**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA POLÍTICA**

MOISÉS DA SILVA MARQUES

**REFORMAS FINANCEIRAS LIBERALIZANTES EM DEMOCRACIAS
EMERGENTES DE MERCADO – O CASO DO BRASIL**

A construção política de redes de proteção para o sistema financeiro, a partir da interação entre o BACEN e o BIS, em conjunturas críticas

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciência Política da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo como exigência parcial para a obtenção do título de Doutor.

SÃO PAULO

2005

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA POLÍTICA**

**REFORMAS FINANCEIRAS LIBERALIZANTES EM DEMOCRACIAS
EMERGENTES DE MERCADO – O CASO DO BRASIL**

A construção política de redes de proteção para o sistema financeiro, a partir da interação entre o BACEN e o BIS, em conjunturas críticas

Moisés da Silva Marques

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciência Política da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo como exigência parcial para a obtenção do título de Doutor.

Orientadora: Profa. Dra. Lourdes Sola

SÃO PAULO

2005

MARQUES, Moisés S. Reformas financeiras liberalizantes em democracias emergentes de mercado – O caso do Brasil. A construção política de redes de proteção para o sistema financeiro, a partir da interação entre o BACEN e o BIS, em conjunturas críticas. São Paulo: FFLCH-USP, 2005, 250 p. (Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciência Política da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo como exigência parcial para a obtenção do título de Doutor).

Os homens são assim, fingidos de força, porque têm medo.
[...] Antigamente queríamos ser civilizados. Agora queremos ser modernos.

Mia Couto

AGRADECIMENTOS

O processo de elaboração de uma tese é um exercício de auto-conhecimento. Ao longo de alguns anos, acumulamos dados, leituras, entrevistas, pesquisas e procuramos transformar informação em conhecimento. No último desses anos somos obrigados a fazer escolhas: nem tudo pode fazer parte do trabalho final. E é aí que começamos a perceber o quanto nos apegamos ao que é material e às vezes deixamos de lado o que é essencial.

Por isso, esta seção dedica-se a prestar as devidas homenagens a quem contribuiu de forma essencial para a realização do trabalho.

Durante o percurso, nem é preciso mencionar que só pela generosidade de alguns seres humanos iluminados é que prosseguimos. E é preciso agradecê-los, com o risco de esquecer alguns.

A Lourdes Sola, orientadora, amiga, parceira intelectual e coordenadora dos projetos de pesquisa em que participei e que fomentaram as idéias contidas nesta tese, meu mais que agradecimento. A ela devo uma paciência inesgotável e uma imensa generosidade, ao partilhar seus muitos conhecimentos e indicar caminhos que levaram à construção do objeto de trabalho e sua análise.

Os professores Maria Rita Loureiro e Eduardo Kugelmas, durante o exame de qualificação e também nas discussões dos projetos que antecederam essa tese, foram vitais, com comentários argutos que, na maioria das vezes, foram incorporados à versão final do trabalho. Obviamente devo isentá-los de quaisquer erros que eventualmente venham a aparecer.

Muitas pessoas participaram, com comentários e análises de artigos que escrevi ou textos que apresentei, durante o percurso, contribuindo para a conformação final deste trabalho. Entre estes, destaco: Luiz Carlos Bresser-Pereira, Elisa Reis, Cláudio Couto, Christopher Garman, Cristiane Kerches, Matthew Taylor, Fernando Abrucio, Wagner Iglecias, Kurt Von Mettenheim, Lúcio Kowarick e Marcus Mello.

Aos coordenadores dos cursos em que leciono, Flávio Rocha e Thiago Rodrigues e, por extensão, às instituições de ensino que me abrigaram nesses anos: Fundação Escola de Sociologia e Política de São Paulo e Faculdade Santa Marcelina, meus mais sinceros agradecimentos. Meus alunos nos cursos de graduação e pós-graduação merecem um destaque especial: mais uma vez aprendi muito mais com eles do que pude ensinar.

Aos colegas do Banco Nossa Caixa S/A., instituição financeira que vem me proporcionando acesso a uma formação muito mais ampla do que poderia imaginar, o meu muito obrigado. Alguns deles foram extremamente pacientes e concederam-me ausências em momentos-chave, para que as pesquisas e levantamento de dados tivessem andamento, além do prazer de sua convivência, para amenizar as “dores” de minhas múltiplas jornadas

Ao pessoal do Departamento de Ciência Política da Universidade de São Paulo, em especial à Rai e à Márcia, pela extrema paciência e competência com que me atenderam nesses anos todos.

Minha família, como sempre, foi um exemplo de apoio e dedicação. Desde que me conheço por gente, sempre compreenderam minha ânsia pelo conhecimento e procuraram ficar incógnitos para me proporcionar o máximo de privacidade possível. Por esse desvelo e abnegação, meu eterno agradecimento.

Por fim, meu maior agradecimento vai para aquela que é sempre minha maior inspiradora, questionadora, parceira intelectual e companheira de toda a vida. À Fátima, que em meio à sua tese, arrumou tempo para me ajudar, intrigar e revisar das primeiras às derradeiras tentativas deste trabalho. A ela meu amor e gratidão eternos. Mais uma vez posso dizer: este trabalho é nosso!

Moisés S. Marques

**Aos meus pais,
Manuel Bota Marques e Loide da Silva Marques (*in memoriam*)
pelo exemplo em cada passo.**

Para Fátima, companheira de toda a vida.

RESUMO

Este trabalho busca revisitar as teorias existentes sobre reformas econômicas e democratização, em especial no que concerne às reformas financeiras liberalizantes. De acordo com o saber convencional, normalmente essas reformas afetam de modo negativo as democracias, colocando em perigo a construção de boas instituições para a sua consolidação.

Ao analisar de forma mais detida a relação entre as reformas financeiras levadas a cabo pelo Banco Central do Brasil, a partir de uma conjuntura crítica ocorrida no início de 1999, e a padronização de instituições para o incremento da Supervisão Bancária, oriunda do BIS – Banco para Compensações Internacionais, resolvemos questionar a validade universal dessa literatura ao argumentar que a construção de redes de proteção para o sistema financeiro brasileiro, num contexto de crise e oportunidades, foi possibilitado por uma maior cooperação entre esse organismo financeiro internacional e a autoridade monetária local.

A contrapartida para o reforço de autoridade do Banco Central e a conseqüente implementação de instituições para a reforma financeira, no Brasil, foi um aumento da transparência das ações da autoridade monetária, concomitante a uma melhoria em seu processo de prestação de contas e responsabilização pública.

A reconstrução das trajetórias que levaram a essa convergência entre um organismo internacional e uma autoridade local, numa democracia emergente de mercado, parece ser a chave para o entendimento das peculiaridades que redundaram nas falhas dos modelos unificadores de institucionalização, como aqueles preconizados pelo Consenso de Washington e adotados por outras organizações financeiras, por exemplo, o Fundo Monetário Internacional (FMI).

Palavras-Chave: Democracias Emergentes de Mercado, Organizações Financeiras Internacionais, Banco Central, *Path Dependence*, Reformas Financeiras, Conjunturas Críticas, Democratização e Redes de Proteção Financeiras.

ABSTRACT

This thesis aims to review the well-established theories of economic reforms and democratization. The object will focus especially on the so-called “liberal financial reforms”. According to conventional wisdom, these reforms normally affect democracies deeply and jeopardize the building of sound institutions towards their consolidation.

We decided to debate the universal validity of this conventional literature using the argument that the institutional building of safety nets for the Brazilian financial system – in a context of crisis and opportunities – was possible as a result of the cooperative game between an international financial organization (BIS) and the local monetary authority (BACEN).

We will do that by analyzing the relation between these financial reforms led by Brazilian Central Bank more accurately, arising from a critical juncture occurred at the beginning of 1999, and the standardization of institutions for the improvement of banking supervision originated from BIS – Bank for International Settlements.

The counterbalance to the reinforcement of central bank authority and the consequent implementation of institutions for the financial reform in Brazil was the increased monetary authority acts transparency and the simultaneous improvement of its mechanisms of political accountability.

The study of path sequence that led to the convergence of the intentions of an international organization and a local political authority, in a emerging market democracy, seems to be the key to the comprehension of the peculiarities that resulted in the failure of the remedies that recommended a “single model” for the success of these reforms in new democracies, like the ones prescribed by the Washington Consensus, which were adopted by several organizations, including the International Monetary Fund – IMF.

Key-Words: Emerging Market Democracies, International Financial Organizations, Central Bank, Path Dependence, Financial Reforms, Critical Junctures, Democratization and Financial Safety Nets.

SUMÁRIO

Introdução: Tema, Perspectivas e Relevância	Página 1
I – A complexa conciliação da democratização com as reformas nas democracias emergentes de mercado	16
1.1 – Democratização: As condicionalidades domésticas e internacionais de um processo em aberto	17
1.1.1 – Principais teorias da democratização	17
1.1.2 – As abordagens da qualidade da democracia e da <i>accountability</i>	22
1.1.3 – Conjunturas críticas e <i>path dependence</i>	29
1.2 – O papel das crises econômico-financeiras: Mapeamento do debate	35
1.2.1 – Diagnósticos e termos dos debates sobre as crises	35
1.3 – Reformas orientadas para o mercado e governabilidade democrática	43
1.3.1 – O enfoque das gerações de reformas e os debates que se sucedem	43
1.3.2 – Governabilidade e <i>Statecraft</i>	51
Considerações Gerais sobre o Capítulo	56
II – Reformas financeiras liberalizantes: Entre o <i>confidence game</i> e a legitimidade	58
2.1 – Crises, <i>Confidence Game</i> e Legitimidade	60
2.2 – Reformas financeiras e redes de proteção	68
2.3 – Visão política da autonomia dos bancos centrais	77
Considerações Gerais sobre o Capítulo	82
III – O sistema financeiro internacional e o papel do BIS	86
3.1 – Arquitetura e reforma do sistema financeiro internacional	89
3.1.1 – Perfil das crises recentes e a metáfora da arquitetura	89
3.1.2 – Do padrão-ouro ao Sistema de Bretton Woods: a criação e o início do declínio das OFIs	94
3.1.3 – As OFIs no pós-Bretton Woods: Termos do debate	99
3.2 – BIS: Estratégia kantiana e jogo cooperativo para a criação de redes de proteção globais	111
3.2.1 – Entre a credibilidade e a regulação: histórico do BIS	111
3.2.2 – Redes de proteção globais e estratégia preventiva	118
Considerações Gerais sobre o Capítulo	127
IV – Risco moral e a construção incremental de redes de proteção – O sistema financeiro brasileiro pré-1999	130
4.1 – Breve análise do Sistema Financeiro Nacional, até 1994: Formação, diagnóstico e início do combate ao risco moral	132
4.2 – Estabilidade monetária e regulação bancária, o pós-Plano Real: A mitigação do risco moral e a construção institucional de redes de proteção	145

Considerações Gerais sobre o Capítulo	166
V – A conjuntura crítica de 1999: Um teste de estresse para o BACEN	168
5.1 – A crise de 1999 e seus primeiros desdobramentos	171
5.1.1 – Alguns aspectos dos primórdios da crise	171
5.1.2 – Socorro aos bancos Marka e FonteCindam: Risco sistêmico?	176
5.1.3 – A CPI dos Bancos	181
Considerações Gerais sobre o Capítulo	188
VI – A conjuntura crítica de 1999: Reação da autoridade monetária e aprofundamento das redes de proteção	191
6.1 – O aprofundamento das redes de proteção, por meio da parceria com o BIS	192
6.2 – Mecanismos de capacitação, transparência e responsabilização pública do BACEN: A construção necessária, após 1999	208
6.2.1 – Informações disponíveis	214
6.2.2 – Audiências Públicas: Levantamento e Discussões	221
6.2.3 – Percepção de Atores Relevantes: Resultado dos <i>surveys</i> junto ao Legislativo e Mercado Financeiro	223
Considerações Gerais sobre o Capítulo	231
Conclusão	232
Bibliografia	244
Anexo A – Pesquisa do FMI junto aos Bancos Estatais	256

SUMÁRIO DE QUADROS

	Página
Quadro 01 – Síntese das Gerações de Reformas	45
Quadro 02 – Custo fiscal do ajustamento do Sistema Financeiro	159
Quadro 03 – Normatização Prudencial – 1999 a 2005	203
Quadro 04 – Treinamentos no Exterior	214
Quadro 05 – Audiências Públicas	221
Quadro 06 – Avaliação dos Deputados sobre Política Monetária I	224
Quadro 07 – Avaliação dos Deputados sobre Política Monetária II	224
Quadro 08 – Avaliação dos Deputados sobre a atuação do BC pós-desvalorização	225
Quadro 09 – Avaliação dos Deputados: Supervisão Bancária	226
Quadro 10 – Mercado e a atuação do BC pós-desvalorização	226
Quadro 11 – Tendência de casos como Marka e FonteCindam	227
Quadro 12 – Eficácia da Fiscalização do BACEN	227
Quadro 13 – Mercado e a Supervisão no BC	228
Quadro 14 – Área de Atividade Principal vs. Atas do COPOM	229

SUMÁRIO DE GRÁFICOS

	Página
Gráfico 01 – Servidores da Área de Fiscalização	212
Gráfico 02 – Tempo dos servidores da Área de Fiscalização	213
Gráfico 03 – Formação do Pessoal	214
Gráfico 04 – Instituições por controle de capital	230
Gráfico 05 – Participação por Ativos na área bancária	230

LISTA DE SIGLAS

BACEN (Banco Central do Brasil)
BC (Banco Central)
BID (Banco Inter-Americano de Desenvolvimento)
BIS (Banco para Compensações Internacionais – *Bank for International Settlements*)
BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros)
BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico)
BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social)
BPE (Banco Público Estadual)
BW (Bretton Woods)
CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina e Caribe)
CFR (Conselho de Relações Internacionais – *Council on Foreign Relations*)
CMN (Conselho Monetário Nacional)
COAF (Conselho de Controle das Atividades Financeiras)
COPOM (Conselho de Política Monetária)
CPDOC (Centro de Pesquisa e Documentação da Fundação Getúlio Vargas)
CPI (Comissão Parlamentar de Inquérito)
CW (Consenso de Washington)
DECAP (Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Punitivos)
DECIC (Departamento de Controle a Ilícitos Financeiros e Supervisão de Câmbio)
DECOP (Departamento de Controle de Gestão e Planejamento da Supervisão)
DEM (Democracias Emergentes de Mercado)
DENOR (Departamento de Normas do Sistema Financeiro)
DEORF (Departamento de Organização do Sistema Financeiro)
DESIG (Departamento de Supervisão Indireta e Gestão da Informação)
DESUC (Departamento de Supervisão de Cooperativas e Instituições Não Bancárias e de Atendimento de Demandas e Reclamações)
DESUP (Departamento de Supervisão de Bancos e Conglomerados Bancários)
DIFIS (Diretoria de Fiscalização)
EMS (Sistema Monetário Europeu – *European Monetary System*)
FGC (Fundo Garantidor de Crédito)
FIPE (Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas)
FSI (Instituto de Estabilidade Financeira – *Financial Instability Institute*)

FMI (Fundo Monetário Internacional)

GATT (Acordo Geral para Tarifas e Comércio – *General Agreement for Tariff and Trade*)

IASB (Conselho Internacional de Normas Contábeis)

IED (Investimento Estrangeiro Direto)

IEO (Escritório de Avaliação Independente – *Independent Evaluation Office*)

IFIAC (Comitê de Assessoria às Instituições Financeiras Internacionais)

IFT (Informações Financeiras Trimestrais)

IGC (Inspeção Global Consolidada)

IIF (Instituto de Finanças Internacionais – *Institute for International Finance*)

IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Ampliado)

LRF (Lei de Responsabilidade Fiscal)

MP (Medida Provisória)

OCC (Departamento de Controle da Moeda – *Office of Comptroller of the Currency*)

OFI (Organização Financeira Internacional)

OMC (Organização Mundial do Comércio)

ONU (Organização das Nações Unidas)

PAC (Programa de Apoio Creditício)

PBW (Pós-Bretton Woods)

PDT (Partido Democrático Trabalhista)

PFL (Partido da Frente Liberal)

PIB (Produto Interno Bruto)

PLE (Patrimônio Líquido Exigido)

PMDB (Partido do Movimento Democrático Brasileiro)

PNUD (Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento)

PROAT (Programa de Aperfeiçoamento dos Instrumentos de Atuação do Banco Central do Brasil junto ao Sistema Financeiro Nacional)

PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional)

PROES (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária)

PROREF (Programa de Recuperação Econômica e Financeira)

PSDB (Partido da Social-Democracia Brasileira)

RAET (Regime de Administração Especial Temporária)

SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia)

SFH (Sistema Financeiro de Habitação)

SFN (Sistema Financeiro Nacional)

SPB (Sistema de Pagamentos Brasileiro)

SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito)

UNCTAD (Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento –
United Nations Conference on Trade and Development)

URV (Unidade Real de Valor)

VaR (Valor em Risco)

INTRODUÇÃO: TEMA, PERSPECTIVAS E RELEVÂNCIA

Com a retomada da democracia, nos países latino-americanos na década de 1980, boa parte da literatura inicial sobre a democratização debruçou-se sobre os aspectos domésticos do processo, caracterizando cada etapa e fragilidades e buscando alguma base preditiva para delinear as chances de sua consolidação.

Essa abordagem, discutida naquele período por O'Donnell, Schmitter e Whitehead (1988), lançou as bases para os estudos sobre a democracia no continente, sem, entretanto, ter esgotado (nem era essa a intenção) o tema.

Ao analisarmos a questão de forma retrospectiva, notamos que, concomitantemente ao processo de transição e consolidação democrática, esse grupo de países teve de dar conta das reformas do Estado, que buscavam recuperar a credibilidade junto a credores e possíveis investidores, abalada desde o choque externo de 1982, e da “orientação destas para o mercado”, colocando em xeque os padrões de gastos e de financiamento anteriores do Estado.

A literatura posterior teve, portanto, de entender esse novo ambiente do qual emergia a necessidade de abordar a problemática comum a algumas democracias jovens, na Europa, na Ásia e na América Latina, que conheciam processos combinados de atuação de fatores políticos e econômicos. Essa família de países será denominada, doravante, de “democracias emergentes de mercado” (DEM).

Utilizamos aqui o termo democracias emergentes de mercado, como Whitehead (2003a), para designar aqueles países que “...implementaram recentemente políticas ‘padronizadas’ de liberalização tanto financeira como econômica, privatização, medidas para o enxugamento do Estado, etc., que haviam sido levadas a cabo inicialmente no ‘mundo desenvolvido’” (grifos do autor), tendo de simultaneamente dar respostas a um mercado internacionalizado e às suas bases de apoio domésticas. São, portanto, novas democracias que precisam estar inseridas de forma distinta nos processos globais, que incluem integração financeira e econômica.

A inserção nesses processos obriga que esses países obedeçam inevitavelmente a certas normas mínimas. Isso significa que deverão sinalizar para o mercado sua capacidade de ser solventes e manter condições de estabilidade econômica, previsibilidade da regra do jogo, além da capacidade de levar a cabo as chamadas reformas do Estado. A questão da solvência está, portanto, na base da problemática da credibilidade.

Ao mesmo tempo, a abordagem da integração dessas democracias aos processos globais deve considerar que os *policy makers* são investidos de poder através de um processo eleitoral, o que significa que deverão satisfazer critérios de desempenho mínimos derivados de uma outra *constituency*: o eleitorado doméstico.

A análise dessas duas *constituencies* (mercado e eleitorado) e de sua lógica e dinâmica política foi concebida por Sola, Kugelmas e Whitehead (2002) em termos da formulação, às vezes tensa, da necessidade de atender às bases que requerem, por um lado, credibilidade (*confidence game*, de acordo com a formulação de Krugman, 1998), cuja prioridade são os critérios de desempenho e, por outro lado, a legitimação dessas políticas junto ao eleitorado.

Esta tese se filia a uma corrente que se empenha em corrigir uma lacuna nas análises disponíveis, porque a grande maioria das teorias de democratização e reformas raramente aborda a seguinte questão: até que ponto os critérios de eficácia econômica afetam (restringindo, limitando, distorcendo ou mesmo abortando) o processo decisório desejável do ponto de vista da democratização? E, reciprocamente, em que medida a condução democrática das decisões tende a restringir ou impedir que se cumpram os critérios de eficácia nas decisões econômicas?

Cerca de cinco décadas após as experiências populistas e nacional-desenvolvimentistas, que tinham gerado democracias populares e indústrias voltadas para o mercado interno, e de longos períodos de autoritarismo militar, vários desses países se viram premidos a habilitar reformulações do papel do Estado na economia.

Muitas dessas revelaram-se absolutamente impopulares, por inicialmente agravarem os quadros recessivos em que se encontravam, ao mesmo tempo em que se buscava legitimá-las junto a uma população que pela primeira vez, depois de muito tempo, tinha condições de aceitar ou rejeitar pela via eleitoral alternativas díspares de políticas públicas.

A categoria geral das DEM que nos interessa, diz respeito àquelas submetidas ao choque externo de 1982, ainda durante a vigência de regimes autoritários, nas quais o Estado se revelou incapaz de satisfazer critérios de solvência estáveis por conta do legado de inflações crônicas e da alavancagem da dívida externa. Esse cenário levou à retração absoluta dos investidores e, por conseguinte, à necessidade de recorrência freqüente aos mercados locais, para financiamento das despesas do Estado.

Trata-se, portanto, de um sub-conjunto de democracias em que a obrigação da reformulação do papel do Estado ocorreu justamente em um momento de aumento das

demandas por parte da sociedade, características próprias de um período de extensão de direitos políticos, comum às democracias jovens.

Uma das características distintivas que nos interessa nesses países trata da ordem monetária. Os processos hiperinflacionários que ocorreram em países como o Brasil, a Argentina e a Bolívia, por exemplo, trouxeram para o centro do palco a urgência da reforma monetária, que, por sua vez, implicava na centralização de poder em torno das autoridades econômicas, particularmente, os bancos centrais.

O fato nada simples de ter de reconstruir a ordem monetária, em contextos de redemocratização, faz com que exista uma diferença substancial entre a abordagem de casos dos países citados se comparados aos do Chile, do México e da Coreia, visto que nos primeiros tem havido uma espécie de “troca dos pneus com o carro em movimento”, ao passo que nos demais, ou a democratização, ou as reformas, ou ambos parecem estar em estágios mais avançados de consolidação.

Faz também com que a questão do restabelecimento da ordem monetária ganhe uma relevância imensa face às outras reformas, de vez que traz resultados praticamente imediatos em questões como inflação, nível de investimento e emprego, indicadores de desempenho do que pode ser designado como bom governo.

Especificamente nesses países, a democratização trouxe também em seu bojo a negociação das reformas junto aos organismos financeiros internacionais (OFIs), que passavam a exigir algumas reestruturações urgentes em suas economias, cujo cerne do modelo foi sintetizado por Williamson (1990), no “Consenso de Washington”, e previa privatizações, ajuste fiscal, estabilidade monetária e redução do tamanho do Estado, entre outras recomendações.

Desde a concepção deste trabalho de Williamson, para boa parte dos economistas do *main stream*, ficava claro que a democracia era uma categoria meramente residual, face às recomendações de reformas econômicas, que transferia algum grau de discricionariedade para os *policy makers* domésticos, na consecução dessas reformas.

Não se deve perder de vista que as organizações financeiras internacionais foram erigidas em representantes dos credores, para essa família de países que sofreu com o choque externo e alta inflação. Daí o poder de exigirem critérios de desempenho, entre os quais a reestruturação nas economias e na relação entre Estado e sociedade. Em tal contexto, o modelo sintetizado por Williamson adquiriu valor de receituário universal.

Entre as reformas “sugeridas” pelo FMI e mesmo pelo Banco Mundial, durante a década de 1990, visando a sanear essas economias e torná-las atraentes para os investidores internacionais, aquelas que chamaremos de “reformas financeiras liberalizantes” tinham como cerne os seguintes aspectos: a mudança no papel dos bancos centrais, tornando-os autônomos na condução da política monetária e na supervisão dos respectivos sistemas bancários; abertura dos mercados à concorrência de grupos estrangeiros; privatização de bancos públicos; programas de saneamento, fusões e aquisições para os bancos em geral; desregulação para aumentar a competitividade; re-regulação para a transferência de parte dos riscos do sistema para o próprio setor bancário; adoção de metas inflacionárias e da estabilidade monetária como parâmetro principal das políticas dos BCs; abertura dos mercados de capitais e de seguros e redefinição dos sistemas de liquidações e pagamentos.

Uma das críticas possíveis a essa abordagem é de que padronizava o receituário econômico de forma generalizante, considerando que os casos de sucesso nos países desenvolvidos poderiam funcionar como um paradigma a ser adotado pelas DEM.

Na nossa percepção, é importante circunscrever de forma mais cuidadosa as limitações que a integração desses países ao mercado internacional e que a própria agenda de reformas introduzem em termos da legitimidade das políticas de reforma do Estado, relevantes frente aos interesses contrariados, tanto das elites que perdem com o novo cenário quanto dos novos atores políticos democráticos que irrompem no jogo com demandas represadas.

A percepção corrente nas OFIs era de que a adoção dessa lista de “boas práticas” permitiria às DEM uma certa imunidade em relação às crises econômicas que vinham se sucedendo, desde a década de 1970, com os dois choques do preço do petróleo e, principalmente, a partir do período seguinte, com o abrupto aumento das taxas de juros norte-americanas, que redundou na insustentabilidade da dívida desses países, atestada pela moratória mexicana de 1982.

As reformas financeiras liberalizantes faziam parte, portanto, de um rol maior de medidas, denominado “reformas estruturais orientadas para o mercado” que, em linhas gerais, buscava transformar uma economia estadocêntrica em um processo de livre-concorrência, sempre lembrando que tudo isso ocorria em meio à retomada do processo democrático.

Cabe ressaltar que todas as abordagens da literatura que iremos avaliar, neste trabalho, possuem virtudes e limitações. O'Donnell, Schmitter e Whitehead (1988), por exemplo, além da vantagem de analisar a democratização no exato momento em que estava sendo iniciada, procuram determinar as condições da transição política, concebendo um modelo de comparação muito útil para a família de países com que estamos preocupados. Entretanto, nos escritos iniciais sobre as democracias recentes, a preocupação com a natureza das crises e da própria transição econômica parecia negligenciada, bem como aspectos da reforma do Estado, vitais para essa categoria de países.

Os primeiros trabalhos que se debruçaram sobre essa temática vislumbravam poucas possibilidades de sucesso para a empreitada, haja vista a dificuldade enfrentada por países ex-comunistas da Europa, ou mesmo os latino-americanos, às voltas com as recomendações do FMI. Neles, ou discutia-se o mais que provável enfraquecimento da democracia que passava a conhecer designações novas como híbrida, mista ou delegativa (Weffort, 1992; O'Donnell, 1991), ou ainda chegava-se ao caráter absolutamente disruptivo das reformas externamente demandadas e impostas de cima para baixo, sobre as novas democracias, bem como o erro de diagnóstico das abordagens como a do CW (Bresser, Maravall e Przeworski, 1996), ou mesmo considerava-se a necessidade de discussão da qualidade da democracia (Przeworski, 1994, 1996), sem necessariamente entrar no âmbito da eficácia das reformas.

Isto é, dificilmente uma equação conseguiria resolver suas duas variáveis simultaneamente: ou se perderia algo no processo democrático ou no efeito positivo das reformas sobre as economias locais.

A literatura comparada sobre reforma do Estado em novas democracias gerou um outro desenvolvimento teórico, a partir dos estudos empíricos de Haggard e Kaufman (1995) que demonstraram: 1) as reformas mais bem sucedidas indicavam que houve confinamento das arenas decisórias em relação às pressões da política competitiva e 2) o sucesso das reformas liberalizantes, paradoxalmente, era correlato à existência de um Estado, ou, ao menos, um Executivo forte.

