economic Analysis of Employment Law. In: Shafir, Ed. (Ed.) The Behavioral Foundations of Public Policy, Princeton University Press: US. P: 264-280.

Jolls, C. e Sunstein, C.R. 2006. Debiasing through Law. Journal of Legal Studies, 35, 199-241.

Jolls, C., Sunstein, C., Thaler, R. 1998. A behavioral approach to law and economics. Stanford Law Review 50, 1471-1550.

Kahneman, D.; Tversky, A. 1979. Prospect theory: An analysis of decisions under risk. Econometrica 47 (2): 263-291.

Kahneman, D., Tversky, A. 1984. Choices, values, and frames. American Psychologist 39, 341-350.

King, G. *et al.* 2007. A “Politically robust” experimental design for public policy evaluation, with application to the Mexican Universal Health Insurance Program. Journal of Policy Analysis and Management 26, 479-506.

Korobkin, R., Ulen, T. 2000. Law and behavioral science: removing the rationality assumption from law and economics. California Law Review 88, 1051-1144.

Laibson, D. 1997. Golden eggs and hyperbolic discounting. Quarterly Journal of Economics 112 (2), 443-477.

McAdams, R.H. 2000. A focal point theory of expressive law. Virgin. Law Rev. 86, 1649-1729.

McAdams, R., Nadler, J. 2005. Testing the focal point theory of legal compliance: the effect of a third-party expression in an experimental hawk/dove game. J. Empir. Legal Stud. 2, 87-123.

- Mitchell, R. C., Carson, R. T. 1989. Using Surveys to Value Public Goods: The Contingent Valuation Method. Resources for the Future, Washington, D. C.
- Mungo, M.C. 2014. A behavioral justification for escalating punishment schemes. *International Review of Law and Economics* 37, 189-197.
- Nash, C.; Laird, J. 2009. Cost-benefit analysis in transport: recent developments in rail project appraisal in Britain. In: Brent, R.J. (ed.) *Handbook of Research on Cost-Benefit Analysis*. Edward Elgar: US. P: 110-142.
- Oliveira, L. H. S. 2014. Análise de Juridicidade de Proposições Legislativas. *Textos para Discussão do Senado Federal* 151.
- Praag, B. M. S., Kapteyn, A. 1973. Further evidence on the individual welfare function of income. *European Economic Review* 4, 33-62.
- Porto, A. J. M.; Thevenard, L. 2010. Análise Econômica da Função Social dos Contratos: Críticas e aprofundamentos. *Economic Analysis of Law Review*, 1, 192-209.
- Posner, R. A. 2007. *Economic Analysis of Law* (7th ed.). New York, N.Y., EUA: Aspen Publishers.
- Read, D. 2001. Is time-discounting hyperbolic or subadditive? *Journal of Risk and Uncertainty* 23 (1), 5-32.
- Relatório de Economia Bancária e Crédito. 2012. Banco Central do Brasil.
- Sen, A. 2001. The discipline of cost benefit analysis. In: Matthew D. Adler and Eric A. Posner (eds.) (2001) *Cost-Benefit Analysis: Legal, Economic, and Philosophical Perspectives*. Chicago: University of Chicago Press.
- Shavell, S. 2004. *Foundations of Economic Analysis of Law*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University.
- Sunstein, C.R. 2013. If Misfearing is the problem, Is Cost-Benefit Analysis the solution? In: Shafir, Ed. (Ed.) *The Behavioral Foundations of Public Policy*, Princeton University Press: US. P:231-242.
- Sunstein, C.R. 2001. Cognition and cost-benefit analysis. In: Matthew D. Adler and Eric A. Posner (eds.) 2001. *Cost-Benefit Analysis: Legal, Economic, and Philosophical Perspectives*. Chicago: University of Chicago Press.
- Thaler, R. H. 1996. Doing Economics without Homo Economicus. In: Medema, S. G.; Samuels, W.J. *Exploring the Foundations of Research in Economics: How Should Economists Do Economics?* Edward-Elgar, UK.

Thaler, R.H.; Sunstein, C.R.; Balz, J.P. 2013. Choice architecture. In: Shafir, Ed. (Ed.) *The Behavioral Foundations of Public Policy*, Princeton University Press: US. P: 428-439.

The Social Research Unit. 2012. Youth justice: Cost and benefits. *Investing in Children*, 2.1 (April). Dartington: The Social Research Unit. Disponível em <http://www.dartington.org.uk/investinginchildren>.

Timm, L. B. (Org.). 2012. *Direito e Economia no Brasil*. 1. ed. São Paulo: Atlas.

Torres, F. 2014. Só 7 empresas podem ter ações isentas de IR. *Valor Econômico*, 14/07.

Torres, F.; Tuon, K. 2014. Efeito prático de incentivo a pequenas ainda vai demorar. *Valor Econômico*, 23/07.

Tversky, A.; Kahneman, D. 1981. The framing of decisions and the psychology of choice. *Science* 211 (4481): 453-458.

Zweifel, P; Telser, H. 2009. Cost-benefit analysis for health. In: Brent, R.J. (ed.) *Handbook of Research on Cost-Benefit Analysis*. Edward Elgar: US, 31-54.

Weitzman, M. 2001. Gamma Discounting, *American Economic Review*, 91(1), 260-271.