Os estudos conduzidos por esses dois autores ficaram conhecidos como descritivos do paradoxo neoliberal. Em linhas gerais, apontavam que as reformas que buscavam menor participação do Estado na economia, ao contrário do que poderia supor o pensamento neoliberal, exigiam um Estado cada vez mais forte.

A percepção de Haggard e Kaufman, se trazida para o estudo de caso de reformas liberalizantes no Brasil, parece controversa. Os planos econômicos anteriores ao Real muitas vezes foram implementados a partir do confinamento das arenas decisórias e nem por isso podem ser considerados bem sucedidos.

Já o trabalho de Bruszt e Stark (1998) opunha-se à idéia do confinamento das decisões, trazendo à tona o conceito de responsabilidade política estendida. Os estudos desses autores procuravam demonstrar a existência de maiores chances de sucesso (maior longevidade dos resultados) para as reformas em ambientes políticos com mais instâncias de veto, que geravam maior necessidade de negociação e, assim, de co-responsabilização.

O problema é que boa parte desses estudos, relevantes pelo seu caráter seminal na explicação das transições duais, muitas vezes tinham uma dimensão normativa de convergência de eficácia das reformas com democracia, a partir de poucos estudos de caso e, ao mesmo tempo, não lidavam necessariamente com as reformas financeiras liberalizantes, vitais para as democracias emergentes de mercado, como ficaria patente no final da década de 1990.

Esta tese procurará demonstrar que, para as DEM que possuem dominância fiscal e necessidade de recentralização de poder para a ordem monetária, nem a teoria oriunda dos estudos de Haggard e Kaufman, nem o conceito de responsabilidade política estendida, isoladamente, conseguem dar conta da miríade de fatores envolvidos na democratização com a reforma do Estado.

Além disso, particularmente o estudo de Haggard e Kaufman parece ter sido mal-interpretado, vez que a observação e descrição dos processos de centralização das decisões e da preexistência de Estados fortes passou a ser confundida com recomendação.

Uma outra distinção da literatura, na qual nos deteremos e que parece particularmente relevante para o caso brasileiro, diz respeito aos trabalhos específicos sobre reformas financeiras que têm os bancos centrais como principal objeto de análise.

Enquadram-se nessa moldura teórica os estudos de Maxfield (1995), que privilegia o viés internacional para explicar a “onda de autonomização” de bancos centrais ocorrida na década de 1990, e de Boylan (2001), que privilegia o viés específico à transição democrática na explicação do mesmo problema.

Em nossa visão, esses são de fato trabalhos de fôlego por possuírem o grande mérito de estudar especificamente as reformas financeiras de ordem monetária, em democracias emergentes de mercado, porém perdem algo dessa inovação ao procurar construir “teorias”, a partir de poucos estudos de caso.

Há ainda um outro aspecto da mesma problemática, com o qual procuraremos também estabelecer interlocução. Esse aspecto discute em que medida a viabilidade política das reformas já implantadas se explica por forte apoio popular e, portanto, por alto grau de legitimidade.

A constatação de (Armijo, 2001) inverte a suposição constante da maioria das análises sobre democracias e reformas, de que estas eram impopulares, na maior parte das vezes, e que, por isso, deveriam ser implementadas rapidamente (por exemplo, Przeworski, 1994).

Os estudos que sugeriam a implementação rápida das reformas, por seu caráter impopular, trouxeram avanços na teoria, ao buscar vínculos entre Economia e Política. Entretanto, parecem não captar a especificidade das DEM que passaram por períodos de coincidência entre hiperinflação e busca de popularidade pelos *policy makers*.

Em países em que a estabilidade monetária adquiriu *status* de bem público, como o Brasil e a Argentina, por exemplo, os *policy makers* bem sucedidos perceberam que a autoridade monetária era importante em democracia de massas, principalmente porque a inflação crônica privilegiava alguns setores específicos da sociedade, particularmente aqueles que utilizavam operações bancárias para mitigar os efeitos inflacionários¹.

Existem condições que acreditamos abrir espaço para soluções não antecipadas, nem nas teorias políticas sobre democratização, nem nas teorias econômicas sobre estabilização. Este pressuposto parte da constatação de que podem ocorrer soluções “heterodoxas”, cuja eficácia depende de um grau maior de experimentação e, portanto, de audácia por parte dos *policy makers*.

Neste estudo partimos da percepção de que as decisões econômicas que embasaram as reformas financeiras precisam ser vistas também levando em conta o *timing* e a racionalidade política precedente. Existem condições que abrem espaço

¹ Deve-se notar que, ao menos para a maioria das DEM latino-americanas, o índice de bancarização da população é extremamente baixo, fator que explica o privilégio de algumas camadas da população que aplicavam em fundos *overnight* para a proteção de seus recursos.

para o jogo da política, as quais são observadas em soluções diferenciais no que se refere ao “jogo da confiança” junto aos mercados financeiros.

Reformas mais graduais e negociadas, que tiram proveito de janelas de oportunidade advindas tanto dos próprios cenários de crises internacionais como das “sugestões” das organizações internacionais parecem, utilizando a lógica dos jogos cooperativos, ter maiores possibilidades de sucesso. São, portanto, específicas de certos contextos (*context specific*) por definição.

As soluções diferenciais entre os países podem depender da forma pela qual se adapta o jogo de confiança (*confidence game*) simultaneamente junto ao mercado e ao eleitorado. O caso brasileiro, por exemplo, permite verificar como esse jogo pode cumprir-se através de reformas gradativas, negociadas.

Nossa proposição é de que esta tese seja extensiva à maneira como as agendas foram ou podem ser construídas. Questões a serem respondidas vão ao encontro, por exemplo, da forma como as reformas passaram e quais atores políticos atuaram nesses processos; se foram consensuais ou não e em que níveis ou mesmo se foram realmente impopulares, impostas ou negociadas, e de que forma foram legitimadas.

Se partirmos de um marco analítico em que aceitamos as observações de Armijo (2001) sobre a importância das democracias de massa na aprovação e principalmente legitimação de reformas, devemos ter em mente que qualquer analista que queira articular as duas transições precisa defrontar-se com o processo pelo qual as agendas de reforma foram construídas.

Em princípio, se julgarmos pelo caso brasileiro, não há evidências de que essas agendas tenham sido impostas com capacidade zero de arbítrio para os *policy makers* domésticos. As reformas não aparentam ser produtos implementáveis em democracias, caso seus formuladores e executores não se dediquem à construção de consensos mínimos anteriores, em torno delas.

A falta de um consenso mínimo em relação ao teor das reformas pode levar a adiamentos sucessivos, como indicam a sucessão de pacotes econômicos implementados no Brasil e em outros países latino-americanos, entre as décadas de 1980 e 1990. Muitos desses pacotes falharam por tentar impor premissas geradas num grupo de técnicos insulados. Em algumas vezes, a população, já acostumada às surpresas que surgiam de uma racionalidade inteligível apenas às equipes econômicas, simplesmente se antecipava e obstacularizava a lógica de alguns desses pacotes.

O caso do Brasil indica que a conjuminância entre a percepção dos técnicos no poder, dos *policy makers* e dos agentes econômicos parece ter acontecido, com mais facilidade, nas conjunturas críticas.

Conjunturas críticas trazem em seu bojo desafios, dilemas e tensões que obrigam os atores políticos e econômicos a construírem agendas e apoios para configurar uma situação de mudança. Em alguns momentos da história, os desafios são de tal ordem que uma decisão em determinada direção cria incentivos para o estabelecimento de uma dinâmica virtuosa ou mesmo de uma força de inércia. Por isso, a necessidade de que a análise dos contextos de reformas e democratização privilegie a abordagem metodológica do tipo *path dependent*².

Nossa abordagem ressalta a necessidade de avaliação das conjunturas críticas que levaram à construção das agendas de reformas. Nesse sentido é vital a contribuição das análises de Malloy e Conaghan (1998) e Sola e Kugelmas (2002) que colocam em relevo o elemento de contingência no estabelecimento de círculos virtuosos ou viciosos. A transformação dos momentos de convergência de certas políticas em políticas públicas, de fato, requer capacidade de *statecraft*.

Tal conceito, trabalhado pelos autores referidos e que deve ser retomado nesta tese, diz respeito à capacidade das lideranças de gerar novos recursos de poder a partir de instituições dadas e de ter a estratégia correta para saídas que permitam combinar legitimidade com os critérios de desempenho econômico estabelecidos na agenda internacional. Há um jogo adaptativo das reformas que só se mostra possível se as demandas básicas do eleitorado convergirem para investir de poder, por meio do voto, essas lideranças.

Essa noção de *statecraft* é uma recuperação da tradição clássica em Ciência Política, presente, por exemplo, nos conceitos maquiavelianos de *virtù* e *fortuna*, adaptada ao contexto das democracias emergentes de mercado por Malloy e Conaghan e readaptada para os ambientes de experimentos e planos econômicos, por Sola e Kugelmas.

Por essa série de razões partimos da constatação de que as agendas de reformas efetivamente implementadas nas democracias mais recentes são construções políticas, com vários atores e bases de apoio (*constituencies*), que não podem passar

² De acordo com Pierson (2000), uma análise do tipo *path dependen*, avalia a dependência das decisões em relação às trajetórias das mesmas em cada país. Determinados caminhos tomados elevam demais o custo de reversão da estratégia adotada. Essa teoria será explorada adequadamente nos capítulos teóricos que seguem.

ao largo nem das demandas do eleitorado, que lhes credita legitimidade, nem da eficácia econômica, muitas vezes permeada por critérios de desempenho explicitados e exigidos pelas organizações financeiras internacionais.

Dentro dessa moldura analítica inscreve-se a nossa principal hipótese de trabalho. De acordo com a nossa percepção, em certas circunstâncias, certos tipos de reformas financeiras liberalizantes têm maior probabilidade de êxito nas democracias emergentes de mercado, quando os processos de persuasão, negociação e deliberação em relação à implementação dessas reformas são respeitados (agenda construída). A capacidade das lideranças perceber e aproveitar essas circunstâncias e utilizar o impulso e a urgência para construir essas agendas também pode ter um peso crucial.

É com esse ponto de vista que vamos analisar o caso brasileiro. O estudo objetivando a comprovação dessa hipótese será baseado nas mudanças institucionais geradas pelo Banco Central do Brasil, na segunda metade da década de 1990. Tais mudanças correspondem a uma estratégia de resposta tanto às crises que atingiram o país entre 1997 e 1998, como às demandas por reformas urgentes, do FMI, do “mercado” e de um organismo até então pouco estudado pela literatura de economia política: o BIS (*Bank for International Settlements*).

Assim, a idéia aqui é focalizar a construção da agenda de reformas para o sistema bancário e a institucionalização de certas redes de proteção preventivas junto ao setor financeiro, numa conjuntura crítica, a partir de uma maior interação entre o Banco Central e o BIS.

Cremos que um estudo de caso tão específico possa ajudar a perceber algumas indicações para a obtenção do delicado equilíbrio entre os critérios de desempenho estabelecidos pelo mercado, especificamente quanto às reformas dos sistemas financeiros, e a capacidade dos governos em proporcionar respostas às demandas da sociedade, afetada pelas decisões de política monetária ou mesmo por falências generalizadas no sistema bancário.

A utilização do BIS como organização financeira internacional (OFI) privilegiada, no estudo de caso, deve-se basicamente a duas razões. A primeira refere-se ao fato de ser essa a autoridade internacional disciplinadora das melhores práticas de supervisão bancária, nosso objeto de estudo. A tendência natural das crises ocorridas a partir de 1997 afetarem seriamente o sistema bancário, faz com que essa dimensão ganhe relevância. Em segundo lugar, o fato do BIS não ter o mesmo poder que seus pares de Bretton Woods (FMI e Banco Mundial) faz com que a organização

recorra muito mais a um jogo do tipo cooperativo, com as autoridades monetárias nacionais, para tentar colocar em prática suas recomendações e a construção de redes de proteção preventivas, em âmbito global.

A interação entre o BIS e o BACEN atende à nossa metodologia de análise que avalia o contexto específico em que se deram as reformas, privilegiando a interação dinâmica entre fatores domésticos e internacionais na construção de uma agenda, além de permitir a discussão referente à institucionalização de regras que atendam aos critérios de desempenho do mercado e funcionem como recursos políticos importantes num contexto no qual o eleitorado avalia positivamente a estabilidade monetária.

O estudo da construção institucional de um sistema de redes de proteção preventivas para o mercado financeiro permite analisar, além dos aspectos práticos dessa interação entre as duas organizações, também uma organização internacional diferenciada, que não considera suas sugestões como simples receitas a serem implementadas sem filtragens domésticas nas democracias emergentes de mercado.

A utilização do caso brasileiro, a partir do mês de janeiro de 1999, como ponto de inflexão, cujo cenário desenhava uma crise que não tinha o caráter eleitoral das anteriores, é privilegiada. Permite verificar como a autoridade monetária reagiu aproveitando as janelas de oportunidade geradas pelo empréstimo recentemente concedido pelo FMI e pela real possibilidade de perdas exageradas de reservas internacionais que sustentavam a estabilidade monetária até então.

Por meio do estudo de caso, poderemos notar que essa reação incluiu, frente à ameaça interna oriunda da criação de uma Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) para os Bancos, o ato de incrementar redes de proteção institucionais demandadas pelo BIS, transferindo parte do risco sistêmico ao próprio mercado financeiro e aumentando a transparência e responsabilidade pública das decisões do BACEN.

A institucionalização gradativa das redes de proteção mostra a construção de uma solução com o apoio de uma agenda externa. Essa solução é facilitada pelo compromisso do eleitorado com a estabilidade, demonstrado desde 1994.

Na verdade, nossa tendência é considerar os episódios de 1999 como parte de uma conjuntura crítica, dentro de uma trajetória de transformação em que as reformas econômicas em democracia foram especialmente testadas, principalmente em função da possibilidade de reversão de uma estratégia de construção gradual de autoridade que vinha sendo estabelecida pelo BACEN, desde a conjuntura crítica do início da

década de 1980. Normalmente, em contextos similares, ou se lida com a questão pela via da construção institucional (e de modo gradual, como iremos mostrar) ou aborda-se pelo lado da terapia de choque (como pareciam demandar as abordagens do tipo “modelo único”).

A crise de 1999 se configurou em um teste de estresse para um modelo que preconizava uma estratégia gradual e incremental de construção institucional, com vistas à consecução das reformas financeiras liberalizantes, ao mesmo tempo em que procurava recobrir parte dos déficits democráticos gerados pela maior centralização da autoridade no Banco Central, com um incremento, ainda que lento, da transparência e da previsibilidade do sistema, melhorando a noção de bom governo.

Essa conjuntura poderia ser considerada crítica, pois abria ao menos duas possibilidades: a) o risco de reversibilidade da estratégia gradualista de construção de instituições de proteção ao sistema financeiro, que vinha aumentando a autoridade política do BACEN, no período imediatamente anterior e b) a alternativa de melhoria das instituições já existentes, aproveitando as janelas de oportunidade proporcionadas pela crise financeira e pela atuação das OFIs no país, principalmente após o empréstimo habilitado no final de 1998, pelo FMI mas com participação relevante do BIS.

Uma segunda hipótese, derivada da primeira, que deverá ser testada também no estudo de caso, diz respeito aos efeitos da institucionalização dessas redes de proteção. A priori, observamos que o montante do socorro ao sistema financeiro e os efeitos da crise em si foram muito menores do que poderia se supor, no Brasil, pois as novas instituições serviram para moderar o impacto das crises internacionais em comparação com outras DEM.

O estudo de caso sobre as reformas financeiras liberalizantes no Brasil procurará, desta forma, demonstrar que a possibilidade dos jogos mais cooperativos entre organizações internacionais e autoridades domésticas pode redundar em maiores probabilidades de sucesso e, portanto, de refração às crises internacionais.

Há ainda uma terceira hipótese a ser verificada, decorrente da interação entre as duas anteriores. Esse jogo cooperativo e a construção gradual e negociada de instituições podem ser considerados avanços do ponto de vista democrático, pois aumentaram a transparência e incrementaram a responsabilização pública das decisões da autoridade monetária, aspectos importantes num ambiente de consolidação de novas democracias.

Essa abordagem, caso comprovada, pode ajudar a “qualificar” algumas verdades estabelecidas. A primeira delas se refere ao do caráter impositivo das reformas demandadas pelas OFIs em relação às democracias jovens. Nossa suposição é de que, com o aprendizado e a lenta ressignificação dos papéis desses organismos, em função das lições da década de 1990, há uma maior aceitação das filtragens e negociações domésticas das reformas, o que torna o jogo mais cooperativo, complexo e, eventualmente, incorpora a lógica da democracia, ainda que parcialmente.

Num segundo momento, tal enfoque também lida com algo recentemente constatado por Whitehead (2003b) e que parece fazer todo o sentido para a experiência brasileira: a democratização ainda é um processo em aberto, graças também às variáveis externas, pouco consideradas nas primeiras teorias sobre a democratização. Democracias relativamente jovens, mas ainda não consolidadas, podem suportar certas acomodações julgadas nocivas ou até mesmo impossíveis, nos primeiros estudos sobre a transição dual.

Nesse sentido, o estudo de caso servirá muito mais para tentar questionar o caráter generalizador de certas interpretações sobre reformas econômicas em democracias jovens, em detrimento de qualquer outra pretensão. Dessa forma, não há em hipótese alguma, a tentativa de alavancar, a partir de um simples estudo de caso, a existência de uma nova teoria, que recubra todos os aspectos desse jogo tão complexo entre Estado, mercado e democracia.

O que não se pode aceitar é que a lógica da credibilidade ou do *confidence game* seja a única a nortear esse ambiente de reformas financeiras liberalizantes na difícil reconstrução da democracia, em países altamente dependentes do mercado externo. Caso essa lógica fosse aceita sem restrições, a adoção dos modelos de reforma que, por exemplo, advogam a necessidade de bancos centrais cada vez mais autônomos, ou mesmo independentes, não teria como contrapartida o controle democrático, vital para que as decisões técnicas tenham algum tipo de discussão e legitimação dentro do jogo da democracia.

Este estudo de caso pretende oferecer subsídios para futuras análises comparativas, na medida em que o sucesso das reformas financeiras liberalizantes pode ser explicado em termos dos fatores que integram a abordagem do tipo *path dependent*. São eles: a) reconstrução das trajetórias e suas múltiplas dependências para a construção institucional; b) avaliação das crises que redundaram em conjunturas críticas para a implementação dessas instituições e construção de uma

agenda de reformas e c) possibilidade de revisitar a interação entre fatores domésticos e internacionais.

O primeiro capítulo desta tese será dedicado a uma revisão da literatura relevante sobre a democratização e as reformas de Estado. Apesar desse ser um assunto extensamente tratado em outros trabalhos, procuraremos abordar aqui aspectos contrastantes exemplares do hermetismo das abordagens que consideram haver um final lógico para a consolidação democrática, extensível para quaisquer grupos de países.

Mesmo os estudos que se debruçavam sobre a transição dual e, especificamente, sobre reformas econômicas em democracia devem ser revistos, de vez que nossas hipóteses questionam o caráter muitas vezes generalizante dos mesmos.

Tentaremos também, a partir dessa reconstrução do capítulo inicial, demonstrar no segundo capítulo que poucos desses estudos deram importância a um aspecto crucial para as novas democracias e que as caracterizam como processos ainda em andamento: o viés internacionalizante de algumas reformas, particularmente as do sistema financeiro. Esse novo viés, ao nosso ver, acrescenta condicionalidades anteriormente não previstas, sobre processos já bastante complexos em suas dimensões domésticas.

No terceiro capítulo vamos empreender um esforço para entender o papel e a relevância das organizações financeiras internacionais (OFIs) nesse processo. Ali, tanto as atribuições originais de organismos como o FMI, o Banco Mundial e o BIS devem ser retomadas, quanto a resignificação de seus papéis devem ser discutidos.

Ao caráter descritivo inicial do capítulo deve se sobrepôr outro, de cunho analítico, que revise as teorias que encadeavam as decisões dessas OFIs com as reformas nas novas democracias, como a ampla discussão que vem sendo levada a cabo nos últimos dez anos, sobre a necessidade da existência de uma nova arquitetura financeira internacional. É aí que tem espaço a discussão mais pormenorizada do BIS, uma vez que consideramos este um organismo vital para a institucionalização das reformas financeiras liberalizantes, através de um jogo mais cooperativo, que abriu espaço para soluções mais flexíveis adaptadas à dinâmica instável e movediça das democracias nos países da categoria DEM.

O quarto capítulo será basicamente analítico-descritivo e procurará discutir o contexto das reformas financeiras liberalizantes, no Brasil, antes do advento das crises

que redundaram no ponto de inflexão de 1999. De forma breve, procuraremos reconstruir as trajetórias da relação entre a autoridade monetária e dois atores privilegiados do sistema financeiro nacional: os banqueiros privados e os governadores de estados da federação, detentores do poder de decisão sobre os bancos públicos estaduais.

É nesse capítulo que buscaremos evidenciar a estratégia gradualista do Banco Central na busca de uma solução um pouco mais lenta, mas evidentemente mais segura, para a institucionalização de redes de proteção para o sistema financeiro nacional.

No quinto capítulo, vamos caracterizar a conjuntura crítica do início de 1999. Naquele momento, a conjunção do ataque especulativo à moeda brasileira com a desvalorização cambial e o socorro mal explicado a dois bancos de pequeno porte transformou-se num teste para a estratégia gradualista de construção de redes de proteção, que até então vinha sendo adotada pelo BACEN.

Serão também discutidos os cenários que redundaram na criação da CPI do Sistema Financeiro, que permitiu ao Congresso e aos atores políticos derrotados anteriormente pela autoridade monetária uma tentativa de colocar em questão os procedimentos que vinham sendo adotados pelo Banco Central.

A reação a essa conjuntura crítica será o objeto de estudo do sexto capítulo. Nele, tanto o aprofundamento institucional das redes de proteção em parceria com o BIS, quanto a percepção dos atores relevantes envolvidos (sistema financeiro e Congresso) serão avaliados.

À guisa de conclusão, procuraremos tecer algumas considerações que apontem para os riscos embutidos nas generalizações que, ao menos para os estudos desse campo fronteiro entre a Economia e a Política, devem ser evitadas, haja vista que o espaço da política em democracia abre novas possibilidades de experimentação, ainda mais em um ambiente de mutação dos papéis dos governos, das sociedades e mesmo das organizações chamadas globais.

I – A COMPLEXA CONCILIAÇÃO DA DEMOCRATIZAÇÃO COM AS REFORMAS NAS DEMOCRACIAS EMERGENTES DE MERCADO

Atualmente, existe abundante literatura sobre os processos simultâneos de democratização e reformas de Estado, tanto para a América Latina quanto para os países do Sul e Leste Europeu. Entretanto, o viés doméstico de análise de suas possibilidades ainda é preponderante. Poucos são os estudos que se debruçam sobre as condicionalidades impostas pelas conjunturas e organizações internacionais, em relação tanto à democratização quanto às reformas.

Contudo, dado o nível atual de inserção internacional desses Estados, as variáveis globais que impactam ambos os processos deveriam ser melhor estudadas. Apenas para ficarmos no caso dos novos países democratizados na Europa, cremos que seria impossível entender os processos de reformas políticas e econômicas sem entrarmos nos pormenores dos termos de adesão à União Européia.

Provavelmente, mesmo a denominação “democracias emergentes de mercado” (DEM) não seja adequada para essas novas democracias européias. Seus níveis de interação com o contexto internacional são diferenciados, em relação aos países latino-americanos, como por exemplo, aqueles que vivenciaram longos períodos de explosão da dívida externa e de hiperinflação, em tempos recentes. Esses, portanto, são muito mais suscetíveis de alcance por crises globais e, por conseguinte, muito mais submetidos aos critérios de desempenho das organizações financeiras internacionais¹.

Especificamente para as DEM latino-americanas, o Estado pós-desenvolvimentista trouxe em seu bojo a necessidade de desmantelamento do poderio anterior de seus agentes, como a assunção de um caráter muito mais regulatório e facilitador, em detrimento do papel anterior de estado-empresário.

Exatamente no momento em que o Estado vai assumindo essas suas novas funções, inicia-se um movimento surgido no seio das organizações internacionais e endossado pelo próprio Tesouro dos Estados Unidos, no sentido de difundir paradigmas institucionais, tanto para as reformas econômicas, quanto para o próprio processo de prestação de contas e responsabilização pública, que muitas vezes poderia vir de encontro à incipiente democracia que estava se cristalizando.

¹ Whitehead (2002) classifica essas democracias como “envolvidas em rede de relações globalmente interdependente”.

Se por um lado, os governantes dessas DEM precisam dar conta dessa agenda condicionante, representada pelos organismos internacionais e adotada fervorosamente pelos mercados, por outro, sociedades locais começam a buscar mecanismos para submeter a ação discricionária de seus governos² aos controles democráticos e mecanismos de *accountability*.

Esse é o dilema central dos processos de democratização, em meio à necessidade de reformulação do papel do Estado. Para as novas democracias em que houve anteriormente disrupção da ordem monetária, uma das reformas prioritárias recomendadas pelas OFIs é a do setor financeiro, tanto desestatizando o mercado bancário, quanto concedendo autonomia às autoridades monetárias locais para decidir mecanismos de políticas monetária, creditícia e cambial e algum grau de arbítrio para lidar com o sistema financeiro, no que tange à supervisão bancária.

A intenção neste capítulo é fazer uma revisão teórica da evolução dos conceitos de democratização, avaliação das crises e reforma do Estado, desde o início do processo nos países latino-americanos até aqui, de modo a verificar os acertos e insuficiências da literatura para as democracias emergentes de mercado.

Portanto, a discussão teórica que segue buscará dar suporte a uma análise mais efetiva do estudo de caso, apontando que há espaço para experimentação e, eventualmente, discricionariedade política nesses países, para encontrar soluções factíveis do ponto de vista econômico e também político para seus dilemas.

1.1 – Democratização: As condicionalidades domésticas e internacionais de um processo em aberto

1.1.1 – Principais teorias da democratização

A abordagem das principais teorias sobre a democratização se faz necessária neste trabalho para dar conta de uma especificidade das democracias latino-americanas, ou seja:

Quando comparada às democratizações do sul da Europa que a antecederam, a experiência latino-americana é pioneira num sentido muito preciso. Nossas democratizações desenvolveram-se em contextos de profunda crise econômica, da qual a

² De acordo com Sola (2004, 215): “um dos desafios centrais que se apresenta aos países latino-americanos nesse contexto é que, ao mesmo tempo em que se confere mais poder político ao eleitorado, no interior de cada Estado, tem lugar a transferência de maior poder econômico e financeiro das autoridades políticas nacionais aos mercados globais”.

crise fiscal do Estado e do modo de intervenção deste na economia e na sociedade é uma das dimensões mais importantes. (Sola, Kugelmas & Whitehead, 2002, 18)

Na sequência deste capítulo vamos nos deter sobre as características e análises dessas crises. Entretanto, cremos que uma avaliação das teorias da democratização permite perceber o quanto essas conseguiram captar das peculiaridades da família de democracias emergentes de mercado que nos interessa estudar.

Na década de 1980, o estudo mais conhecido sobre a democratização em países latino-americanos partiu de uma pesquisa feita no Woodrow Wilson Center for Scholars, pelos cientistas políticos Guillermo O'Donnell, Phillippe Schmitter e Laurence Whitehead. Com o final dos regimes autoritários, na América Latina, esses analistas buscavam entender os fenômenos políticos que partiam das ditaduras militares para chegar a “alguma outra coisa” de natureza incerta.

Os autores em questão, apesar de à época frisarem a contingência do processo democrático, acreditavam que deveria existir um mínimo procedural³ para os atores considerarem como “o necessário” à democracia política. Desta forma, a democratização era concebida como uma junção de processos

mediante os quais as regras e procedimentos da cidadania são aplicados a instituições políticas previamente dirigidas por outros princípios (...), ou são expandidos, para incluir pessoas que antes não gozavam desses direitos nem estavam submetidas a essas obrigações, (...) ou ainda estendidos de forma a dar conta de temas e instituições que previamente não se encontravam sujeitas à participação dos cidadãos ... (O'Donnell et. al., 1988, 26).

Esse trabalho foi fundamental e pioneiro para o estudo dos processos de democratização na região, porém, ainda não considerava a natureza e influência das crises econômicas sobre a democracia, deixando de lado, portanto, uma variável internacional da maior relevância e debatendo ainda pouco a questão do *timing* e do seqüenciamento das reformas.

Os primeiros teóricos da democratização, na América Latina, reconheciam naquele trabalho que o encerramento da transição encetaria uma idéia de normalidade, que não se verificou posteriormente, ao afirmarem que:

³ Cumpre ressaltar que, à época, foi considerado como um mínimo procedural a junção dos seguintes elementos: voto secreto, sufrágio universal, eleições regulares, competição interpartidária, reconhecimento das associações voluntárias e responsabilidade executiva dos governantes.

De qualquer maneira, a transição se encerra quando a “anormalidade” já não constitui a característica principal da vida política; acontece quando os atores estabelecem – e respeitam – um conjunto de normas mais ou menos explícitas que definem os canais a serem utilizados para acesso a cargos de governo, os meios que podem empregar legitimamente em seus conflitos, os procedimentos a se aplicar na tomada de decisões estatais, e os critérios usados para excluir do jogo. Em outras palavras, a normalidade torna-se uma característica principal da vida política quando aqueles que estão ativos na política nutrem a expectativa de que todos ajam de acordo com as regras – e ao conjunto dessas regras de jogo denominado regime. (O’Donnell et. al., 1988, 107)

Nota-se que as primeiras análises da literatura pressupõem situações de normalidade, mas a ocorrência simultânea de crises econômicas, contextos de hiperinflação e explosão da dívida externa e seus efeitos para a consolidação da democracia parece ter sido ignorada nos trabalhos iniciais.

Um dos primeiros estudos a questionar a noção de consolidação democrática homogênea fora justamente *Democracia Delegativa?*, de O’Donnell, em 1991. Para o autor, os vários tipos de democracia que poderiam ser gerados, a partir das liberalizações e transições em curso, estariam menos relacionados às próprias características dos processos, e sim mais próximos às características históricas de longo prazo e ao grau de profundidade das crises sócio-econômicas herdadas pelos novos regimes democráticos.

Abria-se, assim, espaço para a discussão da existência de democracias não consolidadas ou institucionalizadas, mas que poderiam ser duradouras. Ou seja, talvez tenha sido o próprio O’Donnell o primeiro a levantar a hipótese de que algumas democracias novas poderiam passar um longo tempo “em andamento”. Segundo o autor, “...a profunda crise social e econômica⁴ que a maioria desses países herdou de seus antecessores autoritários multiplica poderosamente as consequências de certas concepções e práticas que conduzem na direção da democracia delegativa” (1991, 26).

Essa visão de O’Donnell tem o grande mérito de inserir fortemente a conexão entre crise econômica e dificuldades de institucionalização, fator crucial para países endividados e com processos inflacionários crônicos, mas ainda considera pouco, por

⁴ Para O’Donnell (1991, 34), a “inflação extrema, estagnação econômica, uma profunda crise financeira do estado, uma enorme dívida pública externa e interna, e uma acentuada deterioração das políticas e dos serviços sociais públicos, são aspectos dessa crise”.

exemplo, a questão do aprendizado social dos atores. Senão, como explicaríamos o fato de que, surpreendentemente, em alguns países latino-americanos, a partir da década de 1990, medidas com vistas à estabilização monetária tivessem tido forte respaldo popular?

Além disso, não permite estabelecer um elo entre a teoria e o que houve de concreto em países como o Brasil e a Argentina, por exemplo. Algumas especificidades nesses países levaram a opções diferentes nos anos 1990, que possibilitaram reações também diversas às crises globais do final daquela década.

Na mesma época, o trabalho *The Breakdown of Democratic Regimes*, de Linz e Stepan (1988) sugeria que os estudos posteriores devessem começar a avaliar profundamente as condições que levaram ao colapso dos regimes autoritários, bem como ao processo de transição e as chances de consolidação das democracias pós-autoritárias. E foi a essa tarefa que os mesmos autores se lançaram, em 1999, com *A Transição e Consolidação da Democracia*.

Linz e Stepan, ao entenderem como democracia consolidada “...uma situação política onde, numa frase, a democracia passou a ser ‘o único jogo disponível na sociedade’” (1999, 23), relacionam a necessidade da interação de cinco campos, que devem necessariamente reforçar-se uns aos outros, como primordiais para a consolidação. São eles: “...uma sociedade civil vigorosa, uma sociedade política relativamente autônoma, o estado de direito, um estado eficiente e uma sociedade econômica” (1999, 12).

A grande inovação do trabalho de Linz e Stepan está na questão denominada por eles como sociedade econômica. Para os autores, “...as democracias consolidadas modernas requerem um conjunto de normas, instituições e regulamentações, construídas e acordadas de forma sócio-política, (...) que atua como mediadora entre o Estado e o mercado” (1999, 30). A esse conjunto socialmente inserido é que se denomina sociedade econômica e isso implica que a consolidação democrática requer um certo mercado “social e politicamente” regulado. Tal conceito vê na democracia muito mais que um regime; porque enxerga um verdadeiro sistema de interações.

Na nossa visão, mesmo sendo muito mais ampla a noção de democratização embutida na análise de Linz e Stepan, em relação aos estudos iniciais, ao menos para os países sul-americanos (pois para os países europeus já se incorporam algumas condicionalidades do processo de integração), há ainda uma certa tendência de superestimar os fatores domésticos em detrimento dos internacionais, pois o papel das

crises econômico-financeiras, no estudo, ainda é pouco avaliado. Não se dá ainda a devida importância a como a inserção internacional de cada país afeta a convergência das crises com suas soluções.

Já um outro trabalho bastante conhecido, e que também estende o horizonte de análise aos países recém-democratizados do Leste Europeu, é o de Przeworski (1994). Ali começa a surgir um questionamento sobre o caminho para o qual as transições tendiam em direcionar os países. Ao analisar quais eram os atores e forças políticas relevantes, em cada situação, o autor concluía que a democracia consolidada, tal qual tipificada nos países ditos desenvolvidos, era apenas um dos caminhos possíveis da transição para esse grupo de países que aliavam a saída de um regime autoritário à necessidade urgente de estabelecer reformas liberalizantes.

Przeworski acredita que uma democracia pode ser considerada consolidada

...quando, dentro de determinadas condições econômicas e políticas, um sistema específico de instituições torna-se regra geral, quando ninguém consegue imaginar-se agindo fora das instituições democráticas e quando tudo o que os perdedores desejam é tentar outra vez, no quadro das mesmas instituições sob as quais acabaram de ser derrotados. (1994, 46).

Várias possibilidades estavam dispostas num processo de transição, segundo Przeworski: desde a falta de condições para a continuidade de uma democracia, até a instalação de instituições realmente democráticas, passando por soluções híbridas, como as que foram realmente adotadas em alguns desses países, e que combinaram mecanismos institucionais democráticos com outros intrinsecamente autoritários.

Além disso, as grandes contribuições dessa obra diziam respeito a três inovações analíticas: a) uma nova alternativa para o conceito de liberalização, distinguindo-o entre “pelo alto” e “pela base”; b) uma visão da democratização em dois tempos, fator que introduzia a questão importante da seqüência e c) a avaliação simultânea das reformas orientadas para o mercado, que levava em consideração alguns aspectos das crises econômicas, que vinham incomodando boa parte das novas democracias.

Assim, a liberalização passou a ser vista como “...uma abertura que resulta no alargamento das bases do regime sem mudar sua estrutura” (Przeworski, 1994, 95), consequência de uma interação entre elementos ainda referentes ao regime autoritário e a organização autônoma da sociedade civil. Essa dinâmica abriria espaço para duas frentes de conflitos nos processos de transição à democracia: 1) entre os defensores e

adversários do regime autoritário que está de saída, no que tange ao próprio processo de democratização e 2) entre os próprios atores democratas, em torno da sua sorte e desempenho no novo regime.

A grande vantagem da abordagem de Przeworski (1994) era o enfoque da democratização como incerteza, em linha com o artigo escrito anteriormente pelo mesmo autor e traduzido no Brasil como “Ama a incerteza e serás democrático”⁵. Sendo assim, admitiam-se dois estágios de democratização: a) as democratizações do Estado, que abriam caminho para as reformas em termos de políticas públicas e revisão do papel do mesmo e b) as democratizações de regime, que diziam respeito basicamente à parte política da tarefa.

Havia também, nesse estudo, a ênfase na ligação muito acentuada entre a capacidade de sobrevivência das novas democracias e o sucesso do desempenho econômico, de vez que muitas delas surgiram no bojo de uma crise econômica de grandes proporções⁶. Desse ponto de vista, um dos critérios legitimadores desses processos de democratização seria a confiança pública nas reformas, fator que será retomado neste capítulo.

Toda essa literatura parecia, aos poucos, recobrir boa parte dos aspectos domésticos intrínsecos à democratização, e também a partir de O'Donnell (1991) passava a considerar aspectos próprios à crise econômico-financeira de 1982. Porém, ainda era necessário ir além. Uma análise da forma de inserção que é específica a cada país não tinha ocorrido, fator que impossibilitaria pautar a natureza das soluções encontradas.

1.1.2 – As abordagens da qualidade da democracia e da *accountability*:

Trata-se de um debate antigo esse das condições da consolidação de uma democracia. Desde que Robert Dahl (1971) escreveu *Poliarquia*, há uma tendência a avaliar as democracias entre aquilo que se considera como o mínimo necessário, de um lado, e, no outro extremo, o que seria uma democracia plena. Geralmente, uma poliarquia simples requer, de acordo com aquele autor: autoridades políticas eleitas, eleições livres e honestas, sufrágio público universal, direito de competição pelos cargos públicos, liberdade de expressão, alternativas de informação e liberdade de associação.

⁵ in *Novos Estudos Cebrap*, São Paulo, nº 9, p. 36-46, julho 1984.

⁶ A exceção, claramente, era o Chile, que finalizou o regime autoritário com um desempenho econômico excepcional, e várias políticas na área econômica, oriundas daquele regime, foram mantidas pelos novos governantes democráticos.

Em algumas das democracias mais recentes e, principalmente, naquelas em que a lógica da orientação para o mercado parece ser um dos requisitos principais para conjugar aspirações da sociedade e possibilidades em termos de políticas públicas, esses requisitos encontram-se formalmente institucionalizados, porém, nem sempre são totalmente respeitados.

Contudo, quando tratamos da democracia como poliarquia, podemos, num primeiro momento, acreditar que a questão do marco regulatório subjacente é a mais importante, implicando, dessa forma, numa questão de respeito ou não à legislação vigente. No entanto, a capacidade de um Estado para governar com esse arcabouço regulatório e tomar decisões diz respeito a uma outra dimensão da autoridade política, denominada como legitimidade e amplamente estudada pela maioria dos autores clássicos da Ciência Política.

Por isso O'Donnell (1996) reforça a discussão da consolidação da democracia ao estender o conceito de poliarquia para mais cinco aspectos: 1) alternância de grupos rivais no poder; 2) apoio generalizado, contínuo e estabilidade durante situações de dificuldades econômicas extremas; 3) derrota e efetiva punição aos grupos rebeldes que estão estrategicamente localizados no jogo político; 4) estabilidade do regime, mesmo em uma situação de reestruturação radical do sistema partidário e 5) ausência de partidos ou movimentos sociais anti-sistema politicamente significativos. O segundo aspecto parece de particular relevância para o grupo das democracias emergentes de mercado.

Se acrescentarmos a esses aspectos questões referentes ao desempenho dos chamados organismos da sociedade civil, à manutenção do estado de direito, à capacitação da burocracia ou ao que venha a ser bom governo ou mesmo bem público, tem-se uma noção mais exata das diferenças entre os critérios de medição da qualidade das democracias. Torna-se, assim, impossível utilizar a mesma régua para medir o desempenho das democracias em países chamados desenvolvidos e nas democracias emergentes de mercado, pelo simples fato de que o processo, em alguns países, ainda esteja “em andamento” e às voltas com necessidades de reformas engatilhadas externamente.

Nesses contextos de crises, a incerteza adquire outro *status*. Não dá para exigir os mesmos parâmetros de qualidade de democracia pra esse grupo de países, em relação aos desenvolvidos, simplesmente porque os estágios, as demandas domésticas e internacionais e maturação da sociedade são diferentes. Devemos atentar para a

“ressignificação do termo democracia, (que) deriva da necessidade de explicar as razões do hiato entre as características observadas das ‘democracias realmente existentes’ de um lado; e de outro, ‘critérios de desempenho’ que integram, em um determinado ‘mix’, a dimensão ‘prescritiva’ que é inerente ao termo democracia” (Sola, 2001, 49).

Não se deve esquecer, como constataram Sola, Whitehead e Kugelmas (2002), que justamente no momento em que se está transferindo maior poder de decisão para o eleitorado, ocorre transferência de maior poder financeiro e político das autoridades nacionais para os mercados globais. Por outro lado, “...o processo democrático promove a crença – ou a ilusão – de que algum grau de discricionariedade política está disponível para cada país, e que vale a pena competir por isso” (Whitehead, 2003a, 4).

A noção de governo como uma forma de regular o uso do monopólio legítimo da violência deve ser também revisitada, para que se consume aquilo que vários autores chamaram de “o império do bem público”. Em outras palavras,

... se a estrutura de governo é bem projetada, os órgãos de governo controlarão uns aos outros de tal maneira que os direitos dos cidadãos serão exercidos (...) se as disputas nas eleições são livres, se a participação é generalizada, e se os cidadãos desfrutam liberdades políticas, então os governos atuarão orientados para os melhores interesses das pessoas. (Przeworski, 1999, 27)

Há então um problema sério de governabilidade, toda vez que demandas sociais de um eleitorado, que recém adquiriu sua condição de requerer do governo suas aspirações em alto e bom som, não podem ser atendidas por um determinado governo que se quer democrático. A avaliação do processo democrático como um todo pode decair, fazendo com que as lógicas da credibilidade e da legitimidade funcionem como um sistema de vasos comunicantes, em que o acréscimo de uma implica, linearmente, no descenso da outra. Num contexto de crise econômico-financeira internacional, tal problema tende a exacerbar-se, pois as OFIs passam a exigir ajustes imediatos e mais complexos e drásticos, como contrapartida a pacotes de socorro.

Não basta, em contextos de crise, que a noção de bom governo seja definida em função da lacuna entre as demandas da sociedade e a capacidade de implementá-las no plano político doméstico. Algumas das importantes decisões, como aquelas referentes, por exemplo, às políticas fiscal e monetária levam em conta seriamente condicionalidades externas, como, por exemplo, o comportamento das grandes

economias, ou algum ataque especulativo bem sucedido à ordem monetária de uma outra DEM.

Cabe lembrar, como o faz Sola (2004), que muitas vezes os parâmetros com que se julgam os governantes e suas políticas mudam no tempo, transformando os critérios de legitimação, de desempenho político e mesmo daquilo que se conhece por governabilidade.

Deve-se notar que, nos diversos estudos de Przeworski que utilizamos aqui, privilegia-se a discussão da qualidade da democracia como condicionante da qualidade da intervenção do Estado, mas pouco se fala da eficácia das reformas, cobrada pelos “mercados internacionalizados”⁷.

Normalmente, as abordagens que privilegiam o viés da qualidade da democracia centram fogo no compromisso do governo com o bem público, na capacidade deste ouvir os diversos grupos de interesses, nos meios regulares pelos quais os representantes políticos ouvem suas bases e na capacidade do governo explicar o que está fazendo. Ou seja, como preconiza Diamond (2005, 3), “uma democracia de qualidade requer algum grau de igualdade política entre os cidadãos”.

Os estudos mais recentes sobre a qualidade da democracia, como o do próprio Diamond, já transcendem a questão do controle popular e envolvem algumas dimensões do que venha a ser considerado um bom governo. São elas: 1) capacidade do Estado funcionar a serviço do bem público; 2) compromisso constante com o bem público; 3) transparência nos negócios do Estado; 4) responsabilização e mecanismos de prestação pública de contas (*accountability*); 5) existência do estado de direito; 6) mecanismos claros de resolução de conflitos e 7) formação de capital social em torno de relações de confiança, reciprocidade e cooperação voluntária para finalidades comuns⁸.

Assim, sinais de transparência e disciplina em relação ao bem público podem ser importantes para a sociedade avaliar a governabilidade democrática, isto é, a capacidade do governo fazer aquilo que promete, num ambiente de democratização, em que várias demandas represadas dão entrada no sistema político.

O enfoque da “qualidade da democracia” avalia, portanto, a construção institucional a partir de uma visão sistêmica, na qual o incremento de uma dimensão

⁷ Em Przeworski (1996, 34), observa-se a discussão da necessidade de orientação da reforma do Estado “...pelo objetivo de configurar instituições que permitam à sociedade realizar seus objetivos coletivos, dentro de limites constitucionais, por conferirem ao governo a capacidade de intervir na economia e por submetê-lo ao controle popular.”

⁸ Para maiores detalhes vide Diamond (2005, 5).

pode gerar benefícios em outras. É nesse sentido que Diamond (2005) vê a democracia ideal como aquela que proporciona liberdade e igualdade política a seus cidadãos, mas também permite que os mesmos possuam algum grau de controle sobre as políticas públicas e as decisões dos *policymakers*, por meio de instituições estáveis.

Recorrendo a Przeworski (1996, 116), temos que o funcionamento das instituições não pode e nem deve depender das pessoas que as compõem. O objetivo primordial de qualquer tramo da reforma do Estado deve então ser o de “...construir instituições que dêem condições ao aparelho de Estado para que ele faça o que deve fazer e ao mesmo tempo o impeça de fazer o que não deve”. Nesse sentido, “...a qualidade do desempenho do Estado depende da estrutura institucional de todos esses mecanismos e que instituições bem estruturadas permitirão e induzirão os governos a intervirem na economia de uma maneira superior a um Estado não-intervencionista”.

Ao tratarmos de controle dos cidadãos sobre as políticas, num ambiente de inserção cada vez maior dos países na lógica global, torna-se inescapável a abordagem da *accountability*. Como ressaltam Sola, Whitehead e Kugelmas (2002), sem perder de vista a lógica econômica e financeira e o quadro da economia política internacional em que estão inseridos os regimes analisados, deve-se atentar, particularmente, para os mecanismos de prestação de contas à opinião pública e de responsabilização política disponíveis em cada sociedade.

Para que essas novas democracias consigam comunicar a seus públicos suas decisões e a lógica destas, elas precisam construir esses mecanismos de prestação de contas e de responsabilização. Alguns autores, como Whitehead, por exemplo, advogam a necessidade das novas democracias buscarem como tarefa prioritária, para o bom andamento das reformas econômico-financeiras, a construção de um desenho institucional que propicie uma maior previsibilidade às decisões de políticas públicas, bem como mecanismos de responsabilização democrática (*accountability*).

Sabe-se, de antemão, que vários desses países (DEM) ao conhecerem a retomada de suas democracias, tiveram de debater-se com difíceis decisões em termos de integração de suas economias no cenário internacional, ao mesmo tempo em que tinham de responder ao processo democrático como um funil em que as entradas (demandas) eram extremadas, ao passo que a capacidade de resposta dada pelo duto do processo

político era sempre limitada. Daí a importância crucial dos processos eleitorais, um dos principais mecanismos de *accountability* vertical⁹, existentes nessas novas democracias.

Diante da impossibilidade de fazer um simples transporte de soluções entre várias das democracias jovens, ao menos pode-se avaliar um pouco mais o elemento de *accountability* envolvido na solução da democracia como constrição habilitadora.

Embora não tenhamos uma tradução exata para o termo *accountability* em português¹⁰, há uma noção clara de que a autoridade tem de ser contrarrestada por uma responsabilização pública que envolva prestação de contas contínua, limitações institucionais claras, transparência e critérios de eficiência, na administração do Estado.

A partir da abordagem da *accountability*, há uma clara inferência de que a qualidade da reforma do Estado pode e deve depender da qualidade da democracia, já que esta age como constrição habilitadora, em alguns casos. Há a necessidade de disponibilização à sociedade de critérios de funcionamento, monitoramento de desempenho e prestação de contas dos organismos governamentais como um todo e, particularmente, daqueles incumbidos de levar a cabo parte substancial das reformas de Estado.

Essa é a razão pela qual O'Donnell (1998) defende a existência de mecanismos de *accountability* horizontal, do tipo controladorias gerais, auditorias federais ou tribunais de contas, no melhor estilo do Livro 11 do *Espírito das Leis* de Montesquieu, no qual são explicitadas as razões para os controles mútuos (*checks and balances*) entre os poderes. As sanções sobre os representantes não podem vir apenas em tempos de eleições, até porque certos cargos públicos responsáveis por decisões que afetam diretamente a vida dos cidadãos não estão submetidos ao escrutínio popular. Sendo assim, outros organismos deveriam fazer o papel dos cidadãos, obtendo as informações necessárias para controlar e fiscalizar seus pares em outras esferas, tornando os controladores, controláveis.

Quando tratamos especificamente de nosso objeto de estudo, que se restringe às reformas financeiras liberalizantes em democracias emergentes de mercado, devemos lembrar que algumas decisões são impostas externamente, por exemplo, pelos organismos financeiros internacionais, como o FMI e o Banco Mundial, “restando

⁹ Termo utilizado por Guillermo O'Donnell para designar a poliarquia que possui: “eleições, reivindicações sociais que possam ser normalmente proferidas, sem que se corra o risco de coerção, e cobertura regular pela mídia ao menos das mais visíveis dessas recomendações e de atos supostamente ilícitos de autoridades públicas” (1998, 28).

¹⁰ Isso pode ser notado pela diversidade de termos utilizados para a tradução de *accountability*, tais como: prestação de contas, responsividade, responsabilização pública e responsabilidade política, entre outros.

pouco espaço para o exercício da soberania popular” (Miguel, 2003, 8). Nesse ponto a questão da *accountability* democrática se complexifica, principalmente nos momentos de crise em que os mercados e as OFIs assumem papel preponderante.

Devemos ressaltar, porém, que normalmente, quando tratamos de reformas financeiras liberalizantes, os bancos centrais são o ator político por excelência do processo, e nem sempre é fácil definir o que vem a ser *accountability* para um banco central. Muitas de suas decisões precisam ser mantidas em segredo, para terem eficiência e eficácia.

Existem autores, como Stasavage (1998), que até tratam do tema da *accountability* dos bancos centrais, resumindo-a à prestação de contas regular ao legislativo e à possibilidade dos ministros da área econômica reverem suas decisões concernentes à taxa de juros. Sem dúvida, mecanismos como esses melhoram muito a imagem de um banco central, perante os políticos eleitos e a sociedade, minorando a velha percepção de que se trataria de uma caixa preta.

Entretanto, ainda é complexo chamar as decisões de política monetária e relativas ao sistema financeiro de democráticas, pois existe uma linguagem através da qual as autoridades monetárias se comunicam com os mercados, que é imperceptível para os políticos eleitos e para o público em geral. Mecanismos de *accountability* democrática ainda são muito tênues, quando tratamos de reformas financeiras. O que deve ser obtido para aumentar a legitimidade das decisões é maior transparência, que pode ser incrementada com uma negociação dos mecanismos de institucionalização com o maior número possível de atores políticos. Essa espécie de repetição do jogo com vários atores relevantes pode aumentar a previsibilidade dos mecanismos decisórios de um banco central, aumentando sua responsividade perante a sociedade.

Para corroborar essa percepção temos - ao contrário do que poderia supor o saber convencional - um estudo de Tsebelis, de 1995, sobre o processo de tomada de decisões, nos mais diversos sistemas políticos, que já havia revelado que o incremento no número de atores estratégicos com poder de veto (*veto players*) não necessariamente vem em detrimento da estabilidade política, como se poderia supor inicialmente, dependendo de três características intrínsecas a tais atores: número, congruência e coesão.

Portanto, apontava-se para uma outra característica básica do processo democrático, que dizia respeito à constante legitimação das autoridades e dos procedimentos, fator que podia ser preponderante para o grau de eficiência e eficácia de

qualquer política pública, permitindo ao autor concluir que, dado um certo *mix* entre essas características, o aumento do número de jogadores poderia até mesmo tornar-se benéfico para a solidez das instituições¹¹.

1.1.3 – Conjunturas Críticas e *Path Dependence*:

No caso específico das reformas financeiras liberalizantes em conjunturas consideradas críticas, o conjunto de atores políticos com capacidade de veto pode multiplicar-se, tanto em termos numéricos, quanto no que tange à força política. Há no caso uma dependência de fatores como: tipo de arranjo institucional legado pelo regime anterior, papel dos governos subnacionais (no caso de estruturas federativas), magnitude das crises relacionadas com posições de endividamento externo e inflação, relacionamentos políticos de representantes do setor financeiro, posição do país no *ranking* das agências avaliadoras de riscos e solidez das ancoragens macroeconômicas, por exemplo. Daí a importância de uma abordagem transdisciplinar e sequenciada que privilegie as trajetórias e preferências políticas, no tempo.

Em algumas situações extremas, como as crises econômicas, por exemplo, pode-se encontrar uma saída pela via da negociação com esses atores relevantes com capacidade de veto. A percepção de que se pode perder algo que já vinha sendo conquistado pode levar os atores a negociarem com o fito único e exclusivo no bem público.

Nesse sentido, as crises podem até funcionar como situações em que se criem condições para a arteficialização de instituições que melhor habilitem o processo democrático, explicando por que países submetidos às mesmas restrições proporcionam resultados de políticas públicas diferenciados. É nesse tipo de conjuntura que a noção de dependência em relação às trajetórias anteriores (*path dependence*) pode ser melhor notada¹².

A pergunta que se tem aqui é, então: com que critérios de eficácia seria possível avaliar essas novas democracias? Abordagens que lançam mão de esquemas conceituais

¹¹ Bresser Pereira et. al. vão nessa mesma linha ao afirmar que: “se o programa é elaborado através da negociação com as diversas forças políticas, ele terá um formato tal que facilitará a obtenção de apoio por parte das mesmas forças”. (1996, 204)

¹² De acordo com Frenkel (2003, 14), “estas diferentes trajetórias são um aspecto definidor do modelo de crescimento de cada país. As trajetórias são processos históricos nos quais vai se modificando a inserção econômica internacional de cada país, através de transformações em seu comércio internacional e da acumulação da dívida externa e investimento estrangeiro direto. Isto tem reflexos nas mudanças na estrutura do balanço de pagamentos. Sobre cada trajetória, as condições vigentes em cada momento dependem das políticas, incentivos e preços relativos deste momento, mas também da história prévia.”

para o sucesso das reformas parecem não se sustentar diante das diferentes realidades que se apresentam no continente latino-americano. Como ressalta Sola, uma perspectiva totalizante das reformas em democracia não dá o devido valor explicativo às “...diferenças de trajetória histórica, de recursos sociais, de regimes econômicos e de estruturas políticas que constituíram o ponto de partida das diferentes sociedades em vias de democratização” (2001, 40).

Cabem aqui as duas questões básicas, formuladas por Sola, importantes para essas democracias que se desenvolvem em meio às crises econômicas: 1) “com que critérios processuais e/ou de desempenho devem ser avaliadas a natureza e a qualidade das democracias emergentes?” e 2) “em que medida a opção pelo regime democrático significa também convergência dos países periféricos em geral e da América Latina, em particular, para o mesmo modelo de democracia e de sociedade incentivado pelas democracias dominantes?” (Sola, 2001, 32).

A princípio, a resposta parece residir numa análise mais acurada das condições em que se desenvolveram essas novas democracias, em meio às crises econômicas, bem como o papel dos atores sociais relevantes¹³, em cada momento dessa história recente, além da avaliação pormenorizada do processo de construção institucional que determinou as reformas, possibilitando as filtragens domésticas de fatores exógenos. Trata-se, portanto, da constatação da necessidade de uma abordagem do tipo *path dependent*¹⁴.

Fica claro, que seria oportuno retomar a avaliação desses processos num grupo particular de países, chamados de DEM, num ponto que é particularmente relevante ao nosso objeto, por se referir à temporalidade e ao seqüenciamento dos processos, fator muito pouco estudado pelos principais teóricos da democratização. Evidenciam-se, com o benefício do tempo decorrido desde os primeiros movimentos de democratização, que algumas condições internacionais que influenciaram o processo foram deixadas de lado pelos principais analistas do período. Ainda, pelo fato de verificarmos que a questão da

¹³ Aqui compartilhamos a visão de Przeworski (1994, 62), para quem “os atores relevantes não são indivíduos abstratos, mas forças políticas: organizações coletivas previamente constituídas, algumas categorias de pessoas que poderiam vir a organizar-se coletivamente, se forem estimuladas a fazê-lo, e indivíduos na condição de eleitores. Essas forças participam de conflitos que se dão em um contexto onde preexistem convenções, normas e instituições.”

¹⁴ Veja-se a esse respeito Sola (2001, 32), em que a conjunção das crises econômicas e modelos centrados no Estado é avaliada para afirmar que “...o fato de que as reformas econômicas orientadas para o mercado tenham sido iniciadas e eventualmente levadas a cabo nessas condições; e, sobretudo, a partir de uma ordem social previamente centrada no estado, tem implicações para a trajetória de mudança, que convém assinalar”.

consolidação democrática também gera controvérsias acadêmicas relevantes, em função da democratização ser um processo em andamento nas DEM, cremos que o vínculo entre crise econômica, demais fatores internacionais e democratização nos obriga a uma análise do tipo *path dependent*. A própria especificidade dessas democracias remete-nos a uma abordagem diferenciada que enfoque condições e trajetórias históricas, além de análises mais complexas das conjunturas críticas e de suas conseqüências.

A questão da temporalidade e do seqüenciamento são discutidas por Pierson, ao introduzir o conceito de *path dependence*. De acordo com o autor, a seqüência das reformas, os legados históricos e as próprias lideranças contam e ajudam a entender por que se dão respostas diferenciadas, entre os países. Para ele:

embora freqüentemente presente sem uma elaboração cuidadosa, a noção de *path dependence* é utilizada de forma genérica para apoiar algumas premissas-chave: que os padrões específicos de temporalidade e seqüenciamento contam; que uma faixa ampla de resultados sociais é freqüentemente possível e que as conseqüências também podem resultar de eventos contingentes e relativamente pequenos; que determinados cursos de ação, uma vez introduzidos, são virtualmente difíceis ou impossíveis de reverter, mesmo que suas conseqüências se comprovem desastrosas e que, conseqüentemente, o desenvolvimento político é pontuado por momentos ou conjunturas críticas que conformam os contornos básicos da vida social. (Pierson, 2000, 1)

Portanto, essa noção torna-se crucial para a análise política, apesar de ter sido largamente utilizada pelos economistas, e pode mesmo contribuir para explicar os resultados diferentes de países submetidos às mesmas limitações. Deve-se considerar a advertência, fortemente ressaltada pelo autor, de não utilizar os argumentos da teoria da *path dependence* para chegar à inevitabilidade, naturalidade ou funcionalidade de determinados resultados.

O que é necessário aduzir daí é que o histórico de construção institucional é fundamental, a partir do momento em que cada passo dado em determinada direção, de certa forma, condiciona os próximos, ou seja, vai enfeixá-los num certo leque de decisões. Nesse sentido, a máxima do autor de que “seqüências diferentes produzem resultados diferentes” é bastante plausível e, particularmente, aplicada no estudo das reformas financeiras liberalizantes.

Ao analisarmos as reformas para a democracia e para o mercado, devemos atentar para aquelas conjunturas em que melhor se pode observar a dinâmica tanto da

democracia quanto da eficácia econômica. Nesse sentido, é importante notar que “...a mudança sócio-econômica é importante para os resultados políticos, mas a arena política pode, até um certo grau, seguir seus próprios padrões e passos de mudança, que de tempos em tempos tomam uma forma altamente descontínua” (Collier e Collier, 1991, 11). Nesse momento em que política e economia se juntam e no qual se abrem caminhos para várias soluções, temos uma conjuntura crítica. Deve-se ressaltar que para o trabalho dos Collier, a noção de conjuntura crítica diz respeito à irrupção das classes populares na política, na América Latina, durante o regime populista. Essa abordagem das conjunturas críticas como alternativas históricas nos levam a um enfoque do tipo *path dependent*.

Uma conjuntura crítica, para Collier e Collier, poderia então ser definida “...como um período de mudança significativa, que ocorre tipicamente de formas distintas em diferentes países (ou em outras unidades de análise) e que produz legados distintos”. Entretanto, para Pierson, a noção é um pouco diferente, pois, no caso das conjunturas disparadas pelas crises econômico-financeiras do final do século XX, que tiveram ressonância global, podemos ter conjunturas críticas simultâneas, mas com resultados diversos que dependem de um amálgama entre condicionalidades internas e externas, e esse é o ponto que nos interessa.

Sob a ótica de Pierson, os processos sociais, incluindo os políticos, devem ser analisados como fundamentalmente históricos, por natureza, visto que “...a política ocorre temporalmente e os resultados políticos são dependentes desse processo temporal” (2000, 4). Porém, de modo diferente em relação aos mercados econômicos, muitos dos bens produzidos pelo processo político são bens públicos, cujo consumo não é limitado a quem os proveu. A ocorrência de uma conjuntura crítica combinada com, por exemplo, falta de mecanismos competitivos, processo de aprendizado fraco ou mesmo horizontes políticos de curto prazo podem possibilitar uma dinâmica particularmente intensa, em que importa tanto qual o evento de fato ocorre, como, principalmente, quando ocorre.

Nessa abordagem que toma o processo dependente em relação à trajetória consumada, os resultados de um determinado momento são fortemente pautados pelo que ocorreu, no passado. Sendo assim, “o objeto de estudo crucial, a conjuntura crítica, jaz em um conjunto de eventos precedentes que se desenvolvem dentro de uma trajetória particular” (Pierson, 2000, 25). Isso quer dizer que um determinado evento, como um choque ou uma crise externa, poderá ter um impacto muito diferente,

dependendo da sequência de eventos em que ocorre. Uma conjuntura crítica, dentro de uma trajetória oriunda de outra conjuntura crítica, como no estudo de caso a que nos lançaremos, pode ter efeitos muito diferentes, se tiver ocorrido após um período anterior de longa bonança.

A abordagem de Pierson favorece nossa metodologia de análise, pois avalia que “cada passo dado em direção a determinada trajetória produz conseqüências que a tornam mais atraente para a próxima etapa” (2000, 3)¹⁵. Considera, portanto, os fatores que dizem respeito às ambigüidades nos processos políticos e em seus resultados, o papel central das instituições e a proeminência de certas atividades, que tornam a comparabilidade entre países um tipo de estudo muito mais cuidadoso, social e historicamente referenciado.

No nosso ponto de vista, relacionado com as hipóteses de trabalho que buscamos comprovar, as reformas institucionais podem ter suas possibilidades de implementação aumentadas se houver, concomitantemente, ambiente externo favorável à mudança, com pressões internas e potencial político doméstico que facilite a negociação com os atores estratégicos com capacidade de veto. Nesse sentido, conjunturas críticas devem ser percebidas como janelas de oportunidade para os *policy makers* implementarem mudanças institucionais.

As teorias de viés institucionalista ou mesmo neo-institucionalista têm apostado nessa tendência de identificação dos momentos críticos na vida política, procurando distinguir as seqüências de desenvolvimento e as dificuldades para que os atores sociais e políticos consigam implementar outra trajetória, que não a que vem preestabelecida. Ao entender essa dinâmica é que se pode verificar por que algumas conjunturas particulares se tornam críticas e outras não.

Para Collier e Collier,

se a conjuntura crítica é uma resposta imediata a um choque externo – algo como a depressão dos anos de 1930, a crise da dívida dos anos de 1980, uma onda de protestos sociais ou uma guerra – ela pode ocorrer mais ou menos simultaneamente, ao longo de

¹⁵ Esses termos são conceitualizados em Pierson como “retornos incrementais” (*increasing returns*) ou “feedbacks positivos” (*positive feedbacks*).

um certo número de países e assim pode ter uma identificação relativamente mais fácil. (1991, 31)¹⁶

Em função de tais peculiaridades, não há uma regra geral para o estabelecimento da importância de determinada conjuntura crítica, de vez que estas precisam estar referenciadas a determinados legados históricos e institucionais. Esse cuidado é fundamental para darmos conta da comparabilidade entre políticas estabelecidas em países que enfrentam ambientes comuns de democratização, crises e reformas.

O que há de consenso em torno do conceito de conjuntura crítica é que a mesma representa uma mudança drástica num padrão anterior que altera esse padrão como um todo. Portanto, as constantes crises econômicas na América Latina, a partir de 1982, podem e devem representar momentos históricos para o aparecimento de conjunturas críticas com resultados diversos, tanto negativos, como era de se esperar, como surpreendentemente positivos, como tentaremos demonstrar.

As reformas de instituições políticas podem partir de causas domésticas ou internacionais, ou seja, as mudanças políticas e institucionais podem ser concebidas como um processo altamente contingente, quando várias condições favoráveis às reformas podem coincidir e abrir janelas de oportunidade para o estabelecimento de macro-agendas políticas¹⁷.

Processos democráticos ainda em aberto, como ocorrerem na maioria da democracias emergentes de mercado, podem proporcionar espaço para soluções novas, através de recursos e instituições já dispostos, o que exige capacidade de liderança e *virtù* para a captação da oportunidade e sua transformação em políticas públicas.

Nesse sentido ressaltamos a importância das constatações de Whitehead, que acaba por qualificar melhor o processo de democratização, ao colocá-lo em linha com nossa percepção de que a noção de consolidação é algo muito mais complexo do que

¹⁶ Para os autores, podemos considerar como conjunturas críticas desde transições relativamente rápidas até períodos mais extensos que poderiam corresponder a uma ou mais administrações presidenciais, os chamados “períodos políticos” ou “períodos de regime”.

¹⁷ Um conceito correlato, que não vai ser explorado no âmbito deste trabalho, diz respeito ao fato de que mesmo algumas eleições, acontecendo em períodos em que as condições convergem, como descrevemos acima, podem se transformar em eventos críticos. Para Burnham (1971), por exemplo, existe uma percepção de que determinadas “eras” geram “mudanças de época” e que alguns processos eleitorais que acontecem durante esse período podem engatilhar “realinhamentos políticos”, cuja principal característica é uma ruptura rápida, porém muito intensa de padrões tradicionais de relacionamento entre Estado e sociedade. Essas eleições “especiais” não ocorrem, necessariamente, de forma randômica, mas tem havido uma coincidência notável em seu padrão de aparecimento, em determinadas conjunturas. Nos contextos democráticos, Burnham constata que os realinhamentos críticos resultam “do incremento da visibilidade social de certos desajustes que, por sua vez, são o produto da transformação dinâmica em um sistema sócio-econômico em processo de desenvolvimento” (1971, 135).

imaginavam os primeiros estudos a esse respeito, percebendo-a “...como um trabalho em andamento e como um meio para incrementar o desempenho político (incluindo a performance da política econômica), tanto quanto os mecanismos de circulação das elites no poder” (2003b, 11).

Com esse cenário, não há dúvidas de que “...a experiência indica que, sob certas circunstâncias, a imposição externa pode desempenhar um papel fundamental na determinação de novas ‘regras do jogo’, adotadas por um regime democrático ainda em construção” (Whitehead, 2003b, 14). Muitas vezes, os desenvolvimentos de regras e procedimentos em escala global podem transformar-se em causas importantes para as reformas domésticas, fato que vai de encontro aos estudos que vêem sempre a internacionalização das economias como um obstáculo para o sucesso das reformas domésticas.

A capacidade diferencial de certos países em levar a cabo determinadas reformas requer a internalização nas análises da “trajetória social e estruturas políticas pré-existentes”.

Essa dinâmica entre conjunturas críticas engatilhadas por crises e o *timing* da democratização coloca no centro da agenda a necessidade das reformas liberalizantes orientadas para o mercado referentes ao setor financeiro, demandadas normalmente pelos organismos financeiros internacionais (OFIs), mas também nos obriga a avaliar que papel as decisões políticas têm sobre a abrangência e qualidade dessas reformas. Em outras palavras, há uma clara necessidade de avaliarmos como essas reformas ocorrem no contexto das novas democracias, convivendo com eleições que normalmente se dão num quadro político ainda conturbado e que podem afetar seriamente o curso da política econômica.

Antes de passarmos à discussão do escopo dessas reformas, temos de recuperar brevemente o debate sobre as crises econômicas, que se estabeleceu na América Latina, no início da década de 1990.

1.2 – O papel das crises econômico-financeiras: Mapeamento do debate

1.2.1 – Diagnósticos e termos dos debates sobre as crises

Essa relação entre as crises econômicas e a democracia merece ser cuidadosamente estudada para as DEM, de vez que seu processo de transição questiona justamente o saber convencional, ao ter de buscar, em contextos de crises constantes,

eficácia econômica com qualidade democrática. Em geral, essas duas condições se imbricam em conjunturas críticas. Whitehead (2003a), por exemplo, afirma que os episódios relativos às crises foram tão frequentes e recorrentes nas democracias emergentes de mercado, durante a década de 1990, que não podem ser tomados como exceções à regra, isto é, as crises não foram nem são episódios anormais desconectados dos regimes político-econômicos recém-liberalizados, pois vêm se tornando uma constante a ameaçar a estabilidade dos regimes latino-americanos.

O problema é que muitas das decisões de política econômica precisam ser tomadas em cenários de crises, os quais, na maioria das vezes, encetam tratamentos de choque, obedecendo a uma lógica diferenciada em relação ao gradualismo, normalmente adotado nas novas democracias. É isso que faz Whitehead constatar que:

... os governantes democraticamente eleitos das novas democracias não podem abdicar de sua autoridade constitucional face à necessidade técnica. Eles precisarão ter muita margem de arbítrio e liberdade de ação para proteger seus cidadãos quando as defesas internacionais falharem contra as desordens financeiras. (2003a, 8)

No entanto, essas desordens continuam a ocorrer com uma certa regularidade, desde a crise mexicana de 1982, colocando em xeque a noção de consolidação democrática e institucional preconizada pelos primeiros teóricos da redemocratização e da reforma do Estado. O próprio Whitehead, co-autor dos primeiros estudos sobre a redemocratização reconhece que a:

...transição democrática e a literatura da consolidação retratavam uma imagem de incerteza crescente e imprevisibilidade durante o primeiro estágio do processo de democratização, seguida por um incremento da rotinização e institucionalização posteriores. Mas o fato mais embaraçoso reside na constatação de que mesmo as novas democracias relativamente bem consolidadas, como o Brasil, continuam a experimentar crises financeiras perigosas. Como se nota, não há evidência de que o risco esteja diminuindo, na medida que a duração das instituições democráticas está sendo estendida. (Whitehead, 2003a, 9)

O grande marco que fez com que as crises econômicas atingissem os países latino-americanos e engendrassem no mercado a percepção da necessidade de reformas financeiras foi o ano de 1982. Com as dificuldades da economia mexicana que resultaram na admissão pública de que não teriam condições de honrar os termos de sua

dívida externa, configurou-se um cenário de moratória técnica, que atingiu todos os outros países altamente endividados. Nos casos do Brasil, da Argentina e da Venezuela, que tinham posições proporcionais muito parecidas com a do México, o cenário que se criara com a alta das taxas de juros norte-americanas, na virada da década, avaliado em conjunto com a situação da moratória mexicana, revelou-se particularmente desastroso.

A crise de 1982 revelou um mecanismo de exacerbação do descontrole das contas públicas, do endividamento externo, da espiral inflacionária, do descenso dos indicadores econômicos e sociais e do aumento do desemprego, para um grupo de países latino-americanos. Esse período, conhecido como “a década perdida”, alijou esses países do “mercado internacional”, criando uma das primeiras grandes crises de credibilidade internacional, justamente num momento em que alguns deles estavam em plena retomada do processo democrático.

Como ressalta Sola,

...as transformações das quais as reformas do estado são parte integrante, foram introduzidas em grande parte por fatores exógenos, ou seja, por mudanças estruturais no cenário internacional e/ou mudanças significativas na estratégia econômica e política das democracias dominantes. (2001, 24)

As crises de 1982 em diante e seus fatores condicionantes anteriores, como o fim do regime de Bretton Woods, em 1971, e o aumento vertiginoso das taxas de juros nos Estados Unidos, entre 1979 e 1980, desempenharam um papel fundamental na limitação do escopo e das soluções para os dilemas dos novos governantes democráticos, na lide com as questões do ajustamento estrutural.

No entanto, isso não deve ter sido levado em conta na proposição das primeiras soluções do tipo “guarda-chuva”, arquitetadas pelas OFIs para a constante crise latino-americana, que se deu a partir da moratória mexicana de 1982.

A necessidade das chamadas reformas do Estado, particularmente aquelas que dizem respeito ao papel das autoridades monetárias nacionais em relação aos seus respectivos sistemas financeiros, surgiu em alguns desses organismos como imperativa, a partir da constatação da crise econômico-financeira em países mais desenvolvidos, durante o início dos anos de 1980, somada ao fim dos regimes autoritários e ao desmantelamento das economias socialistas.

Quando ocorreu a crise latino-americana do início da década de 1980, a primeira reação dos países desenvolvidos foi minimizá-la, interpretando-a como uma mera crise de liquidez. Porém, no momento em que esta se agudizou, a tendência foi um clamor das OFIs por reformas estruturais, vistas como essenciais para corrigir a rota econômica desses países.

Ao perceber a rota explosiva a que poderiam chegar as democracias emergentes de mercado, com a combinação do aumento de demandas próprias à expansão e consolidação do processo democrático com a herança de altos patamares inflacionários e de endividamento, tanto as OFIs quanto o “mercado” internacional passaram a requerer reformas de cunho liberalizante que podem ser resumidas pelo famoso artigo de Williamson (1990), em que ficou patenteada a paternidade da expressão “Consenso de Washington”.

Essa expressão nasceu da síntese dos argumentos de especialistas em economias latino-americanas que, em 1989, reuniram-se sob a batuta do Instituto de Finanças Internacionais, elaborando um documento que procurava resumir uma espécie de “agenda de reformas” consensada entre o FMI, o Banco Mundial e o Tesouro dos Estados Unidos. De acordo com o célebre artigo de Williamson (1990), o Consenso de Washington, a ser adotado pelos países latino-americanos, tinha como agenda:

- 1 – déficits orçamentários... pequenos o bastante para serem financiados sem recurso ao imposto inflacionário;
- 2– gastos públicos redirecionados de áreas politicamente sensíveis que recebam mais recursos do que seu retorno econômico é capaz de justificar (...) para campos negligenciados com altos retornos econômicos e o potencial para melhorar a distribuição de renda, tais como educação primária e saúde, e infra-estrutura;
- 3- reforma tributária (...) de forma que alargue a base tributária e reduza alíquotas marginais;
- 4 – **liberalização financeira, envolvendo um objetivo final de taxas de juros determinadas pelo mercado;**
- 5 – **uma taxa de câmbio unificada a um nível suficientemente competitivo para induzir um crescimento rápido nas exportações não tradicionais;**
- 6 – restrições comerciais quantitativas a serem rapidamente substituídas por tarifas que seriam progressivamente reduzidas até que fosse alcançada uma taxa baixa uniforme da ordem de 10% a 20%;
- 7 – abolição de barreiras que impedem a entrada de investimento estrangeiro direto;

8 – privatização de empresas de propriedade do Estado;

9 – abolição de regulamentações que impedem a abertura de novas empresas ou restringem a competição;

10 – a provisão de direitos garantidos de propriedade, especialmente para o setor informal. (apud Williamson, 2004, 284 – grifos nossos)

Essa agenda passou a ser tomada pelos mercados internacionais como diagnóstico e receituário para a reforma do Estado, nas democracias emergentes. Imaginava-se que, caso esses procedimentos fossem adotados, haveria uma espécie de imunização desses países frente aos efeitos das crises internacionais, principalmente no que concernia às ocorrências de quebras bancárias, fuga de capitais e falta de credibilidade junto a investidores e credores.

A reação dos principais estudiosos das economias latino-americanas foi forte. Naím (2000) por exemplo, qualificou o receituário como “Dissenso ou Confusão de Washington”, procurando demonstrar que a profusão de erros decorria da busca de homogeneidade num ambiente em que ela não existia. O pomo da discórdia de Naím residia na aceitação que o Consenso havia tido para alguns *policy makers*, adquirindo vida própria, tornando-se uma marca que cresceu com o desencanto provocado pela queda do Muro de Berlim.

Em sua opinião, o CW tinha se tornado uma espécie de substituto temporário para as estruturas ideológicas globalizantes e exibia um tom auto-confiante de orientação prescritiva. Além disso, tinha se transformado em condicionalidade para o acesso aos empréstimos das organizações financeiras internacionais. Ao final, como os formuladores de políticas implementavam versões incompletas e adaptadas do modelo, os resultados eram muito diferentes em relação aos previstos e a imunização às crises não acontecia.

Bresser Pereira (1996), por exemplo, prefere a expressão “abordagem de Washington”, pois acredita que a mesma foi dominante no centro decisório dos Estados Unidos e na maioria dos países industrializados, porém não foi necessariamente consensual. Em sua opinião, o enfoque do CW se limitava a afirmar a necessidade de liberalização comercial, privatização e ajuste fiscal e propunha reformas radicais e irrealistas. Para o autor, não existiam dúvidas sobre a necessidade de implementar reformas orientadas para o mercado, pois, após um longo período de expansão, “o Estado tornara-se distorcido, a crise fiscal paralisara sua capacidade de governar, as

economias estavam claramente superprotegidas e super-regulamentadas” (1996, 16). No entanto, devia-se buscar um caminho entre as antigas estratégias desenvolvimentistas e a crítica neoliberal.

Estudos como os de Bresser Pereira (1996), Naím (2000) e Fanelli, Frenkel e Rozenwurcel (1994), apesar de compartilharem parcialmente o diagnóstico da necessidade das reformas do Estado, rejeitavam o caráter impositivo e do tipo “modelo único” advindo da abordagem levada a público por Williamson. Havia diferenças consideráveis tanto em termos de diagnóstico como de solução, se confrontarmos as percepções dos latino-americanistas com as do Consenso de Washington.

Fanelli et. alli. ressaltavam que a crise não havia sido gerada pelas fragilidades e vulnerabilidades da industrialização por substituição de importações, mas sim da dinâmica do ajustamento ao choque externo, ocorrido no início da década de 1980.

A visão comum dos críticos especialistas em América Latina à abordagem de Washington era que esta não considerava as diferentes acomodações tanto das crises quanto das reformas, nas jovens democracias do continente. Boa parte das críticas recobria desde a infelicidade da expressão até a parte rígida propriamente do diagnóstico, por não abrir espaço para abordagens transdisciplinares, que na visão de alguns latino-americanistas eram necessárias para compreender os dilemas implícitos numa dupla transição.

Os analistas especializados em América Latina que se contrapõem ao CW percebem que o Estado entrou em crise e que a saída reside de fato na reestruturação do esquema de receitas e gastos deste. Mas as críticas que fazem ao diagnóstico passa por três níveis.

Em primeiro lugar, de um lado o Consenso de Washington propõe reformas estruturais, cuja necessidade é justificada em termos de um papel que o Estado desenvolveu e que levou à crise nos países latino-americanos: fundamentalmente as distorções do processo de industrialização por substituição de importações. A crítica demonstra que isso até pode ter acontecido, mas não explicaria por que o processo em alguns países fracassou antes do tempo, como foram os casos de Chile e Argentina, e porque em outros deu certo, até um determinado momento.

A segunda diferença está no fato de que a análise de Washington não avalia o papel do choque externo em detonar uma crise fiscal. O CW matiza a necessidade de reformar o Estado, liberalizar o comércio exterior, abrir o mercado financeiro, reformar os sistemas de previdência e seguridade social, mas não leva na devida conta o papel

anterior do Estado e suas vulnerabilidades num cenário de choques aglutinado a um déficit fiscal crescente. É por isso que Bresser Pereira e Fanelli, Frenkel e Rosenwurcel introduzem a expressão “reformas orientadas para o mercado” ao invés de “reformas estruturais”, como proclamava o documento original de Williamson.

A recriação de regras requeria um conjunto de reformas orientadas para as demandas do mercado, o que não implicaria em serem definitivamente impostas pelo mercado, como eram as estruturais. Não seriam então reformas completamente liberais, pois o Estado continuaria a ter um papel importante a desempenhar.

Esse ponto discordante entre os latino-americanistas e o CW partiu da percepção dos primeiros de que o choque externo e a “década perdida” trouxeram para a América Latina a conjuntura do hiato fiscal. O hiato de gastos acabou aumentando o nível da dívida pública, num momento de incremento das demandas por parte da sociedade (em um novo ambiente democrático) e de dificuldades para tomar emprestado no mercado externo. Como consequência, os países latino-americanos em crise passaram a depender cada vez mais do “mercado da dívida pública”, fazendo com que mudasse o regime inflacionário.

O terceiro ponto de discordância residia no fato de que não estava provado que da implementação das reformas estruturais recomendadas pelo CW chegássemos automaticamente ao crescimento ou à retomada do crescimento. Fanelli, Frenkel e Rosenwurcel (1994), por exemplo, em certo ponto explicitam sua concordância com parte do diagnóstico “neoclássico”, mas colocam em relevo a falta de um elemento de keynesianismo: o que determinaria o investimento? As reformas *per se* não garantiriam essa passagem.

Decorrida uma década e meia da elaboração do receituário e de sua “recomendação” pelas OFIs, fica patente que o grande erro foi acreditar que um único remédio serviria a todos os pacientes. A verdade é que:

[...] esquemas conceituais que conformaram as teses sobre as relações entre estado e sociedade[...] revelaram-se precários por outra ordem de razões. Simplesmente, não resistiram a sucessivos *choques de realidade*, também na ordem econômica, regional ou internacional. (Sola, 2001, 39 – grifo da autora).

Sola, aliás, acrescenta que existe uma ilusão, nas abordagens como as do CW, de que a liberalização econômica e política andem juntas e mesmo se reforcem, numa visão

quase que liberista. Na verdade, nessa fase de transição existe uma liberalização política que gera muitas resistências e pontos de veto, levando a tensões para a implementação de reformas, ao menos para os grupos diretamente afetados.

A abordagem do Consenso de Washington reverberava os interesses do mercado internacional, para as reformas do Estado na América Latina, após um período de sucessivas crises, reforçando apenas o lado que realmente interessava ao “mercado”: a solvência desses países, após as moratórias do início dos anos 1980.

Mesmo o diagnóstico das causas inflacionárias do documento de Williamson não considera uma especificidade de alguns países latino-americanos - captada por economistas como Francisco Lopes, André Lara Resende, Persio Arida, Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano – que é o diagnóstico da inflação inercial¹⁸. As reformas liberalizantes, na América Latina, precisavam considerar alguns aspectos muito próprios à trajetória de desenvolvimento de cada país, por isso a necessidade de uma abordagem *path dependent*, que obviamente fugia dos limites de documentos generalistas como os do CW.

Recentemente, os próprios articuladores da expressão “Consenso de Washington” fizeram críticas ao diagnóstico inicialmente referido, em relação à crise da dívida dos países da América Latina, ao longo da década de 1980.

Tomando-se por base um artigo do próprio Williamson, de 2004, denominado “Nossa Agenda e o Consenso de Washington”, percebemos que os próprios artífices da expressão reconhecem algumas de suas limitações, atualmente. O autor procura agora apenas defender o sentido original da expressão, que em sua opinião não se referia a uma agenda ideológica mas sim às recomendações de reformas por especialistas renomados. Todavia, admite que os resultados da aplicação do receituário foram decepcionantes, apesar de ressaltar que tragédias econômico-sociais, como as ocorridas na Argentina, deveram-se também às opções domésticas desacertadas.

As três razões pelas quais Williamson argumenta que o Consenso de Washington não conseguiu dar conta de uma melhora de desempenho nos países latino-americanos, por si só, demonstram a inviabilidade das argumentações totalizantes: a) a série de crises pelas quais os mercados emergentes começaram a passar, a partir de 1994, com nova crise da moeda mexicana; b) o fato das reformas de segunda geração

¹⁸ A reconstrução do ambiente e do debate que gerou o diagnóstico da inflação inercial e suas consequências está reproduzido detalhadamente em Prado (2005).

ainda estarem incompletas e c) o fato dos objetivos traçados para as reformas terem sido muito estreitos.

O debate em torno das reformas do Estado para fazer frente às conjunturas oriundas das crises econômico-financeiras dos anos de 1980 levou ao diagnóstico das chamadas reformas de primeira geração. As relações entre estado e sociedade particularmente para as democracias emergentes de mercado da América Latina, tornaram-se muito mais complexas, a partir do momento em que entraram em pauta na agenda pública as tarefas de redesenho das capacidades e do papel do Estado.

A convergência da necessidade de reformar o Estado com a retomada da democratização teve como elemento complicador a ocorrência das crises e seus efeitos sobre cada um dos países. Por isso, a necessidade de uma abordagem que privilegie a reconstrução das trajetórias dessas reformas e do debate em torno da governabilidade possível nesse ambiente de mudanças.

1.3 – Reformas Orientadas para o Mercado e Governabilidade Democrática

1.3.1 – O enfoque das gerações de reformas e os debates que se sucedem

As crises econômico-financeiras foram o grande detonador dos processos de reforma do Estado na América Latina, até pelo caráter impositivo das primeiras recomendações dos organismos internacionais que atuaram como representantes dos credores, no processo que se seguiu à moratória mexicana de 1982. Uma conjuntura de fatores críticos transformaram os primeiros anos da redemocratização em regimes políticos com debilidades estruturais, tanto provenientes de trajetórias e escolhas anteriores, que muitas vezes tiveram no papel protagonista do Estado suas principais fontes de acertos e desacertos, como também do acirramento dessas crises internacionais.

Boa parte das democracias emergentes de mercado passou a enfrentar uma espécie de vazio político, oriundo da subordinação dos temas políticos e sociais candentes a uma lógica do mercado econômico. Não foram poucas as vezes em que dispêndios para programas sociais, educacionais, de saúde ou mesmo habitacionais foram cortados, em função da necessidade de ajuste orçamentário, para obtenção de maior credibilidade internacional.

Como demonstramos no item anterior, a ocorrência simultânea, ainda na década de 1980, da crise econômico-financeira, do fim dos regimes autoritários e da urgente

necessidade, por um lado, da adoção de um modelo democrático que propiciasse vazão às demandas da sociedade e, por outro, das ameaças oriundas do endividamento externo e dos processos inflacionários crônicos anteriores, e ainda com o fim dos estados socialistas, passou a haver uma espécie de consenso intelectual quanto à crise do Estado, que teria de ser rapidamente reformado. A questão básica das divergências dava-se entre os diagnósticos e soluções de Washington e a visão dos analistas latino-americanos, que viam outros tipos de crise do Estado, que deveriam ser considerados no âmbito das reformas.

As conjunturas críticas posteriores à crise econômico-financeira de 1982 têm uma característica ímpar para os países latino-americanos, de acordo com Lourdes Sola, já que se constituem na articulação simultânea de três dimensões: “1) a crise de legitimação de um tipo de Estado característico do capitalismo incompleto, desigual e combinado; 2) a crise do Estado como efetividade da lei e 3) a crise de legitimação do Estado como Estado nacional.” (2004, 225)

Para boa parte dos credores e investidores internacionais, o que se queria com a reforma do Estado era apenas a solvência deste, baseada no ajuste fiscal, já que boa parte das DEM passava por crises fiscais muito relevantes implicando no aumento das receitas e corte drástico de custos e, na maioria das vezes, venda de patrimônio público (privatização). Segundo Przeworski, até que esses ajustes gerem resultados, “... as reformas afetam negativamente a vida de amplos setores sociais e estimulam a oposição de importantes forças políticas. E, com isso, a democracia pode ser comprometida ou o projeto das reformas abandonado, às vezes as duas coisas simultaneamente” (1994, 187).

Essa foi a razão pela qual os latino-americanistas enfatizavam a expressão “reformas orientadas para o mercado”, que não poderiam ser confundidas com a coordenação total das reformas pelo mercado. Em democracia isso simplesmente não faz sentido. Certamente, como salientou Bresser Pereira, as economias capitalistas são, por definição, orientadas para o mercado. Entretanto:

...são coordenadas não apenas pelo mercado, mas também pelo Estado: por meio de políticas públicas, por meio de alguma forma de planejamento. Toda economia capitalista é um resultado de um misto de coordenação pelo mercado e pelo Estado. (1996, 45)

Além disso, os “mercados não funcionam a partir do nada. Eles são instituições que dependem de outras instituições, particularmente de um Estado forte e de um governo respeitado” (Bresser Pereira, 1996, 47).

Sendo assim, os desafios teóricos e metodológicos se tornam cada vez mais complexos, para uma boa análise de questões como o nosso objeto de estudo, quando se busca integrar a reestruturação das relações entre Estado e sociedade “enquanto tópico especial da questão democrática”. Nesse sentido, “deve-se olhar em que medida a necessidade e o conteúdo substantivo das reformas do padrão de relações entre estado e sociedade correspondem às aspirações da sociedade e são passíveis de serem convertidas em metas de ação coletiva” (Sola, 2001, 44).

QUADRO.1 – SÍNTESE DAS GERAÇÕES DE REFORMAS

	Primeira Geração	Segunda Geração
Objetivos Principais	Administração de crises reduzindo a inflação, o desequilíbrio interno e externo, além da restauração do crescimento	Melhoramento das condições sociais, mantendo a estabilidade macroeconômica
Instrumentos	Cortes orçamentários drásticos, reformas impositivas, liberalização de preços, de comércio e investimentos, desregulamentação, fundos sociais, agências autônomas para contratos e privatização com propósitos fiscais	Reforma do serviço público, reforma trabalhista, reestruturação dos ministérios sociais, reforma do Judiciário, modernização legislativa, melhoramento da capacidade regulatória, combate à evasão fiscal, privatização estratégica de serviços e empresas estatais, reestruturação das relações entre o governo central e os governos locais (descentralização)
Atores	Presidência, Ministérios Econômicos, Banco Central, Instituições Financeiras Multilaterais, Grupos Financeiros Privados e Investidores Estrangeiros	Presidência, Ministérios, Legisladores, Serviço Público, Judiciário, Sindicatos, Partidos Políticos, Imprensa, Governos Estaduais e Locais, Setor Privado e Instituições Financeiras Multilaterais
Desafios Principais	Administração macroeconômica dirigida por uma elite tecnocrática isolada, buscando obter legitimidade junto ao eleitorado e àqueles que têm interesse	Desenvolvimento institucional altamente dependente de administradores de nível médio no setor público e da participação das pessoas interessadas

Fonte: Santiso (2001,334)

Uma forma de refletir sobre o conteúdo dessas chamadas reformas do Estado é dividi-las, conforme sugestão de Przeworski, entre a estabilização, o ajustamento estrutural e a privatização, num primeiro momento. Claro que aí temos um viés de análise muito próximo daquilo que foi pregado, no início da década de 1990, pelo Consenso de Washington e pelas próprias OFIs. No entanto, atualmente, vários teóricos já buscam uma conceituação mais ampla, que advoga a divisão dessas fases em dois movimentos ou gerações de reformas, conforme demonstrado no Quadro 01.

A primeira geração de reformas, das décadas de 1980 e início de 1990, recomendava a estabilização macroeconômica e a liberalização econômico-financeira, como o contraponto a ser adotado em relação ao antigo modelo de crescimento e desenvolvimento baseados no papel crucial do Estado, através das políticas de industrialização por substituição de importações e refletia a posição defendida pelo Consenso de Washington.

Já a segunda geração, apesar de visar à consolidação do ajuste estrutural e as reformas ortodoxas, procurava de alguma forma minimizar o déficit social criado a partir da adoção desenfreada das reformas de primeira geração, ao mesmo tempo em que buscava gerar maior estabilidade política e, por corolário, governabilidade.

Nessa segunda etapa de reformas, comum no final dos anos de 1990 e no início do novo século, as transformações políticas e econômicas consideradas fundamentais passaram a ter como gargalo justamente a debilidade institucional desses países. Em alguns países, particularmente no Brasil, parte importante das reformas de primeira geração só foi alcançada com o advento da estabilização econômica, ocorrida na metade dos anos de 1990. Portanto, durante a crise do final da década, o país ainda se via iniciando as chamadas reformas de segunda geração, sem ter completado aquelas consideradas de primeira geração.

Mesmo naquilo que era consensual entre o CW e os analistas latino-americanos, como a necessidade de ajuste fiscal, o Brasil era um dos últimos países a conseguir habilitar as reformas demandadas. Por exemplo, a renegociação da dívida brasileira só foi concluída às vésperas do Plano Real, em 1994. Ao mesmo tempo, para possibilitar a implementação deste, sem ter resolvido a questão fiscal, o país precisou apelar para a construção de um Fundo Social de Emergência.

As molduras indicadas para as reformas, como a reproduzida no Quadro 01, simplesmente não podem ser utilizadas em sua totalidade para a comparação entre

países, pois no caso do Brasil, a seqüência normativa recomendada não se cumpre e o país já passa a ser cobrado pelas reformas de segunda geração.

Um dos estudos políticos que procurou verificar as condições envolvendo a implementação das reformas de primeira geração foi o de Haggard e Kaufman (1995). Esse foi um estudo descritivo que ressaltava a proeminência do executivo forte ou do centralismo decisório, para o sucesso das reformas. Em suma, o trabalho constatava empiricamente o famoso paradoxo neoliberal: apenas em países com forte tradição de centralização das reformas no executivo, as mesmas parecem ter dado certo. Todavia, justamente reformas que retiravam o Estado da economia exigiam um Estado cada vez mais forte e maduro. Em termos da América Latina, esse foi um argumento bastante utilizado para explicar o sucesso das reformas chilenas, durante o período burocrático-autoritário.

A análise de Haggard e Kaufman (1995) não é em absoluto normativa, além de ter a grande vantagem de considerar as reformas de primeira geração em meio ao cenário das severas crises econômicas, que atingiram a América Latina, e suas conseqüências para a democratização. Porém, ao examinar como os legados institucionais e econômicos dos regimes autoritários afetaram a capacidade dos novos governos democráticos para dar início e sustentabilidade às reformas econômicas, concluem que onde o resultado partiu de um executivo forte, a probabilidade de consolidação das reformas, no longo prazo, parecia maior. O grande mérito dessa avaliação está no fato de enfatizar uma relação entre condições econômicas, interesses de grupos sociais organizados e o papel mediador das instituições representativas.

Numa outra linha de argumentação, apesar de estarem analisando casos específicos de elementos de políticas públicas em países que sofreram transformações simultâneas de regime político e formas de propriedade, no caso as repúblicas tcheca, alemã e húngara, Stark e Bruszt (1998) confrontam-se com o argumento de que o sucesso para certas políticas depende apenas do elemento de autoridade, isto é, a teoria do executivo forte. Tais autores assim definiam a essência dessa teoria:

A coerência das políticas seria uma função da autoridade concentrada e não limitada do executivo. Segundo esta perspectiva, nossa atenção deve ser direcionada para as relações entre as instituições estatais e outras instituições políticas: onde as configurações institucionais fragmentam, impedem, restringem, desafiam, limitam ou constroem a autoridade do executivo, as reformas políticas falham.

Mudando a atenção da autonomia do Estado em geral para a **autonomia do executivo** especificamente, essa visão concebe as políticas de reforma econômica como problemas de coordenação. Assim, embora o problema da reforma econômica tenha sido primeiramente expresso como a necessidade de impedir que os **interesses da sociedade** penetrassem no Estado e subvertessem as reformas, a questão aqui é reformulada como o problema de como estruturar os **interesses dos atores do Estado** contra potenciais entraves institucionais (internos ao Estado) que podem dissipar a autoridade do executivo. (Stark e Bruszt, 1998,15 - grifos dos autores)

Para os autores em questão, a explicação para o sucesso da implementação de certas políticas reformistas, em meio à redemocratização, estava ao contrário do que supunha a visão explicitada acima, “...na emergência de estruturas estatais e de instituições sociais e políticas que restringiram o executivo forte, restringendo seus agentes nas burocracias estatais e moderando o curso de suas políticas” (Stark e Bruszt, 1998, 18). Sendo assim, a evidência empírica advinda dos casos analisados indicaria que “onde as estruturas institucionais colocam fortes limites à autoridade do executivo as políticas são mais coerentes” (Stark e Bruszt, 1998, 26). Tem-se daí uma pista interessante para resolver o dilema entre a autonomia requerida para certas decisões em política econômica e os pressupostos da democracia, de vez que a mesma deveria ter limites institucionais claros e contrapartida em termos de responsabilização pública.

Há então uma necessidade de uma relação de crédito entre os políticos reformadores e os “depositantes individuais” da sociedade. Estes precisam ter condições de acreditar que aqueles têm incentivos e constrangimentos suficientes para cumprir aquilo que foi negociado. Portanto, entre a autoridade executiva e a sociedade não há apenas uma solução do tipo hobbesiana, em que a autoridade centralizadora decide e a sociedade simplesmente absorve, de acordo com Stark e Bruszt.

Na análise que esses autores fazem das fontes de coerência das políticas públicas, nos casos citados, a autoridade não necessariamente constitui um jogo de soma zero com a responsabilidade social, mesmo quando há um incremento significativo no número de jogadores com poder de veto. Por isso, chega-se naquele estudo a um conceito bastante relevante: o de responsabilidade política estendida ou compartilhada, que diz respeito “...à imbricação dos centros de tomada de decisões em redes de instituições políticas autônomas que limitam a arbitrariedade dos governantes no poder”, tornando a autorização “um processo contínuo” e fazendo com que o político

reformador reconheça “que ‘vender sua visão’ requer credenciamento constante ao longo do processo” (1998, 27 a 29)¹⁹.

Nota-se, entretanto, que apesar dessa concepção de Stark e Bruszt ser bastante original e persuasiva, ela trata das reformas econômicas como um todo, e não necessariamente das reformas financeiras liberalizantes recomendadas pelas OFIs e pelo “mercado” internacional. Nesse campo específico, as soluções para as democracias emergentes de mercado podem e devem variar, principalmente em função do legado do regime anterior à democracia, que em alguns casos, como o brasileiro, combinavam um endividamento externo e interno sem precedentes com patamares inflacionários muito próximos ao que se convencionou chamar de hiperinflação. Essa é uma das mais fortes razões para justificar a abordagem do tipo dependente em relação às trajetórias anteriores (*path dependent*).

Considerando-se as trajetórias tomadas pelo Brasil, para o desenvolvimento de reformas no setor financeiro, tanto as interpretações de Haggard e Kaufman quanto as de Stark e Bruszt parecem ainda limitadas, explicando apenas parte do problema. Reformas que envolvem reestruturação da autoridade monetária muitas vezes fogem da avaliação democrática tradicional, focando-se muito mais nos controles possíveis para evitar uma autoridade centralizada e totalmente autônoma. Por sua vez, considerar que o insulamento burocrático é a melhor forma de conseguir legitimar as reformas no setor financeiro, que muitas vezes envolvem questões sensíveis para o conjunto da sociedade, também tem suas limitações em um ambiente de retomada da democratização.

As chamadas reformas de segunda geração pretendiam resgatar um pouco mais desse meio termo entre a “imposição do mercado” e a “democratização” para a busca de legitimidade junto à sociedade.

Para Santiso, a abordagem das reformas de segunda geração possibilita uma nova e mais ampliada concepção de governabilidade e do escopo das reformas institucionais, “para integrar considerações acerca da democratização do Estado e da reforma do sistema político. Em outras palavras, é necessário reintegrar o político no debate acerca da reforma do Estado” (Santiso, 2001, 339).

O debate sobre essa outra geração de reformas envolve também os elementos concernentes às reestruturações dos sistemas financeiros e, particularmente, diz respeito

¹⁹ Essa discussão é bastante rica, em Stark e Bruszt, já que diz respeito a um conceito de democracia como constrição habilitadora, ao contrário de algumas suposições encontradas entre os liberistas, de que a liberdade econômica precede qualquer liberdade política, que dá lugar ao argumento da necessidade de decisões isoladas e exclusivamente técnicas, no âmbito das reformas econômicas.

à interface entre os papéis das autoridades monetárias nacionais e as organizações financeiras internacionais, introduzindo novos elementos na chamada discussão sobre a reforma do Estado. De acordo com Santiso, são eles:

i) a reforma do Estado para reforçar a ‘responsividade’ (*responsiveness*) das políticas públicas às demandas e necessidades dos cidadãos e para conseguir uma melhor adequação das instituições públicas com as mudanças políticas, econômicas e sociais; ii) o fortalecimento das instituições de governabilidade, após décadas de ajuste estrutural com excessiva obsessão fiscal; e iii) a articulação de princípios de governo como a participação, a responsabilidade (*accountability*), a transparência e a efetividade. (2001, 340)

É nesse sentido que Santiso considera que “...um aspecto importante das reformas de ‘segunda geração’ reside em seu caráter suma e intrinsecamente político: requerem reinventar a política” (2001,343). Ou seja, para consolidar simultaneamente as reformas econômicas e democráticas, mudanças institucionais profundas são requeridas, tanto em termos de arquitetura do Estado, como também nos estilos governamentais, lembrando que câmbios institucionais profundos não se conseguem por imposição de um momento para o outro, pois o resultado pode vir em detrimento da legitimidade requerida para os mesmos.

Se, por um lado, essa abordagem das reformas por gerações tem a vantagem de considerar melhor o processo democrático, por outro, ainda está longe de se tornar uma abordagem *path dependent*, já que traz “...implícita a visão de processos lineares e universais, nos quais os logros de etapas anteriores permanecem imodificáveis, como cimentos sobre os quais se constróem os novos pisos de um edifício” (Ocampo, 2004, 366).

Um outro debate sobre as reformas de segunda geração se deu entre os próprios artífices do Consenso de Washington, na revisão que fizeram de alguns conceitos uma década depois. Para Williamson e seus colaboradores (2004) as reformas de segunda geração envolvem necessariamente o fortalecimento das instituições, de modo a extrair todas as vantagens possíveis das reformas de primeira geração. Especificamente, no que concerne ao setor financeiro, os artífices do CW agora recomendam a completude da liberalização com o fortalecimento de um sistema de supervisão cuidadoso.

Apesar do enfoque revisionista atual do CW, ainda persiste uma dimensão normativa de suas sugestões, haja vista o caráter pouco democrático com o qual sugerem tratar atores políticos envolvidos nessas reformas, como: sindicatos, funcionalismo público e mesmo empresariado nacional.

Recentemente, Alston, Melo, Mueller e Pereira (2004), ao escreverem sobre o processo de decisão de políticas públicas no Brasil, constataram que os fortes poderes presidenciais, no país, direcionam os processos de políticas públicas, mesmo que controlados constitucionalmente por outros poderes. Tanto a estabilidade fiscal como monetária, na opinião dos autores, partiriam de agendas estabelecidas pelo Executivo e, mesmo que negociadas com o Congresso, pela gama de instrumentos que o Executivo possui tanto para legislar como para “motivar” o Legislativo, sofreriam poucas modificações em relação a seus escopos originais.

Embora esses autores reconheçam que os Presidentes não possuem cheques em branco para implementarem o que quiserem, há no estudo uma espécie de ratificação da teoria do executivo forte, ao afirmarem que o resultado da força do Executivo é que “...o Congresso tende a aprovar muitas das reformas políticas propostas” (2004, 6).

Em nossa opinião, a implementação de políticas na era das reformas de segunda geração requer a consideração de dilemas e soluções próprios à questão da governabilidade democrática. E a capacidade de implementação dessas reformas passaria por elementos que envolvem capacidade de liderança, momento político adequado, negociação com os envolvidos e aumento da transparência e responsabilização públicas. É disso que trataremos no tópico que segue.

1.3.2 – Governabilidade e *Statecraft*:

No contexto de reformas descrito, a questão da governabilidade democrática ganha o sentido amplo que ultimamente vem sendo adotado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), que se refere ao “exercício da autoridade econômica, política e administrativa para gerir os assuntos do país em todos os níveis”, alicerçando-se em três pilares: o processo decisório que afeta a economia, o processo de formação de políticas e a implementação destas.

Para que consigamos distinguir como os processos de formação e implementação de políticas se diferenciam, embora valorizemos o papel das instituições, faz sentido recorrer a conceitos que os particularizem.

Adotamos a diferenciação conceitual entre dois termos em inglês concernentes à relação entre governantes, suas decisões e as políticas desejadas e demandadas pelos governados: *governance* e *governability*. O primeiro termo, traduzido aqui como governança, partiria dos processos de interação entre os atores estratégicos relevantes para as decisões, que fariam surgir um conjunto de regras, capacidade de gestão e respeito às instituições. Já governabilidade, definiria a capacidade que tal interação proporciona ao sistema sócio-político para reforçar-se a si mesmo; isto é, de transformar suas necessidades ou preferências em políticas efetivas. Daí a relação estreita entre esses conceitos e a qualidade da democracia e das instituições.

A utilização desses conceitos, embora mantenha a importância que atribuímos às instituições²⁰, resgata o “...espaço intermediário existente entre os padrões de interação dos indivíduos e atores (determinados institucionalmente) e as oportunidades em termos de formulação e implantação efetiva de políticas que estes conferem” (Prats, 2003, 249). Essa amplificação alavanca a definição de governabilidade através de um enfoque do conceito a partir de duas dimensões: uma mais analítica, fundamentada em instituições com regras formais e informais que derivam e afetam a relação entre os atores estratégicos com poder de veto, procurando alinhar necessidades e capacidades. Outra é mais normativa, derivada da constatação de que o vetor necessário para tal alinhamento de expectativas é a implementação de certas políticas públicas. Ou seja, essa dimensão normativa requer a correta identificação das necessidades e objetivos a serem cumpridos, na dimensão executiva do Estado.

Mais do que avaliar apenas o papel do Executivo, na implementação de políticas públicas concernentes às reformas (como parecem proceder as abordagens do “Executivo forte”), há a necessidade de analisarmos a interação dinâmica entre sistemas eleitorais e partidários, ciclos políticos, relação entre poderes, inserção internacional e condições sócio-econômicas, de modo a entender a capacidade de um governo de propor legislações e executar políticas.

Uma das visões ressaltadas da relação entre crises políticas ou econômicas, reformas e governabilidade, observa que

²⁰ Prats (2003, 246), define as instituições políticas como “...as regras que regem o jogo político e suas interações com outros sistemas, como o social e o econômico”. No mesmo trecho, citando Rothstein, ressalta que é possível distinguir quatro tipos de instituições políticas: a) um primeiro tipo necessário para a adoção de decisões coletivas vinculantes, que geram reformas; b) um segundo tipo necessário para a implementação e execução de tais decisões; c) um outro tipo definido por aquelas que vigiam o cumprimento dos acordos e que promovem a resolução dos conflitos entre indivíduos e *last but not least* d) aquelas encarregadas de vigiar os que burlam as normas.

a reação ante as crises presidenciais ou econômicas exige mecanismos que permitam a implementação efetiva das medidas que funcionem como paliativos de tais crises. Essa implementação se produz através de regulações ou de políticas públicas empreendidas pelo governo em diversos setores, assim como no exercício do estabelecimento de obrigações e sanções como as fiscais e judiciais. Assim sendo, a efetiva implementação das decisões dos governos eleitos é não somente um requisito para o bom funcionamento da democracia, como também é requisito indispensável para a governabilidade. (Prats, 2003, 255)

Entretanto, deve-se situar essa visão em seu respectivo contexto. Prats, como outros analistas da literatura convencional, centra sua análise em democracias relativamente consolidadas e economias desenvolvidas. Portanto, a questão da transição dual não está em jogo.

Para países da categoria DEM, indubitavelmente a governabilidade importa, dado que os tipos de políticas escolhidos pelos governos têm um impacto praticamente decisivo sobre o desempenho da economia em geral, ainda mais em contextos de internacionalização de mercados.

Contudo, há que se ampliar o conceito de governabilidade de forma a dar conta da especificidade desses países, ainda mais para aqueles que passaram conjuntamente por inflações crônicas e crises de dívidas. Por isso, recorremos a um conceito que mais se aproxima da Ciência Política Clássica, cunhado por Malloy e Conaghan (1998) e adaptado ao contexto brasileiro por Sola e Kugelmas (2002): *statecraft*²¹.

A raiz desse conceito consiste, especificamente, na constatação de que países submetidos às mesmas restrições, em períodos similares, deram respostas diferentes em termos de políticas públicas, condições de governabilidade e legitimidade.

Partindo de uma análise do desempenho de governos de países latino-americanos fortemente premidos por condicionalidades externas, em períodos de redemocratização, Malloy e Conaghan (1995) avaliam as respostas diferentes proporcionadas pelos governos de Belaúnde Terry (Peru), Febres Cordero (Equador) e Victor Paz Estenssoro (Bolívia), em épocas similares, condicionados pelo espectro da crise mexicana por um lado, e por outro, por populações sedentas por mudanças em

²¹ Esse é outro termo da literatura internacional consultada, de difícil tradução, menos incorporado ainda ao vocabulário dos analistas em geral, do que *accountability*, mas que denota um imbricamento entre capacidade de liderança, construção de momentos políticos e aproveitamento de janelas de oportunidade.

relação a cenários anteriores de autoritarismo, endividamento excessivo e fortes inflações.

Para o entendimento desses diferentes resultados, já que apenas o governo Estenssoro pareceu dar certo²², a despeito das condições na Bolívia anteriormente piores do que as ocorridas nos outros países comparados, um certo padrão de relação entre as lideranças, instituições, mercado e sociedade, em conjunturas críticas indicava o caminho para as respostas. *Statecraft* foi definido então, por Malloy e Conaghan (1999), “...como a elaboração de regras procedimentais e políticas públicas por agentes com poderes para atuar em nome do Estado, sociedade civil e mercado”, a partir de instituições já dispostas.

Note-se que a utilização desse conceito requer uma capacidade de liderança e legitimidade que, mesmo indo de encontro às posições históricas advogadas pelos atores implementadores das mudanças, conseguirá apoio da maioria da sociedade e mudará os rumos das reformas em direção a processos menos instáveis.

É, portanto, um conceito mais sofisticado em relação ao de governabilidade, e, por conseguinte, vital para a análise de nosso objeto de estudo, pois diz respeito não somente à capacidade de formular e implementar políticas públicas, mas também de conjugar democracia e reformas em ambientes de extrema incerteza e falta de credibilidade, como se dá na maioria das conjunturas críticas engatilhadas por crises econômico-financeiras.

Trata-se de um tipo de construção que permite “... proceder a uma avaliação cautelosa – e menos ideologizada – do desempenho dos atores políticos incumbidos da tarefa de coordenação” (Sola e Kugelmas, 2002, 83).

Nesses ambientes movediços, a construção institucional e a capacidade de resposta vão requerer preparo e clareza por parte das lideranças, numa conjunção especial de *virtù* e fortuna, próprias aos momentos maquiavelianos.

Como argumentam Malloy e Conaghan (1999, 9 a 10), “...as variáveis estruturais ou mesmo as conjunturas específicas podem gerar uma variedade grande de restrições. As estratégias econômicas, por exemplo, podem ser limitadas pela estrutura

²² Posteriormente, a Bolívia apresentou novamente problemas econômicos graves, assim como o Peru e o Equador. Ressalvas feitas à geração do conceito num período muito específico de implementação de políticas públicas nesses países, a verdade é que temos também de considerar questões que vinham sendo pouco consideradas no jogo político até então. O fator étnico na Bolívia, a abertura para a candidatura de representantes dos indígenas e a organização dos povos do Chapare, em torno do problema dos cocaleiros, também precisam ser avaliados para compreender a instabilidade política boliviana, no início do século XXI.

das instituições estatais e pelas predisposições políticas que reinam dentro dessas estruturas”. Assim, “...a história de um dado processo político deveria levar em conta como cada ator foi colocado dentro do processo, os recursos que utilizou para lidar com ele e as bagagens em termos de experiência e percepção que trouxe consigo”.

Arrematando essa abordagem em consonância com a noção de *path dependence*, esses autores argumentam que “como os atores sociais, as instituições do Estado também têm legados históricos que deveriam ser considerados para explicar os direcionamentos variáveis que os políticos tomam para responder a problemas similares” (Malloy e Conaghan, 1999).

No artigo original de Malloy e Conaghan, há uma passagem explícita sobre o vigor da conceituação de *statecraft*, em relação à abordagem convencional da governabilidade:

statecraft é definida em termos amplos, como a elaboração de regras processuais e de políticas públicas que ordenam e regulam as **relações básicas** entre atores no estado, na sociedade civil, no mercado, **por atores dotados de poder para agir em nome do estado**. Governabilidade é usado em termos mais restritivos, em referência à capacidade dos governos de resolver problemas através da formulação e da implementação de políticas públicas. Em nosso estudo, os dois principais problemas de *statecraft* nos Andes Centrais de 1980 eram a elaboração de novas regras ‘democráticas’ e a gestão das economias em condições de extrema necessidade (e extremo isolamento). (apud Sola 2001, 51)

Nesse sentido, *statecraft* diz respeito à capacidade requerida dos governantes para o aproveitamento de conjunturas críticas e a institucionalização de reformas, tirando vantagem da convergência de janelas de oportunidade domésticas e internacionais. E isso não é uma tarefa fácil, já que a visão dos investidores internacionais contrasta frontalmente com aquela das sociedades domésticas, fazendo com que as noções de bem público sejam subvertidas, pois os primeiros querem menor risco para suas aplicações, enquanto as populações domésticas querem o atendimento de suas reivindicações. Nota-se aqui um dilema próprio ao príncipe maquiaveliano: contentar os soldados que queriam guerra e a população que reivindicava paz.

Considerações Gerais sobre o Capítulo

Neste capítulo procuramos proceder a uma breve revisão da literatura relevante sobre democratização e reforma do Estado. Apesar de ser uma literatura relativamente consolidada, ressaltamos seus acertos e insuficiências para as democracias em que há transferência de poder para burocracias insuladas e mesmo aumento de influência das condicionalidades internacionais, durante o processo de transição dual.

Para essas democracias que se desenvolveram sob profunda crise econômica, convém, como argumenta Sola, tratar a questão das reformas do Estado “enquanto tópico especial da questão democrática” e a partir daí obter elementos para análise de reformas específicas, como aquelas referentes à implementação de redes de proteção no sistema bancário brasileiro, que buscam coordenar as lógicas da governabilidade e governança, com maior eficácia econômica, num momento crítico.

Nota-se, pela amplitude das conceituações deste capítulo, que a efetividade dessas reformas depende de uma reformulação do próprio papel das OFIs, particularmente do Fundo Monetário Internacional, já que diversas vezes, como argumentaram vários analistas renomados, a visão dessas instituições é vincadamente marcada por concepções reducionistas ou minimalistas a respeito do papel do Estado e mesmo das instituições e políticas públicas.

Assim, apenas uma análise que privilegie a reconstrução das trajetórias de desenvolvimento institucional, nesses países, poderia dar conta dessas mudanças na relação entre estado e sociedade, catapultadas pela necessidade conjunta de acomodações políticas e econômicas. Tensões entre os dois lados foram constantes e dinâmicas, muitas vezes extrapolando as análises predominantemente domésticas, que caracterizaram boa parte da literatura sobre democratização e reformas, dos primeiros tempos.

Há uma necessidade, como constata Sola (2001), de avaliar essas tensões dramáticas entre o *timing* da construção democrática e as expectativas da sociedade, de um lado, e a lógica dos ajustamentos econômicos, de outro, analisando as condições efetivas de governabilidade e a especificidade dos processos de *statecraft* ou de sua ausência, em cada país. Nesse caso, a análise estará matizando a real implicação de fatores internos e externos, de forma a constituir critérios de desempenho socialmente situados, tanto para a democratização quanto para as reformas de Estado.

Nesse ambiente em que a qualidade da democracia precisa estar em ajuste fino com a eficácia das reformas, as conjunturas críticas exercem papel fundamental, abrindo espaço para a experimentação política dos *policy makers*, ampliando assim o conceito de governabilidade com vistas à avaliação da capacidade das lideranças em criar recursos de poder a partir das instituições dadas.

No próximo capítulo, vamos proceder a uma breve discussão sobre o escopo das reformas financeiras liberalizantes, de forma a colocá-las corretamente no contexto das reformas orientadas para o mercado, particularmente para os países que são mais cobrados para a efetivação das mesmas: as democracias emergentes de mercado.

II – REFORMAS FINANCEIRAS LIBERALIZANTES: ENTRE O *CONFIDENCE GAME* E A LEGITIMIDADE

Até pela própria característica das democracias emergentes de mercado, o processo de inserção internacional desses países acaba por colocar os gestores de políticas públicas frente a frente com a necessidade de dar conta de reformas econômicas consideradas drásticas, para o padrão anterior de desenvolvimento, e entre as mais complexas estão aquelas referentes à reestruturação dos respectivos sistemas financeiros nacionais.

Sabe-se que para Keynes, em seu trabalho *A tract on money reform*, a tarefa principal dos governos é manter a confiança na moeda. Isso parece ser mais do que nunca cobrado pelos mercados internacionalizados, das DEM. Particularmente, para aquelas novas democracias que lidaram com cenários hiperinflacionários em termos recentes, a reforma do Estado na área econômica e, especialmente, na financeira foi tomada como imperativa.

Como discutimos, uma análise do desempenho governamental, para que se dê de forma correta e incorpore conceitos como os de governabilidade e *statecraft*, deve articular as seguintes dimensões: a) sua expressão formal, através do marco regulatório constitucional, ou de outras regras do jogo legalmente institucionalizadas; b) as regras informais do jogo (ainda assim, definidas como instituições) e c) a distinção que as bases de coalizão proporcionam (Malloy e Conaghan, 1993).

Quando se trata especificamente da questão econômica, muitas vezes, é preciso circunscrever a definição de governo. Nesse sentido, deve-se considerar que:

[...] em certas áreas-chave (especialmente nas que dizem respeito à gestão econômica), o ‘governo’ pode ser reduzido a um círculo extremamente restrito de decisores que controlam estrategicamente burocracias centrais (por exemplo, o Banco Central, o Ministério da Fazenda e assim por diante). Desta forma, pode ser muito importante distinguir entre o governo como um todo e ‘o governo’ que gere a economia. (Malloy e Conaghan, 1993, 16)

Para o mercado financeiro e, principalmente, para as OFIs essa distinção é primordial, pois um dos debates que tem caracterizado a questão do redesenho dos papéis dessas organizações internacionais, no presente século, tem sido justamente a

centralidade atribuída aos ramos do Estado que controlam a política econômica. É como se uma nova base de respaldo governamental surgisse: a base da credibilidade.

Cria-se, portanto, uma lacuna entre a necessária demonstração de credibilidade nesse ambiente e “... os novos critérios de legitimidade introduzidos com a democratização”, fazendo com que o Estado tenha de ser capacitado enquanto “autoridade política democrática”. No caso específico da habilitação de reformas financeiras “orientadas para o mercado”, esse aspecto ganha tons particularmente relevantes, porque descompassos na política monetária ou creditícia podem aumentar o desemprego ou diminuir a capacidade de produção, aspectos vitais de legitimação governamental nas novas democracias. Ou seja, as reformas precisam ter eficácia econômica e viabilidade política.

Ao mesmo tempo, essa necessidade de busca da solvência parece estar o tempo inteiro exigindo sinais dos governos das DEM de que vão respeitar contratos e fazer reformas amistosas em relação aos mercados. É aquilo que Bresser Pereira (1996) denomina como a pressão para que os governos das novas democracias adotem medidas com vistas a extinguir as possibilidades de populismo econômico, como se esse fosse o único resultado possível da extensão das práticas democráticas.

Como ressaltamos no capítulo anterior, as linhas gerais das reformas a serem adotadas pelos países latino-americanos vieram do Consenso de Washington e foram longamente debatidas pelos especialistas do continente, que viram falhas generalizadoras no receituário adotado pelas organizações financeiras internacionais.

O grande problema a ser resolvido diria respeito, então, a como acomodar, em contextos de crise, a construção gradual das instituições necessárias à boa governabilidade da economia e a lógica pautada pela solvência dos mercados financeiros e seus operadores. A construção institucional requer negociação, explicação, transparência e demais procedimentos inerentes ao processo democrático, enquanto a lógica dos mercados reage de forma instantânea e muitas vezes comprovadamente equivocada às novas informações.

Apesar das análises deterministas geralmente acreditarem que a lógica dos mercados prevalece, ao final deste capítulo pretendemos subscrever o argumento de Whitehead de que uma crise pode engatilhar tanto um “círculo vicioso” como um “círculo virtuoso”, em termos de reações subseqüentes. De acordo com nossas hipóteses, acreditamos que o estudo de caso brasileiro de 1999, especificamente no que concerne ao papel da autoridade monetária, enquadra-se na segunda categoria. Para

entender esse processo, temos de verificar qual a real influência de fatores internacionais sobre decisões domésticas de política econômica, o que ratifica nossa proposta de estudar um momento específico de interação entre o BIS e o Banco Central do Brasil.

2.1 – Crises, *Confidence Game* e Legitimidade

Com a fragilização das finanças públicas, as crises inflacionárias e o aumento do endividamento na década de 1980, os países emergentes tiveram de se lançar à busca de credibilidade externa para obter solvência, de modo a ter a volta de investimentos estrangeiros diretos, raros na “década perdida”.

Desse processo de busca por créditos e investimentos externos deu-se o encontro dos gestores de políticas públicas nas democracias jovens com os requisitos do Consenso de Washington, redundando num jogo entre investidores, credores e tomadores, denominado por Krugman (1998) como *confidence game*.

Verificou-se, ao longo do período, que, ao menos no campo das reformas econômico-financeiras, as OFIs passaram a agir diretamente sobre os organismos gestores dessas políticas nos países, seja prescrevendo soluções, avaliando performances ou mesmo solicitando dados e analisando resultados, sob o prisma da comparação, como tentaremos demonstrar no estudo de caso¹. Muitas dessas soluções não passavam de ressonância da vontade do “mercado”.

Vale ressaltar que, apesar do conceito original de democracia revelar um processo decisório com participação maciça da população, há setores em políticas públicas tão especificamente técnicos, que, mesmo que os critérios de responsabilização e de prestação de contas estejam claramente disponibilizados, ainda assim haverá um hiato informacional entre os técnicos que tomam as decisões e a parcela da sociedade atingida pela mesma. Isso é um problema típico das reformas financeiras liberalizantes, que envolvem organismos, em princípio, extremamente técnicos como os bancos centrais ou as comissões de valores mobiliários. Trata-se, em parte, do velho dilema em que num governo do povo, este não toma as decisões mais importantes.

Além disso, para o eleitor médio há um custo muito relevante em obter informações sobre a formação de taxas de juros, mercados de ações, redesconto e

¹ Especificamente no que concerne à supervisão bancária de bancos públicos estatais, reproduzimos no Anexo A um dos questionários enviados pelo FMI diretamente a esses bancos.

fatores creditícios, agregados macroeconômicos, critérios de solvência de instituições, mecanismos de avaliação de riscos, entre outros, o que implica normalmente num processo de delegação a técnicos que entendam do assunto. No entanto, isso contrasta com um imperativo democrático que é o de que os representantes deveriam tomar decisões baseados na lógica deliberativa da sociedade que os elegeu.

As vontades do “mercado” e da “sociedade” podem chocar-se, quando tratamos de reformas financeiras liberalizantes. Nos contextos de crises econômicas, normalmente, a sociedade numa democracia espera soluções mais brandas da equipe econômica, que evitem a recessão, enquanto o mercado gostaria de ver reformas mais radicais, de modo a estancar os problemas geradores, mesmo que isso redunde num cenário impopular.

Mas por que as crises econômicas têm tanto impacto para as democracias emergentes de mercado? De forma breve tentaremos entender as lógicas das crises antes e depois do advento da “globalização financeira”.

Devemos destacar, entretanto, que não são apenas as crises os fatores cruciais da necessidade externamente demandada de reformas financeiras liberalizantes, mas também o impacto da chamada globalização financeira, oriunda da integração dos mercados, da velocidade dos sistemas de comunicação, do incremento na complexidade dos instrumentos financeiros, da securitização das dívidas externas, que criou um mercado internacional das “apostas na credibilidade dos países” e da própria intensificação da competição e aumento dos processos de fusões e aquisições entre os bancos.

Se as crises econômicas são uma constante na história da humanidade e já em 1630 se conheceu um problema econômico sem precedentes, na Holanda, com a chamada Crise das Tulipas² – um dos primeiros casos de demonstração da “exuberância irracional” do mercado – é também reconhecido que no século XX elas começaram a demonstrar sua força, em escala global.

Desde que as crises existem, vários estudiosos tentam entendê-las e, assim fazendo, buscam formas de prevê-las ou evitá-las, procurando mecanismos que blindem os países contra seus efeitos mais nocivos. Nesse sentido, é clássico o estudo de

² No século XVII, na Europa, e mais especificamente na Holanda, as tulipas eram flores consideradas exóticas e raras, muitas delas trazidas do longínquo Oriente, e proporcionavam *status* a seus proprietários. As variedades mais raras chegavam a custar o preço de uma casa – um tremendo desequilíbrio em termos de preços relativos. Inventou-se, inclusive, uma espécie de mercado futuro para as flores. Entretanto, no momento em que a percepção coletiva de que o investimento nesses ativos estava além da linha do exagero, seus proprietários realizaram perdas generalizadas.

Kindleberger, de 1978, que procura estabelecer uma tipologia para reconhecimento da iminência das crises, baseada numa seqüência que teria como elementos principais e encadeados: a quebra do “ciclo” normal dos negócios, que é precedida por uma grande especulação com algum instrumento manipulável, passando por um período de expansão monetária, que assume formas diversas, e terminando numa crise de graus de profundidade também variáveis, com efeitos que podem atingir rapidamente uma gama impensada de países.

Verifica-se, na avaliação empírica dos casos ocorridos, como já havia percebido Galbraith, que as crises ocorrem por uma sofisticada espécie de estupidez dos integrantes do mercado, que tendem a agir “em manada”, quando se sentem expostos a um ciclo de acontecimentos como os descritos acima.

A Grande Depressão, oriunda do *crash* da Bolsa de Nova Iorque, em 1929, e os graves problemas econômicos vividos por vários países europeus, particularmente a Alemanha, após a primeira guerra mundial, levaram à percepção, já durante a segunda grande guerra, de que havia uma imbricação entre problemas políticos e econômicos, vez que a guerra de moedas, ocorrida ainda durante o padrão-ouro e as grandes inflações geradas a partir daí, estariam na raiz dos conflitos armados entre países, durante o período de 1939 a 1945.

Nessa época, já era corrente a percepção de que os colapsos financeiros internacionais tinham a capacidade de projetar seus efeitos pelas economias domésticas e, em casos extremos, para um conjunto de países que inicialmente se imaginava imune a tais conseqüências. Eichengreen (2000), por exemplo, revelava que a área monetária era uma das primeiras afetadas pela magnitude das crises, gerando posteriores problemas em outros setores da economia, bem como rupturas sociais e políticas. Uma das análises desse autor, sobre os problemas ocorridos no banco austríaco Credit Anstalt³, em 1931, é paradigmática para exemplificar essa forma de pensamento, que gerou a necessidade das OFIs.

O próprio arranjo de Bretton Woods, que será detalhado no capítulo que segue, obedeceu a uma lógica de evitar a guerra de moedas, bem como boa parte das soluções na nova ordem internacional estava baseada no poderio das economias dominantes, tornando, a partir daí, difícil a separação entre os reinos da economia e da política, para

³ O socorro ao Credit Anstalt foi arquitetado pelo Banco para Compensações Internacionais – BIS, existente desde 1930, mas cujo papel central, nas reformas financeiras internacionais, ficará relegado a um segundo plano, com o aparecimento das instituições de Bretton Woods, retomado apenas na década de 1980, com o incremento da severidade das crises.

a análise da gestão das políticas públicas. Havia, também, uma certa noção de que a estabilidade econômica era fator primordial para o reino da democracia, em escala internacional. Portanto, já na origem da nova regulação das finanças internacionais, ocorrida na metade do século passado, a questão democrática não passava ao largo.

Contudo, esse tipo de reforma não pode ser analisado isoladamente, pois, a partir de um certo momento, como constata Whitehead (2003a), os acontecimentos relativos às crises foram tão freqüentes e recorrentes, nessas democracias emergentes de mercado, que não podiam ser tomados como meramente episódicos, ou como exceções à regra, pois se tornaram uma constante a ameaçar a estabilidade dos regimes latino-americanos. No fim das contas, convergimos para a visão desse autor, ao entendermos que o processo de compatibilização dos dilemas implícitos ao nosso tema é incerto tanto quanto aos resultados, como mesmo no que concerne ao receituário, sendo essa, por conseguinte, a principal razão para estudá-los mais detidamente.

A análise de Whitehead nos revela que a principal diferença das crises econômico-financeiras atuais em relação às anteriores é elas serem o efeito mais palpável da própria lógica da “globalização financeira”. Muitas das crises dos anos de 1990 começaram com ataques especulativos orquestrados a moedas de países, que se alastraram exatamente pela integração dos mercados em nível internacional.

Com as crises globais dos anos 1990 começou a ficar evidente a necessidade de reformulação da visão da OFIs, que passaria necessariamente pela revisão dos respectivos papéis na cena internacional. Sem dúvida, estamos “... diante de uma *conjuntura crítica* também no que se refere à *autoridade técnica* (e política) das instituições financeiras internacionais” (Sola, 2001, 39 – grifos da autora).

Mesmo o papel das agências internacionais de classificação de risco passou a ser mais relevante, no contexto da globalização financeira, atribuindo notas à performance dos débitos de curto e de longo prazo dos países.

Ao longo do tempo, tanto foram criados índices para a qualificação da capacidade de solvência desses países, como também categorias de notas que indicam aos investidores se devem ou não aplicar nessas economias⁴. As crises ocorridas a partir da segunda metade da década de 1990, particularmente aquelas na Ásia e na Rússia, tornaram esses recursos analíticos ainda mais utilizados pelos investidores, inclusive

⁴ Referimo-nos aqui às conhecidas categorias de *investment* e *non-investment grade*, que poderiam ser grossamente traduzidas como recomendável e não recomendável para investimentos.

encarecendo sobremaneira as taxas de tomada de empréstimo pelos agentes privados dos países em dificuldades junto a possíveis credores internacionais.

A integração econômico-financeira ocorrida a partir da década de 1990 fez com que os investidores tivessem enormes facilidades para aplicar seus recursos em países considerados confiáveis ou altamente rentáveis, num certo período e, assim que julgassem qualquer indício de problemas com algum dos fundamentos básicos de suas economias, empreendessem uma espécie de “vôo de capitais para ativos de maior qualidade” (*capital flight*). Ou seja, se há integração para o bem, também há para o mal.

Essa idéia de credibilidade que os países e seus respectivos gestores de políticas públicas precisam passar ao mercado, muitas vezes, vai de encontro às necessidades entabuladas por um processo democrático ainda em formação (ou em andamento), fazendo a lógica do mercado colidir com as aspirações da sociedade. É nesse sentido que Whitehead (2002) concebe a noção de que um equilíbrio delicado entre credibilidade e legitimidade seria vital para o bom funcionamento dessas democracias emergentes de mercado e que o papel das autoridades monetárias deveria adquirir dimensão central nesse processo.

Esse jogo de credibilidade entre os mercados e as novas democracias foi brilhantemente descrito por Krugman, num artigo justamente denominado *confidence game*. Partindo de uma análise das causas e efeitos das crises asiática e russa, na metade final da década de 1990, o autor constatou que, frente à magnitude e rapidez do contágio que essas crises demonstraram, alguns dos mais laureados economistas dos Estados Unidos uniram-se ao Secretário do Tesouro, Laurence Summers, para buscar soluções que pusessem um fim aos efeitos imediatos daquelas conjunturas críticas. Entretanto, teriam sucumbido ao canto da credibilidade permanentemente entoado pelos mercados e esquecido de adotar soluções ortodoxas contidas nos mais singelos livros-texto.

A constatação de Krugman é de que, desde o começo, as instituições de Washington têm se preocupado menos com os fundamentos econômicos e mais com a confiança do mercado. As reformas financeiras liberalizantes sugeridas para países como a Coreia do Sul, a Tailândia, a Indonésia, a Malásia e mesmo a Rússia, pouco diferiam em termos de soluções e demonstravam, ao advogar aumentos radicais nas taxas de juros e cortes imediatos nos dispêndios, unicamente a lógica da necessidade da restauração da confiança junto aos mercados.

No caso específico do Brasil, afetado fortemente pela crise dos países emergentes da Ásia, a partir de 1998, Krugman via um contra-senso entre as várias

reformas substanciais que o país vinha promovendo desde o Plano Real – que tinham levado à estabilização monetária - e as pressões do mercado para que o país desvalorizasse sua moeda. Isso ocorreu, mesmo após a reeleição do Presidente Fernando Henrique Cardoso – e de um ajuste proveniente de um pacote de socorro junto ao FMI, da ordem de US\$ 41,5 milhões, que trazia como contrapartida a adoção de 51 medidas de reestruturação fiscal.

Para manter a moeda estável, nesse jogo da credibilidade, muitos países com fundamentos macroeconômicos menos vulneráveis, comparados àqueles atingidos diretamente pelas crises, foram premidos a aumentar as taxas de juros a níveis claramente punitivos, que, no mínimo, incrementavam consideravelmente os patamares do endividamento público interno, e ao mesmo tempo deveriam arcar com ajustes fiscais ainda mais rigorosos, esquecendo que a crise atingia esses países justamente num momento em que as democracias ainda não estavam plenamente consolidadas, de acordo com os parâmetros de consolidação dos chamados países desenvolvidos.

Ainda de acordo com o artigo de Krugman, escrito em meio ao recrudescimento da crise do final dos anos 1990, a instrução das organizações de Washington para as democracias emergentes de mercado levava a caminhos claramente mais estreitos e mesmo desastrosos, em direção à recessão. No entanto, o autor via uma razão clara para que isso acontecesse: o medo dos especuladores.

Esse raciocínio detecta uma espécie de jogo perverso, no qual a perda de confiança em um país, refletida em indicadores como o risco-país, a cotação da moeda, os índices do mercado de títulos da dívida externa ou o desempenho da bolsa de valores, pode gerar por si própria uma crise econômica de grande magnitude, que, por sua vez, passa a justificar a crise de confiança inicial. É aquilo que Krugman denomina como “ataques-especulativos auto-realizáveis”.

Os países emergentes precisam constantemente ajustar-se a essa lógica de mercado, tornando-a uma das preocupações centrais de suas políticas públicas, forçando-os, muitas vezes, a seguir políticas que provocarão consequências perversas, como longos períodos recessivos.

Num artigo recheado de constatações empíricas sobre o papel dos mercados, nas eleições presidenciais brasileiras de 2002, Javier Santiso demonstrou como os mercados muitas vezes são completamente avessos ao jogo da democracia, tendo sua própria lógica momentânea sobre o que seria um bom regime político doméstico. A incerteza

própria dos processos democráticos, que acontece em escala ainda maior nos ciclos eleitorais, mostra-se ainda pouco assimilada pelos “mercados”.

Na percepção de Santiso (2004), foi estabelecido um tipo de “jogo de confiança” entre os mercados financeiros internacionalizados e o processo eleitoral brasileiro de 2002. A aversão ao jogo democrático brasileiro, naquela ocasião, refletia a incerteza quanto a possíveis riscos e retrocessos no processo de liberalização econômica que vinha sendo consolidado no país, no período anterior.

Para as democracias emergentes, Santiso (2004) demonstra que o comportamento dos mercados financeiros tende a intensificar o monitoramento em época eleitoral, recomendando a retirada de investimentos, caso o resultado seja avesso àquele pretendido por seus analistas⁵.

A lógica do *confidence game* é claramente exposta por Krugman, ao afirmar que: “... o Departamento do Tesouro americano tentará convencer os países a fazer coisas que eles acreditam que serão percebidas pelo mercado como favoráveis”, fazendo com que “as necessidades percebidas para dar confiança a esse jogo superem as preocupações naturais da política econômica”. (1998, 4)

A maior crítica que Krugman tece em relação ao Consenso de Washington diz respeito ao fato de que alguns dos mais brilhantes e preparados economistas dos Estados Unidos, durante as crises dos anos de 1990, voltaram a tentar soluções imediatas e monolíticas que apenas transmitiam aos mercados emergentes as preocupações e imposições da lógica do mercado financeiro, piorando o “efeito-contágio” das crises.

Cabe ressaltar que a visão do mercado não é sempre monolítica e investidores e analistas podem ter percepções plurais. Porém, quando o “jogo” começa, normalmente as fugas de capitais se dão num tom que parece orquestrado, fruto da transformação desordenada da ansiedade dos representantes desse “mercado” em variáveis financeiras.

Sendo assim, à medida que os mercados se tornam mais livres e diminuem as restrições ao fluxo de capitais há uma maior pressão para que os gestores de políticas públicas joguem o jogo da confiança e da credibilidade, tornando-se menos receptivos às demandas democráticas da população, fazendo com que os países em desenvolvimento sejam constantemente impelidos a jogar esse jogo em que “... os

⁵ Um dos exemplos desse monitoramento é descrito por Santiso (2004, 13) ao descrever a criação de um “lulômetro” pela Goldman Sachs. O modelo tencionava quantificar a probabilidade de vitória de Lula, precificada a cada dia pelos mercados internacionais.

mercados financeiros forçam-nos a agir de uma forma que torna as recessões ainda piores.” (Krugman, 1998, 5)

Os mercados emergentes, na visão dos que compartilham o *confidence game*, sofrem de um mal denominado como “neblina econômica” ou “incerteza democrática”, oriundo de um encadeamento intrincado entre incerteza política e volatilidade financeira.

Em relação à visão de Krugman, para efeito do nosso estudo, a avaliação de Santiso traz a vantagem de verificar

temporalidades assimétricas entre os mercados e as democracias. Os mercados financeiros são governados pela racionalidade financeira e econômica de curto prazo, enquanto a dinâmica das interações políticas é complicada pelos diferentes *timings* dos legisladores, pelos jogos de barganha e pela busca do consenso que estão no coração da engenharia democrática. (2004, 65)

Não é percebido pelo mercado, num “jogo de confiança”, que reformas demandadas externamente, caso daquelas que visam à estabilidade monetária, podem converter-se em bens públicos de primeira necessidade, no plano doméstico, como parece ter ocorrido no Brasil, a partir de 1994. Neste caso, já foi constatado em artigo anterior (Sola, Garman e Marques, 2002) que as democracias de massas podem funcionar, também, como uma constrição habilitadora, principalmente em situações de conjunturas críticas.

É justamente a análise de Whitehead (2003a) que recupera essa dimensão. Em seu trabalho sobre a dinâmica política das crises financeiras nas DEM há uma clara percepção de que a democracia como um processo em construção pode contribuir para melhorar a performance econômica, mesmo em contextos de crises.

Numa árvore de decisão em oito estágios, apresentada nesse trabalho, Whitehead demonstra que vários passos podem ser dados antes que se chegue à exacerbação da crise financeira, nos mercados emergentes. As respostas políticas às pressões de mercado podem, no tempo, partir de uma amarração de um pré compromisso, passar por pactos nas campanhas eleitorais e chegar ao disciplinamento pós-eleitoral. Apenas uma série de decisões negativas anteriores é que, na árvore decisória, pode levar à capitulação às demandas do mercado e ao resgate internacional.

Nesse sentido, acreditamos que pode existir um ponto de equilíbrio entre demandas do mercado financeiro internacional e aspirações da sociedade nos planos domésticos, fazendo com que conjunturas críticas bem aproveitadas se transformem em círculos virtuosos e não necessariamente viciosos, como parece sugerir a lógica unicamente centrada no *confidence game*.

Há espaço para a construção política de soluções que dêem vazão às reformas financeiras liberalizantes, ao mesmo tempo em que aumentem a responsabilização pública das autoridades encarregadas de levar a cabo tais reformas. A árvore decisória desenhada por Whitehead demonstra bem que, para entendermos a dinâmica política que gerou determinados resultados, deve-se recorrer a uma análise *path dependent* dos processos de geração de reformas em conjunturas críticas.

O escopo e os debates sobre as reformas financeiras liberalizantes serão discutidos no item que segue.

2.2 – Reformas Financeiras e Redes de Proteção

Por que as reformas financeiras são internacionalmente tão demandadas e, ao mesmo tempo, de institucionalização doméstica tão complexa e de difícil entendimento para a sociedade civil e as elites políticas? Talvez a resposta resida na discussão de seu escopo.

Num trabalho de aglutinação sobre a literatura referente à reforma do setor financeiro, Williamson (1999) definiu-a como a necessidade de capacitar o Estado para tornar o setor privado o grande responsável pela alocação e precificação do crédito na economia. Em outras palavras: prover a transferência de riscos dos respectivos bancos centrais aos sistemas financeiros nacionais, bem como estabelecer um sistema de supervisão prudencial, desenhado para diminuir o risco moral e restringir as ações do sistema bancário a algo que se aparente com o bem público.

Sua definição dos objetivos da liberalização no que tange às reformas financeiras, resume-se a seis elementos distintos, mas inter-relacionados: a) a eliminação dos controles relativos ao crédito; b) a desregulamentação das taxas de juros; c) a livre entrada de novos competidores no setor bancário (ou mesmo no setor financeiro, como um todo); d) a autonomia dos bancos (permitindo aos banqueiros o livre-arbítrio para decidir quem e como empregar, a que nível salarial e quando e como

abrir agências); e) a privatização da propriedade dos bancos e f) a liberalização dos fluxos de capital internacional.

Ou seja, na percepção do Consenso de Washington, o cerne das reformas financeiras liberalizantes visava a tornar o sistema econômico mais eficiente, buscando aperfeiçoar a coordenação do mercado e mesmo a alocação dos recursos. Mas isso não parece suficiente nem para alcançar um desenvolvimento que se sustente no longo prazo, muito menos para imunizar as novas democracias dos efeitos normalmente perversos das crises econômicas.

Deve-se recordar que ao menos quatro das dez recomendações originais do CW diziam respeito ao escopo das reformas financeiras liberalizantes no setor financeiro, requeridas para as democracias emergentes de mercado. Pelo receituário, essas reformas deveriam passar pelos seguintes pontos: adoção da autonomia dos bancos centrais e reformulação de seus papéis; mudanças na supervisão bancária – de forma a compartilhar os riscos com os próprios bancos - ; priorização da estabilidade monetária, em relação à questão do emprego, por exemplo; liberalização da taxa de câmbio e, finalmente, abertura dos mercados financeiros nacionais para a concorrência de grupos estrangeiros, fator visto como essencial para a obtenção de ganhos de competitividade.

Nas primeiras críticas à abordagem do CW que discutimos no capítulo anterior, essa visão já estava patente. Ainda assim, vale destacar que as reformas financeiras eram vistas como um dos pilares da reestruturação das finanças públicas dos países latino-americanos; ponto de vista adotado pelas OFIs e mercados internacionais.

Nessa linha, pode-se notar que um *mix* entre a recorrência de crises financeiras e a velocidade da integração dos mercados parece ser o pior cenário para a institucionalização das reformas financeiras liberalizantes. O que tentaremos provar no estudo de caso vai na direção inversa dessa percepção.

Os processos de delegação de autonomia às autoridades monetárias, para a consecução de reformas financeiras liberalizantes, sejam elas do campo da autonomia para a gestão da política monetária ou para a supervisão bancária, deveriam ser estudados do ponto de vista das decisões políticas que os tornaram realidade em democracia, tarefa que tentaremos empreender em nosso estudo de caso.

No caso das reformas financeiras liberalizantes, sua complexidade reside no fato de que, a despeito das necessidades de legitimação dos novos governos democráticos, a questão da credibilidade junto a credores e investidores externos tem mais urgência e

prevalece num cenário de recursos políticos escassos para a implementação de reformas orientadas para o mercado.

Um dos itens mais discutidos nos textos e artigos sobre reformas financeiras liberalizantes, principalmente naqueles de cunho neoliberal e que advogavam completamente a abordagem do CW, dizia respeito à necessidade de delegação de autonomia aos bancos centrais, na condução da política monetária. De forma a demonstrar como a democracia era uma questão aparentemente residual para esses estudos, quase nenhum deles fazia alusão ao enfraquecimento dos governos em função da autonomia de organismos considerados técnicos.

A idéia básica subjacente à visão dos estudiosos que subscreviam a prescrição de cunho neoliberal era que as decisões dos bancos centrais, fundamentais para a transição de uma economia altamente estatizada para outra mais orientada para o mercado, deveriam passar a obedecer a uma lógica primordialmente econômica, num período em que o outro lado da transição estava ocorrendo, do autoritarismo-burocrático para a democracia, evitando assim que o banco central adaptasse “... a política monetária aos ciclos eleitorais expandindo a moeda ou procrastinando decisões impopulares toda vez que as eleições se avizinha(sssem).”⁶

Nessa linha, constata Whitehead, sobre a visão neoliberal:

no contexto de eleições competitivas esta perspectiva trabalha com a suposição básica de que os políticos escolhem suas plataformas somente com base naquilo que acreditam que lhes possa carrear a maximização dos votos e que, a partir daí, eles são largamente incentivados a prometer a seus eleitores benefícios econômicos imediatos”. (2003a, 5)

É evidente que, para as reformas liberalizantes do setor financeiro, os bancos centrais adquirem *status* particularmente relevante, pois se comportam de fato como autoridades políticas que precisam, ao mesmo tempo, atuar no processo de decisão sobre taxas de juros e cambiais, variáveis importantíssimas para a adequação econômica de qualquer DEM ao ambiente mais integrado da “globalização financeira”, e produzir normas para o bom funcionamento dos respectivos sistemas bancários, fazendo com que as mesmas sejam cumpridas, minimizando o risco dos investidores.

Na visão de muitos analistas, principalmente do ramo da Economia, os bancos centrais deveriam ter autonomia nesse processo decisório, pois algumas decisões de

⁶ Conforme Introdução de Pérsio Arida, à versão em português de Blinder (1999).

cunho monetário podem ser impopulares e lentas, se passarem pelo crivo da democracia.

Contudo, sabe-se que os bancos centrais podem chegar a dois extremos. Por um lado, como constata Kuczynsky (2004), nos contextos das crises econômicas, eventos externos ou mesmo internos, como a iminência de não pagamento de uma dívida, podem gerar uma falta de confiança, que no limite leve à inoperância das autoridades monetárias, frente ao recrudescimento das crises.

Por outro lado, se atentarmos para o relato que Greider faz sobre o conflito entre o *Federal Reserve*, gerido por Paul Volcker, e o governo de Ronald Reagan, podemos perceber como a autonomia do Banco Central norte-americano repercutiu num dos maiores aumentos de juros da história, que nos legou a famosa “década perdida”⁷. Em 1980, após derrotar o democrata Jimmy Carter nas eleições norte-americanas, Reagan resolveu aplicar o seu programa, cujo ponto fulcral era a redução de impostos. Essa renúncia tributária do Estado redundava em aumento do déficit público, o que fez o Federal Reserve, de forma incontinente, aumentar a taxa de juros, para não diminuir a atratividade dos papéis do Tesouro. Os resultados desastrosos repercutiram sobre a altamente endividada sociedade americana, bem como sobre os países emergentes e suas dívidas externas.

A esse respeito, vale a pena revisitar algumas das razões pelas quais um banco central deveria ser independente, na visão desses analistas, sintetizada por Blinder. Deve-se ressaltar que tal visão, muitas vezes, reflete o ponto de vista do mercado financeiro:

A política monetária, por sua própria natureza, requer um horizonte de longo prazo. Uma razão é que os efeitos da política monetária sobre a produção e a inflação vêm com longas defasagens; por isso, as pessoas responsáveis pela tomada de decisões não vêem os resultados de suas ações por um bom tempo. Mas a outra razão, bem mais importante, é que a desinflação tem o perfil característico de custo-benefício de uma atividade de investimento: custa algo no início e apenas gradualmente, com o tempo, dá retornos. ...Então, se os políticos elaborassem a política monetária diariamente, seria difícil resistir à tentação de buscar os ganhos de curto prazo às custas do futuro (ou seja, inflacionar demais). (1999, 73)

⁷ Greider, no magistral *Secrets of the Temple* (1989), descreve na 3ª. parte, denominada “The Liquidation”, a pugna entre Volcker e Reagan, que pode ser aquilatada pela denominação dos capítulos que descrevem seus efeitos: “A Car with Two Drivers”, “That Old-Time Religion”, “Slaughter of the Innocents” e “The Turn”, respectivamente.

O problema básico dessa visão é avaliar os técnicos sempre como conservadores e os políticos como notoriamente gastadores (populismo econômico), não obstante a realidade ensine que nem sempre é assim⁸. Se assim fosse, então uma área que deveria estar longe do raio de ação dos políticos deveria ser a política fiscal, uma vez que tem fortes reverberações sobre a política econômica como um todo e poderia causar movimentos descoordenados em relação à política monetária. Além disso, a argumentação acaba esquecendo do fato de que os próprios gestores de políticas econômicas, em geral, agem muitas vezes como políticos e não como técnicos, como no caso brasileiro do Plano Cruzado⁹.

Portanto, deve-se considerar que essa visão primordialmente economicista - e até Blinder reconhece isso - que advoga a necessidade básica de autonomização de uma instituição que possua como objeto a consecução do coração da política econômica, faz com que os bancos centrais tenham muito poder sobre a economia e, à medida que essa autonomia se amplie, no sentido da independência, isso pode ser transformado num poder quase ilimitado. Assim, se a questão da consolidação da democracia está em jogo, para conjugar insulamento de autoridade com democratização, essa autoridade deve ter uma relação de confiança pública delegada ao banco pelo corpo político, que obtém como contrapartida a responsabilização pública (*accountability*) da instituição.

Sendo assim, o estudo dos bancos centrais como autoridades políticas é de grande importância, pois se refere não somente ao papel dessas organizações no processo de construção institucional, mas, principalmente, à efetividade das mesmas na reestruturação dos respectivos sistemas bancários, dentro do arcabouço da reforma do Estado. Por conseguinte, as reformas financeiras deveriam requerer não somente um desenho institucional que respeitasse a dinâmica da democracia, mas também a aceitação/legitimação por parte dos atores do papel a ser desempenhado por cada organismo formulador, executor e gestor de políticas públicas no decorrer do processo.

Por sua vez, a visão preponderante entre os organismos financeiros internacionais (OFIs) defende que a melhor forma de conduzir esse dilema é delegar autoridade para que os bancos centrais ajam de forma autônoma na formulação e execução de suas funções.

⁸ Nesse sentido vale a pena verificar o estudo de Abrucio (2000), quando trata da questão da profusão dos chamados governadores-técnicos.

⁹ A esse respeito, ver artigo de Sola (1989), que analisa as razões políticas do fracasso do Plano Cruzado.

Essa é a razão de uma das mais duras críticas de Stiglitz aos receituários do FMI para as autoridades monetárias nacionais, pois, para aquele autor, “... no momento em que delegamos, criamos autonomia, e com ela a possibilidade de que alguém atue em interesse próprio, no lugar do interesse daqueles que representa. E os mecanismos de controle são muito limitados.” (2004, 428)

De pronto, podemos ressaltar que a idéia do insulamento burocrático, apesar de se prestar à necessidade de tornar as decisões dos bancos centrais mais técnicas e menos políticas, descaracteriza a noção de autonomia por dois motivos: a) os tecnocratas tendem a não considerar certas questões como prioritárias, criando tensão com aqueles que foram eleitos, via processo democrático e b) há sempre um risco de captura das decisões por interesses privados ou particularistas. Não estamos aqui necessariamente afirmando que exista uma captura no sentido de corrupção, mas sim algo como uma “captura cognitiva”, isto é, o Banco Central pode fazer aquilo que o mercado quer que ele faça.

Embora vários analistas proponham gradações do conceito de autonomia¹⁰, como a autonomia operacional, na qual as metas a serem atingidas pelo banco central são decididas fora dele, tendo o mesmo autonomia sobre os instrumentos para atingi-la, e, portanto estabelecendo modelos mais *soft*, em relação à camisa-de-força da independência da autoridade monetária, o fato é que poucos pensam na questão da democracia em si, como uma variável política fundamental a ser considerada para que o modelo dê certo.

A própria constatação de que a maioria dos bancos centrais não gerencia somente a política monetária, mas, também, supervisiona ou regula o funcionamento das instituições financeiras, além de atuar no que é chamado de regulação prudencial, isto é, evitando que riscos não calculados ocorram e coloquem o sistema em xeque, credencia uma análise do tipo política, que normalmente não é abordada no enfoque da autonomia, que privilegia apenas os aspectos monetários.

A regulação prudencial, fator de extrema importância para a mitigação do risco moral¹¹ nos sistemas financeiros, começa pela implementação de redes de proteção

¹⁰ Blinder (1999), por exemplo, lista, além da autonomia instrumental ou operacional, também a autonomia patrimonial, em que o BC deve possuir orçamento próprio e não depender de repasses de verba do Executivo e a autonomia em relação aos mercados financeiros, que tenderia a diminuir o risco de uma captura, mesmo que cognitiva, dos Diretores do BC pelo mercado.

¹¹ Risco moral ou *moral hazard* no setor financeiro diz respeito à disposição de certas instituições bancárias incorrerem em maiores riscos do que aqueles suportáveis pelo seu tipo de negócio, na suposição de que, se falharem, serão prontamente socorridas pelos respectivos bancos centrais.

financeiras, que podem ser resumidas em leis, instituições, procedimentos e normas dispostos com o fito de fortalecer a capacidade do sistema financeiro de resistir às crises, evitando as famosas “corridas bancárias”.

São mecanismos que visam a evitar os riscos inerentes aos negócios financeiros, agindo proativamente, não permitindo aos bancos operarem acima de certos limites que possam colocar em xeque a solvência do sistema. Evita-se, no limite, a transformação das crises bancárias em crises financeiras, como parece ter ocorrido em boa parte dos casos asiáticos, na segunda metade da década de 1990.

A criação de redes de proteção preventivas ocorreu nos Estados Unidos, após a Grande Depressão da década de 1930, e começou a ser utilizada na América Latina, especificamente no Chile, depois que o governo autoritário teve de recomprar bancos, para evitar uma falência bancária generalizada, no início da década de 1980.

No caso dos países latino-americanos, com os históricos anteriores de fechamento da economia e de industrialização por substituição de importações, boa parte dos sistemas financeiros se transformaram em instrumentos da política econômica governamental, tornando-se depois uma das justificativas utilizadas pelas OFIs para propor reformas liberalizantes no sistema financeiro que diminuíssem o risco dos bancos em acreditarem que a relação com os governos seria sempre de necessidade recíproca¹².

De acordo com Brock (1998), redes de proteção sempre existiram, na maioria dos países. Porém, as atualmente existentes têm sido resultado do histórico de crises financeiras que atingem o mundo e da própria pressão regulatória. Algumas inovações em termos de redes de proteção financeiras, contudo, teriam se expandido contemporaneamente entre os países. Exemplo recente é a adoção de um seguro para os depósitos nas economias emergentes.

O objetivo das redes de proteção, principalmente as preventivas, é equilibrar seus componentes de forma a controlar o montante de risco assumido pelo governo, nas operações do mercado financeiro. De modo sintético, as redes de proteção financeira buscam mitigar o *moral hazard* ao possibilitar mais mecanismos de fiscalização e punição aos prestamistas de última instância, incluindo na conta dos bancos os seguros para garantia de depósitos, aumentando os requisitos de capital para as instituições

¹² Esses sistemas eram conhecidos como *repressed financial systems*, ou sistemas financeiros reprimidos, dado o papel fundamental dos governos nos mesmos.

financeiras, criando regras claras de funcionamento e fechamento de bancos e gerando regras de recapitalização, fusões e aquisições, para proporcionar credibilidade ao setor.

Não foram raros os casos, na América Latina, de medidas econômicas governamentais lançarem mão de congelamentos de depósitos bancários ou redução dos mesmos pela manipulação de índices inflacionários, gerando graves crises de confiança aos sistemas.

Em tempos de crise, esse é um tipo de reforma financeira liberalizante que adquire a maior relevância, pois torna os sistemas financeiros nacionais mais robustos e desonera as autoridades monetárias nacionais de arcar com os custos de falências bancárias, normalmente geradas pelos cenários de crises econômico-financeiras.

A mitigação ou mesmo eliminação de focos de risco moral, por meio da criação de fortes redes de proteção preventivas, pode ajudar a conjugar o jogo da credibilidade com o da legitimidade, pois tanto a população como o próprio mercado financeiro podem começar a perceber que, em caso de má conduta, o preço deverá ser primordialmente pago pelos próprios participantes do sistema financeiro.

Nesse sentido, a efetividade das redes de proteção já institucionalizadas vai depender de sua capacidade em:

... promover claros níveis de adequação de capital nos bancos e em empresas, de modo a criar mecanismos de monitoramento e supervisão efetivos e impor punições apropriadas (tais como fechamento ou remoção das equipes de gestão dos bancos), quando os recursos de segurança tiverem de ser utilizados. (Brock, 1998, 5)

Na verdade, o “calcanhar de Aquiles” dessas reformas é a clareza das políticas de fechamento de instituições. Os bancos precisam saber que o risco moral já não é um recurso disponível.

O paradoxal é que tais reformas liberalizantes, para serem habilitadas, demandam maior e não menor participação do Estado em seus estágios iniciais¹³. E o Estado aqui é, normalmente, representado pelos bancos centrais, instituições que o saber neoliberal julga que deveriam estar isoladas do reino da política.

Deve-se ressaltar, entretanto, que esse “isolamento em relação ao reino da política” não se dá apenas com a autonomia legal dos bancos centrais. Na maioria das

¹³ Para Brock (1998,3), embora a regulação prudencial possa às vezes não implicar necessariamente na criação de uma rede de segurança explícita, a regulação do Estado no sistema financeiro resulta freqüentemente em intervenção em tempos de crise.

democracias emergentes de mercado tem havido uma tendência em delegar às autoridades monetárias a capacidade para implementar reformas para a criação de redes de proteção aos respectivos sistemas financeiros, partindo da utilização do movimento internacional para a construção de instituições de regulação prudencial, que teve no Acordo da Basiléia, de 1988, seu ponto de inflexão.

Há uma tendência a utilizar um órgão do Estado para diminuir a presença deste no mercado financeiro, transformando os antigos sistemas financeiros reprimidos, em que o Estado tinha papel fundamental na alocação de capitais na economia, em sistemas financeiros aprofundados, em que o mercado passa a ser mais ativo nesse quesito.

A maior diferença, a partir da implementação de reformas com vistas à regulação prudencial do sistema financeiro, é que os governos passam a comprometer os bancos com práticas mais saudáveis e previsíveis, garantindo aos depositantes maior segurança em caso de crises. O risco de redes de proteção reativas, isto é, aquelas que só são habilitadas após a bancarrota do sistema bancário, fica sensivelmente diminuído, com essas reformas.

O desenho institucional de boas redes de proteção prudenciais, até para se coadunar ao processo democrático em consolidação, não pode importar modelos, mas sim respeitar a moldura histórica e institucional de cada país, incrementando o comportamento bancário no que tange à assunção de riscos, tanto para períodos de crises e choques macroeconômicos, quanto para os tempos normais. É esse um dos pontos que tentaremos comprovar com nosso estudo de caso.

Normalmente, os defensores da idéia de regulação prudencial para os bancos também defendem a autonomia dos bancos centrais, apesar de não necessariamente estarmos tratando de atribuições relacionadas.

Para começar, nem sempre bancos centrais executam supervisão bancária¹⁴. Depois, mesmo que executem, nem sempre bancos centrais autônomos na condução da política monetária conseguem ser duros o suficiente com os bancos, dependendo do nível de aprofundamento dos sistemas financeiros locais. Por exemplo, se os mercados de títulos públicos e de capitais forem majoritariamente privados, a supervisão bancária talvez tenha maior facilidade de cooperativamente criar redes de proteção para a

¹⁴ Os casos chileno e britânico são paradigmáticos para demonstrar que a supervisão bancária também cabe fora dos bancos centrais, desde que haja uma interação grande entre o organismo que ficar responsável pela supervisão e os BCs.

mitigação dos riscos sistêmicos, pois isso também é fator importante para os investidores não-governamentais.

A tarefa de implementação de redes de proteção para o sistema financeiro é indubitavelmente política, apesar da argumentação técnica para a sua consecução. E há um custo em sua implementação. Pois,

...embora tais regulações e instituições minimizem o custo do risco moral nos anos considerados bons, podem se comprovar muito rígidas quando batem os choques macroeconômicos. Se ninguém no governo pode prevalecer sobre as decisões do Banco Central e este busca habilitar regulações prudenciais para resguardar seu capital, então poderia ser considerada uma revolução a criação de redes de proteção mais extensivas. (Brock, 1998, 33)

A prioridade das reformas financeiras liberalizantes, quando o foco for o estabelecimento de redes de proteção preventivas, concerne num equilíbrio entre a disposição de autoridade para o banco central e o aumento dos mecanismos de transparência e responsabilização pública deste. Porém, nem sempre isto é conseguido de forma simples. As próprias reformas que visam à autonomia dessas instituições são complexas do ponto de vista político, como discutiremos a seguir.

2.3 – Visão política da autonomia dos bancos centrais

Poucos estudos são conhecidos no campo da Ciência Política, que contemplem essa tarefa. Nos parágrafos que seguem procuraremos sintetizar dois estudos de viés político que analisam reformas financeiras – particularmente processos de autonomização dos bancos centrais – e privilegiam, cada qual, um dos aspectos explorados aqui: a credibilidade e a influência dos fatores domésticos. Seus acertos e limitações serão avaliados durante a reprodução dos principais argumentos, sempre tomando como base os pressupostos centrais de nossa hipótese.

Como exemplo de análises que incorporam a categoria da política a reformas financeiras liberalizantes, podemos lançar mão de dois trabalhos: um que advoga o postulado da credibilidade (Maxfield, 1995) e outro que centra seus esforços nas explicações das reformas pelas ameaças domésticas (Boylan, 2001). Ambos estudam

processos de delegação de autonomia a bancos centrais, em democracias emergentes de mercado.

Para Maxfield, a onda de concessão de autonomia a autoridades monetárias, que ocorreu a partir dos anos de 1990, tinha sua gênese nas circunstâncias financeiras internacionais, ao buscar credibilidade junto aos mercados, “... de forma a proteger uma gama de decisões que diziam respeito a um certo grau de arbítrio das autoridades monetárias”. (1995, 1)

A tese central dessa interpretação, que também aparece na conclusão da autora, partia do pressuposto de que dada a rapidez com que a transferência de capitais vinha concretizando-se, após a disseminação do fenômeno conhecido como globalização financeira, quaisquer falhas percebidas nas políticas macroeconômicas dos chamados países receptores de investimentos, poderiam levar a movimentos especulativos em relação às respectivas moedas, além de alta volatilidade inflacionária, consequências que seriam altamente danosas à economia como um todo.

Por isso, os gestores de políticas públicas se sentiriam atraídos a “atar as próprias mãos”, em relação à política monetária, através de mudanças institucionais, que tornariam o país crível perante os administradores desses capitais voláteis, evitando-se crises econômicas de alguma magnitude. Uma das formas mais conhecidas e aceitas internacionalmente, para a aquisição desse *quantum* de credibilidade, seria a delegação de autonomia decisória aos bancos centrais. Portanto, no âmago da decisão, estaria a lógica da credibilidade, num mundo em que os recursos estão relativamente escassos e bastante seletivos, avaliando sempre a relação entre risco e retorno.

O postulado da credibilidade parte de estudos que indicavam correlação negativa muito evidente entre o grau de autonomia dos bancos centrais e a taxa de inflação, logo interpretada pelo “mercado internacional” como comprovação de que a autonomia nas decisões de política monetária levaria à estabilidade da moeda.

A análise de Maxfield vai detectar três eventos que funcionariam como variáveis principais de explicação desse postulado: a) uma aparente inefetividade da política monetária na regulação do *trade-off* entre inflação e desemprego; b) a globalização dos mercados financeiros e c) a transformação econômica da Europa, incluindo a questão da integração e da transição dos países pós-comunistas. Em suma, o argumento básico utilizado pela autora diria respeito à necessidade de priorização dos gestores de políticas públicas para alguns modelos de reformas financeiras, em função da necessidade de recursos, junto ao mercado internacional.

Portanto, de acordo com as conclusões de Maxfield (1995, 64), calcadas nos estudos de caso do México, de Taiwan, da Coréia e do Brasil, “... os regimes com taxas mais altas de independência do banco central deveriam ser também aqueles com maior necessidade de crédito internacional”, isto é, a variável dependente “grau de autonomização dos bancos centrais” teria forte relação com a variável independente “necessidade de competição por créditos e capitais”, no plano internacional. Devemos enfatizar que a Coréia foi utilizada como um exemplo de não concessão da autonomia, justamente pela menor necessidade de obtenção de credibilidade pelo país, no mercado internacional.

Esse postulado da credibilidade, para a explicação das reformas financeiras, particularmente daquelas que envolvem o redesenho dos papéis da autoridade monetária, tem o mérito de espelhar a visão corrente no mercado, incorporando a lógica do *confidence game*, explicitada anteriormente. Entretanto, revela-se limitada por subestimar as variáveis domésticas e por pouco discutir a questão das reformas com democracia.

A interpretação oriunda da análise de Maxfield tem a vantagem de abordar as reformas financeiras liberalizantes do ângulo das decisões políticas voltadas à adaptação a um cenário de integração e globalização financeira, demonstrando a limitação da capacidade de arbítrio dos países. É uma lógica ainda mais persuasiva se considerarmos que boa parte das DEM depende fortemente do desempenho do setor externo¹⁵.

Mas é justamente ao não explorar o espaço de experimentação próprio da política que supera essa limitação, que revela a sua maior falha.

Boylan (2001), por sua vez, até porque seu trabalho claramente se contrapõe ao de Maxfield, procura, através de dois estudos de casos de autonomização de bancos centrais – o chileno e o mexicano -, propor uma nova interpretação, baseada primordialmente nos processos políticos domésticos.

Logo no início de seu estudo denominado *Defusing Democracy – Central Bank Autonomy and the Transition from Authoritarian Rule*, essa autora deixa clara a necessidade do entendimento do processo democrático para avaliar as possíveis delegações de autoridade política, nos países cujas transições políticas e econômicas

¹⁵ Boylan (2001) capta esse ponto positivo do trabalho de Maxfield, ressaltando que os argumentos da credibilidade são muito persuasivos se aplicados aos países menos desenvolvidos, porém observa, acertadamente, que, numa comparação entre alguns casos, o postulado da credibilidade teria dificuldade em propiciar uma explicação razoável do porquê foi concedida autonomia ao BC em uns e em outros, não.

ainda estavam em curso. E, apesar de não ter dúvidas sobre o papel das pressões econômicas internacionais no processo de autonomização das autoridades monetárias, argumenta que “... se tais pressões fossem o único determinante da autonomia dos bancos centrais, então virtualmente todos os países em desenvolvimento possuiriam bancos centrais autônomos” (Boylan, 2001, 7). Além disso, na sua visão, a literatura interpretativa da credibilidade, ao relegar a questão democrática a um segundo plano, passava a supor que a reforma do Banco Central era necessariamente isenta de custos, fator que se revelava improvável, mesmo para regimes não democráticos.

Logo, partindo dos contextos da transição para a democracia no Chile e no México, Boylan desenvolve a idéia de que dois fatores de origem doméstica devem ser fortemente avaliados, para se ter um quadro mais completo a respeito das razões pelas quais os políticos decidem desvincular-se das questões relativas à política monetária: a intensidade e a proximidade das ameaças.

No caso específico das transições entre regimes autoritários e democráticos, a intensidade da ameaça seria determinada, segundo a autora, “... pela extensão da diferença de preferências entre os governantes que estão deixando o cargo e os novos governantes democraticamente eleitos” (Boylan, 2001, 10). Já a proximidade da ameaça, ou seja, da relativa iminência da transição para a democracia, “deveria também condicionar o comportamento em relação ao insulamento” (Boylan, 2001, 10). As elites no poder seriam motivadas menos pelas percepções relativas à credibilidade internacional e mais pelo temor a respeito do que os oponentes poderiam fazer, caso eleitos, em relação aos seus interesses.

Na opinião da autora, a partir do estabelecimento de um regime monetário no qual as alternativas econômicas populistas pudessem ser consideradas como virtualmente fora da agenda, os regimes autoritários mais conservadores se sentiriam confortáveis em deixar o poder evitando que os novos governantes pudessem incorrer em certas veleidades em termos de gestão de políticas públicas, pois estariam premidos por constrições poderosas sobre as políticas econômico-financeiras. Ou seja, “na presença de uma ameaça iminente de mudança de regime sob a liderança de forças de centro-esquerda, as elites autoritárias fortemente interessadas na estabilidade macroeconômica, passariam a apostar na criação de uma instituição altamente autônoma” (Boylan, 2001, 17)

Essa visão parte do pressuposto de que as elites que estavam deixando o poder acreditavam que, pela gama de atribuições designadas a um banco central, essas

instituições teriam um papel relevante demais para serem deixadas nas mãos dos novos governantes democráticos, cuja tendência natural seria o populismo econômico.

Para comprovar seu argumento e contrastar o postulado da credibilidade, a autora avalia que, embora durante a década de 1980, tanto Brasil, como Chile, México e Peru tenham enfrentado, em períodos muito próximos, diversas crises de credibilidade, muitas vezes ficando “de fora” das rotas de investimentos internacionais, apenas Chile e México realmente incrementaram a autonomia de seus respectivos bancos centrais.

Os estudos de caso desenvolvidos por Boylan, para o Chile e o México, demonstraram realmente duas estratégias diferenciadas de concessão de autonomia aos bancos centrais, partindo do denominador comum de governos considerados autoritários que buscam atar as mãos dos novos governantes democráticos. Porém, as possibilidades e intensidades das ameaças foram muito diferentes nos dois países, fatores que, segundo a autora, teriam sido os maiores responsáveis pelos diferentes modelos de autonomia adotados - muito mais férreo no caso chileno, onde a ameaça era maior.

A própria autora, ao final, reconhece que diferentes combinações de fatores podem levar a um banco central autônomo, mas advoga que regimes orientados para o mercado teriam certos incentivos para querer institucionalizar reformas financeiras que mantenham esse viés. Acertadamente, no caso chileno, ela demonstra que se a lógica da credibilidade fosse o fator preponderante no movimento político para a autonomização das autoridades monetárias, então o período de 1983-84 teria sido o mais rico em oportunidades para tal ato de delegação, de vez que “o ambiente macroeconômico externo sugeria que o país estava preparado para uma reforma daquela natureza, naquele período”.

É nesse sentido que Boylan argumenta que a reforma do BC chileno, de dezembro de 1989, apresenta um caso de livro-texto para um tipo de insulamento institucional que deveríamos esperar ver no bojo de uma transição para a democracia. Entretanto, para a análise que faz da concessão de autonomia ao BC do México, em 1993, a moldura parece não caber perfeitamente.

A verdade é que o Banco do México teve sua autonomia legalizada somente no início de 1994, exatamente alguns poucos meses antes da primeira eleição, considerada relativamente limpa e competitiva, desde a Revolução, estabelecendo como meta principal de suas políticas a estabilidade de preços e proibindo o financiamento governamental com taxas subsidiadas. Também foram desenhadas regras mais rígidas para apontamento de seus executivos.

A importância crucial de aspectos internacionais na concessão de autonomia ao Banco do México, pouco explorada no trabalho de Boylan, pode ser aquilatada pela constatação de Whitehead de que:

... sob a administração do Presidente Salinas (1988-94) o Banco do México foi uma força direcionadora intelectual e institucional subjacente às reformas econômicas de grande escala que culminaram com a entrada do México no Nafta e na OCDE, e era freqüentemente associado com o triunfalismo que reinava na parte final do mandato presidencial. (1996,12)

Em linhas gerais, essa interpretação de Boylan privilegia alguns aspectos relegados a segundo plano, no postulado da credibilidade, principalmente ao tratar da especificidade da dinâmica política doméstica em contexto de democratização, sendo portanto, mais próxima para avaliarmos países da categoria DEM.

Todavia, há que se argumentar sobre quão válidos são seus postulados, pois não se deve esquecer que compara transições democráticas muito distintas, sem fazer a devida abordagem do tipo *path dependent*, para avaliar aspectos diferenciadores como a natureza e a qualidade do regime anterior, além da própria ideologia econômica embutida. Trata-se, então, de uma abordagem aplicável a vários dos países latino-americanos, porém reducionista.

Considerações Gerais sobre o Capítulo

Dos pontos de vista teóricos discutidos neste capítulo, para dar conta de nosso objeto de análise, alguns precisam ser descartados e outros requalificados.

Nosso problema central reside na capacidade de construir instituições fortes para o disciplinamento do sistema financeiro, sem necessariamente recorrer a mecanismos anti-democráticos e impositivos para tal. Há que se ressaltar que as reformas financeiras liberalizantes colocam o dilema do insulamento burocrático em condições de democratização.

Assim, adotar simplesmente a visão do *confidence game* pode levar ao erro de acreditar que a prestação de contas dos bancos centrais deve se dar apenas com um mercado cada vez mais internacionalizado. Nesse sentido, a abordagem de Santiso

(2004) fornece mais elementos para avaliar esse “jogo de credibilidade” em conjunto com a dinâmica própria à democratização.

Ao trazer para o caso brasileiro o enfoque do *confidence game*, Santiso consegue demonstrar que os ciclos eleitorais são particularmente monitorados pelos mercados financeiros, que fazem suas apostas e tornam-se aversos a quaisquer alternativas que venham de encontro às suas escolhas.

O dilema entre o insulamento das decisões técnicas demandado pelo mercado e as condições de controle próprias ao processo de democratização, quando tratamos de reformas financeiras liberalizantes, se exacerba.

Nossa abordagem vai tentar demonstrar que mesmo assim, existe mais espaço para a política nesse jogo do que se imagina. O *confidence game* ocorre e deve ser levado em conta pelos decisores políticos, mas não é o único jogo possível.

Em nossa visão, os conceitos puros de democracia não podem ser aplicados a uma autoridade monetária. Num contexto de reformas financeiras, não é possível a garantia de que a democratização das decisões vá levar necessariamente à eficácia econômica destas. Os limites dessa visão de que decisões democráticas levam a maior eficácia econômica esbarram no próprio papel das autoridades monetárias. Ao serem normatizadoras e necessitarem de sigilo para a aplicação de suas regras, é muito complexo tratarmos da democratização de suas decisões como se estivéssemos falando da democracia representativa que conhecemos.

As autoridades monetárias são autoridades políticas no sentido weberiano e, por isso, precisam criar e aplicar suas próprias regulações. Por conseguinte, é válido o estudo de caso sobre a implementação das redes de proteção, no sistema financeiro brasileiro.

Ao contrário dos estudos que vêem como prioritária sempre a autonomização legal da autoridade dos bancos centrais, em nosso estudo vamos discutir a construção anterior de regras que garantam um maior poderio aos bancos centrais, *vis-à-vis* os respectivos mercados financeiros locais.

Boa parte das crises dos anos 1990 começaram com problemas bancários que se generalizaram, como os ativos inflados dos bancos japoneses, ou os riscos exagerados assumidos pelos bancos ingleses, americanos, latino-americanos e asiáticos, que quebraram.

Apesar da maioria das análises economicistas, mormente o Consenso de Washington, apostar numa relação linear entre instituições e regulações para a melhora

da supervisão bancária e a autonomia dos bancos centrais, a autonomia muitas vezes é analisada como uma condição *per se* da eficácia econômica.

A vantagem da análise da construção política das redes de proteção é que a autonomia da política monetária não garante diminuição dos riscos do sistema financeiro e, normalmente, é percebida como uma reforma a ser imposta, o que por si só é anti-democrático.

Para este estudo, existe um outro tipo de autonomia, que aglutina fatores internacionais (como alguns explicitados na interpretação de Maxfield) com fatores domésticos e políticos (visão preponderante em Boylan). Essa é a autonomia da regulação prudencial, prioridade em tempos de crises econômico-financeiras. Sem ela, a autonomia da política monetária pode simplesmente tornar-se inócua.

Ou seja, requalificamos aqui a percepção dos que priorizam a autonomia dos bancos centrais na condução da política monetária. Neste trabalho, cremos que a autonomia para a supervisão bancária é fundamento para o saneamento dos sistemas financeiros e sua imunização às crises, e que pode ser construída politicamente num jogo mais cooperativo.

Se pudéssemos falar em vantagens para a democracia, nessa abordagem, poderíamos avaliar o incremento de transparência e responsabilização pública da autoridade monetária. Note-se que isto ainda está muito longe da efetiva democratização das decisões dos bancos centrais, fator que consideramos muito mais complexo e ainda carente de alternativas claras para ser resolvido.

Uma abordagem que procure fazer tábula rasa da democratização das decisões da autoridade monetária, dado o escopo das reformas financeiras, corre o risco de ser também generalizante e politicista, isto é, colocar o econômico como uma categoria residual. O “populismo econômico”, como se verificou na gestão de Alan Garcia no Peru, entre 1985-90, pode demonstrar os resultados desastrosos para aqueles que acreditam na dominância pura da democracia sobre as reformas financeiras.

Há que se buscar um termo de equilíbrio entre credibilidade e legitimidade. Equilíbrio esse extremamente delicado e que demanda uma construção política em que atores e lideranças concordem em ceder um pouco com vistas a um resultado melhor.

A forma metodológica de estudar como se dá essa construção redonda numa retomada da análise proposta por Whitehead (2003a) que privilegia uma abordagem *path dependent* em relação às árvores de decisão. É isso que vamos tentar fazer para o caso brasileiro de construção de redes de proteção no sistema financeiro.

Porém, antes do estudo de caso, no capítulo que segue tentaremos demonstrar como as organizações financeiras internacionais absorveram a necessidade dessas reformas financeiras liberalizantes e de que forma passaram a demandá-las das democracias emergentes de mercado. Merecerá particular atenção a ressignificação dos papéis dessas instituições, pós-aprendizado com as crises econômicas dos anos de 1990 e seus erros de diagnósticos, bem como o estudo mais detalhado do papel do BIS, instituição primordial para a criação de redes de proteção preventivas no sistema financeiro brasileiro, a partir da segunda metade da década de 1990.

III – O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL E O PAPEL DO BIS

Nos capítulos anteriores, revisitamos a literatura que trata das reformas liberalizantes em contextos de democratização e ressaltamos a relevância da resposta de cada país, quando diante de conjunturas críticas como aquelas desencadeadas pelas crises econômico-financeiras.

Neste capítulo, nosso objetivo é demonstrar como as crises influenciam nas transformações que estão ocorrendo no sistema financeiro internacional. O teor dessas transformações passa pela rediscussão dos papéis das tradicionais OFIs de Bretton Woods, que revisitaremos aqui. Porém, não termina aí.

Os debates sobre mudanças no sistema financeiro internacional, normalmente, negligenciam o relevante papel desempenhado pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS). Apesar de partilhar de alguns diagnósticos da ortodoxia adotada pelas instituições de Bretton Woods, como a proposição de modelos que impliquem em autonomia dos BCs, ou restrições à política fiscal, o BIS vem transformando-se rapidamente com as crises e adotando modelos de regulação prudencial que podem ser filtrados pelas autoridades monetárias dos países membros. Trata-se, portanto, de uma organização internacional focada nas reformas financeiras e baseada na cooperação para a obtenção de uma regulação mínima, fator que só agora começa a ser considerado pelas outras OFIs.

O papel muito específico desempenhado pelo BIS derivou em grande parte de um aprendizado oriundo das próprias crises financeiras. Sem dúvida, esse aprendizado com as crises também se deu com as OFIs tradicionais. Porém, perfazer todo esse aprendizado, por si só, seria objeto de uma tese. Nossa abordagem vai restringir-se aos efeitos desses aprendizados sobre os papéis das OFIs, particularmente do BIS.

O que estamos propondo neste estudo é uma espécie de caminho inverso ao que tem sido normalmente efetuado. Ao invés de avaliarmos como a falta de reformas ou os erros na implementação destas podem redundar em crises, estamos na verdade tentando avaliar como as crises influenciam as percepções dos atores envolvidos nas reformas, além de modificarem substancialmente a agenda econômica dos países. Crises, sob esse ponto de vista, devem ser percebidas como oportunidades criadoras de conjunturas críticas.

Muitas das atuais propostas para a reforma do sistema financeiro internacional são guiadas por dois princípios: a) a restrição do apoio financeiro oficial de forma a

evitar pacotes de socorro ao setor privado criando situações de risco moral (*moral hazard*); e b) o incremento da estabilidade nos mercados financeiros pela limitação do fluxo de capitais aos países emergentes¹. Tais princípios obedecem única e exclusivamente a uma lógica ortodoxa e economicista, que se revela limitada, se considerarmos que uma base para a solução dos problemas financeiros internacionais deveria considerar os aspectos da consolidação das democracias e do desenvolvimento econômico.

A explicação, a persuasão, a transparência e a cooperação, mecanismos mais afeitos ao processo democrático, muitas vezes ficam fora da discussão, mas parecem vitais para legitimar um novo sistema durável de autoridade financeira, através de procedimentos democráticos de autorização, delegação e controle².

A aceitação, por parte do BIS, da subscrição de ações pelos bancos centrais de países em desenvolvimento, particularmente o Brasil e o México, criando uma espécie de fórum internacional pela busca da estabilidade financeira, caminha num sentido diferente em relação às OFIs tradicionais. Esse mecanismo vem permitindo às autoridades monetárias nacionais, aos organismos internacionais e ao sistema bancário trabalharem de forma mais próxima, de modo a antecipar e tentar evitar as crises econômico-financeiras que afetaram o planeta nas décadas finais do século que passou.

Na maioria das crises ocorridas no século que passou, o receituário das OFIs para os países que necessitavam de pacotes de resgate pouco atribuía valor ao fato de que muitos deles eram recém-democratizados. Aparentemente, o aprendizado das instituições de Bretton Woods com as crises foi mais lento. Isso talvez explique o despreparo perante o recrudescimento do efeito-contágio nos anos de 1990, como vamos demonstrar ao longo do capítulo.

A relevância do estudo do BIS, pelo menos para as democracias emergentes de mercado, é que na era da integração global esse organismo tem se pautado pela construção junto às autoridades monetárias desses países de redes de proteção preventivas, na área financeira. Esta tem sido complementada, em algumas das DEM, por mecanismos que possibilitem controle dos fluxos de capital e maior transparência e responsabilização pública das autoridades financeiras locais.

¹ Ver a esse respeito Fernández-Arias e Hausmann (2002).

² Para Whitehead (2002, 282), segundo os princípios liberal-democráticos, “...pode ser possível fortalecer a cooperação internacional e a moldura regulatória que governa as finanças internacionais, pelo reforço nos sistemas de autoridade baseados no incremento do consentimento.”

Num momento de vulnerabilização desses países, uma OFI como o BIS vem provar que um jogo mais cooperativo é possível evitando que as crises destruam os sistemas financeiros locais e se transformem num comburente para as frágeis economias nacionais. Como lembrou Frenkel (2003), a integração segmentada das democracias emergentes ao mercado financeiro internacional tem tido na elevação da taxa de juros doméstica a sua principal fonte de competitividade, o que certamente desestrutura as finanças públicas de cada nação.

Aos poucos a percepção dos prejuízos que as reformas impositivas podem gerar, vai sendo incorporado ao receituário internacional, mas isso deriva de um aprendizado lento. Esse aprendizado com as crises deu-se também com parte dos economistas de procedência liberal, alguns dos quais vinham atuando nas próprias OFIs. A crítica que passaram a tecer em relação ao papel desempenhado por estas desencadeou um acalorado debate sobre o futuro do sistema financeiro internacional. Uma das críticas mais fortes veio justamente de Stiglitz, ex-membro do *staff* do Banco Mundial, ao afirmar que:

as políticas promovidas pelas entidades financeiras internacionais e a forma pela qual inter-atuam com os governos do mundo em desenvolvimento têm um grande impacto sobre a condição da democracia nestes países – algo especialmente significativo nos dias de hoje para a América Latina.(2004, 415)

Deve-se ressaltar que boa parte dessas críticas só ocorreu após impasses nas experiências de liberalização e a ocorrência da crise asiática, que levou aos comprovados erros de diagnóstico e sugestão de políticas, por parte do FMI e do Banco Mundial. Alguns desses erros e debates serão reproduzidos neste capítulo, com a finalidade de compará-los às regulações que vêm sendo construídas globalmente a partir do BIS.

O objetivo do capítulo não é comparar os desempenhos das diversas OFIs, até porque seus papéis, a despeito de terem alguma sobreposição, são fundamentalmente diferentes. Enquanto o FMI foi criado para resolver problemas de balanço de pagamentos e o Banco Mundial para fomentar o desenvolvimento, o BIS foi, a partir da crise de 1973, adquirindo um papel de “normatizador” internacional de boas práticas bancárias.

O fator que equaliza essas OFIs e permite alguma comparação entre elas é justamente a eficácia nas respostas às crises econômico-financeiras *vis-à-vis* a especificidade de alguns países, notadamente aqueles em que a imposição de reformas pode prejudicar a consolidação da democracia.

Nesse ponto, que procuraremos descrever aqui, parece fundamental avaliar o papel do BIS. O aprendizado com as crises tem levado à antecipação de seus efeitos e a um jogo cooperativo com os países, que tem permitido uma estratégia de construção de redes de proteção preventiva para os sistemas financeiros locais.

Algo que estava na origem da criação do sistema de Bretton Woods, aparentemente, vem sendo consumado por outra instituição. A proteção em relação aos efeitos das crises faz com que o BIS seja considerado por alguns autores como uma provável autoridade financeira internacional, no futuro.

A grande diferença entre as OFIs que vamos tratar é que, embora tenha havido um processo de aprendizado em todas elas, em função das crises econômicas, o BIS está respondendo a uma problemática posterior à agenda de liberalização pura e simples dos anos 1980 e 1990, sendo portanto muito relevante a análise de seu papel, por estar relacionado com um dos elementos centrais das crises ocorridas no final do século que passou: os problemas nos sistemas bancários nacionais.

A criação de instituições globais não impositivas para prevenir riscos sistêmicos na área financeira faz do BIS um organismo importante a ser avaliado, verificando até que ponto podemos considerar seu estilo de atuação mais flexível e cooperativo.

A reflexão que segue, embora breve, presta-se a fornecer uma visão alternativa àquela do modelo único, em que a delegação de poder aos organismos multilaterais ou às demais instituições internacionais parecia ser a tônica. Cremos também que uma nova agenda deva incluir a questão da governança dessas instituições, pois, originalmente, não foram organizadas democraticamente.

3.1 – “Arquitetura” e Reforma do Sistema Financeiro Internacional

3.1.1 – Perfil das crises recentes e a metáfora da arquitetura

As crises econômico-financeiras não são novidade na história internacional. A busca de instituições que as evitem, também não. Padrões monetários comuns, regras para os negócios internacionais, acordos entre um grupo de países, criação de

autoridades monetárias nacionais que se espelhem em casos de sucesso nos países desenvolvidos foram a tônica do último século. No entanto, começamos e terminamos o século XX sob a crise global. Se por um lado, para o liberalismo econômico, o capitalismo parece ter tido seu apogeu, por outro, as crises revelaram aspectos cada vez menos previsíveis e controláveis que exasperaram não apenas os gestores de políticas nacionais, como os principais estudiosos de economia e política.

Ao menos desde a Grande Depressão, em 1929, as crises financeiras transmutaram-se necessariamente em crises bancárias, razão pela qual vem se buscando uma certa imunização dos sistemas bancários frente aos seus efeitos, para evitar crises de credibilidade.

A severidade das crises econômico-financeiras simultâneas às crises bancárias é incrementada³, se considerarmos que com a globalização financeira podem combinar-se cenários recessivos, altas taxas de juros, redução do crédito e do valor dos depósitos, provocando um colapso nos sistemas bancários nacionais e colocando em perigo os bancos de estratégia global.

Foi a partir de constatações como essas que surgiu a demanda internacional por reformas financeiras. Particularmente para os países latino-americanos, “...o elo entre a reforma financeira e a crise econômica foi a incapacidade do sistema financeiro doméstico de passar do capital externo para os usuários domésticos de forma eficiente” (Maxfield, 2002, 107).

No entanto, devemos lembrar, também, que ao longo do último século as crises foram mudando de patamar. De crises de conta corrente (que tinham como causa mapeada os fundamentos ruins da economia), passaram a crises de conta de capital. Aos poucos, o déficit oriundo de problemas nas respectivas balanças comerciais cedeu lugar aos maus resultados nas contas de serviços financeiros⁴. Essa mudança ocorrida com as crises mudou também a agenda das reformas, revelando inclusive a insuficiência dos mecanismos de salvamento das organizações financeiras internacionais.

Recorrendo à análise de Frenkel, temos que: “...assim como se cita a moratória mexicana de 1982 como o início do período de crise da dívida, pode-se citar a assinatura do primeiro acordo do Plano Brady, por parte do México, como o marco do

³ Para uma análise mais específica sobre a conexão entre crises financeiras e bancárias, ver Goldfjan (2003) e *The Economist* (The Cruel Sea of Capital, 2003).

⁴ A respeito da discussão sobre a mudança de patamar das crises econômico-financeiras, ver Frenkel (2003) e Velasco e Deliveli (2003).

começo de uma etapa mais recente” (2003, 4). Portanto, seria mais exato falar de crises, no plural, dadas as nuances entre elas, que dificultam ainda mais a análise de seus efeitos sobre as democracias emergentes de mercado.

Os altos custos econômicos e sociais gerados pelas crises constantes, a partir do final dos anos de 1970, adicionados aos retrocessos no processo de crescimento, geraram problemas sérios a serem administrados no ambiente de retomada da democracia. Corroborando essa constatação, Fernández-Arias e Hausmann (2002) ressaltam que o grau de volatilidade financeira e a frequência das crises têm tornado o atual estágio das questões socialmente custoso e decepcionante politicamente nas economias emergentes de mercado. Isso dificulta a obtenção de apoio público para a consecução dessas políticas liberalizantes.

As experiências mais recentes revelaram que o efeito-contágio das crises é não somente rápido, mas devastador. No caso da crise asiática (1997) e mesmo da crise russa (1998), verificou-se que mesmo países com fundamentos financeiros sólidos, como é o caso do Chile, não ficaram imunes aos seus efeitos nefastos.

Esses eventos têm colocado a descoberto as inúmeras fragilidades dos sistemas financeiros locais e integrados, abrindo espaço para soluções que agreguem novos padrões obtidos de forma mais cooperativa e menos impositiva. O impacto da desregulação e inovação nos bancos, bem como no setor financeiro, tem sido profundo. Algumas tendências podem ser ordenadas, por possuírem forte impacto em temas como supervisão e regulação, a saber: “...a globalização⁵ e integração dos mercados; o incremento da complexidade dos instrumentos financeiros; a securitização; intensificação da competição e consolidação” (Crockett, 2003, 1).

Dado esse cenário de crises constantes e incapacidade das OFIs e mesmo do mercado em prevê-las, passou-se a um certo consenso entre a necessidade de revisão ou reforma da arquitetura financeira internacional, sem haver clareza sobre como fazer isso, ou mesmo a respeito do que fazer. Porém, para efeito do nosso estudo de caso, o que vem a ser arquitetura financeira internacional? Qual a relação entre as democracias emergentes de mercado e esse cenário? Como se dá o debate acerca da reformulação das OFIs?

A metáfora da arquitetura financeira internacional mostra-se adequada, num primeiro momento, pois remete à idéia de que as finanças internacionais possam ser

⁵ De acordo com Crockett (2003), “a globalização significa que as barreiras entre os diferentes mercados financeiros estão caindo, sendo assim a supervisão prudencial tem de se adaptar a essa realidade.”

projetadas dentro de uma concepção prévia cientificamente alicerçada. Nas palavras de Whitehead, essa idéia “...sugere que pelo apelo de técnicas de construção saudáveis seria possível erguer um edifício de regras, instituições e procedimentos que resistirão às leis da gravidade e à pressão do tempo e dos eventos” (2002, 283), fazendo com que as finanças internacionais possam funcionar livremente, sem o temor de um colapso.

Porém, apesar do conforto que a noção de arquitetura nos traz, devemos lembrar que arranjos arquitetônicos, por mais arrojados que sejam, requerem soluções de engenharia que demandam cálculos estruturais sofisticados para a manutenção da obra em pé, isto é, estática. Por sua vez, as finanças internacionais são dinâmicas e dificilmente se prestariam a um arranjo estático sustentado em pilares e vigas que não aceitam alteração de dimensões, nem de componentes. O próprio processo democrático pode funcionar como um peso não previsto no carregamento das bases de sustentação dessa arquitetura financeira internacional.

Para Frenkel e Mekhoff, a discussão sobre uma nova arquitetura financeira internacional deveria passar por três pontos:

...em primeiro lugar, o debate central referente à nova arquitetura financeira internacional lida com uma ordem que seja adequada para os mercados financeiros num cenário internacional. Em segundo lugar, existe o aspecto microeconômico de se criarem incentivos sensatos para atores privados, que levanta questões sobre a regulamentação do mercado financeiro. Por fim, existe uma dimensão macroeconômica, posto que a política monetária e cambial das diferentes autoridades nacionais e internacionais deveria fornecer condições estáveis para a tomada de decisões privadas. (2002, 243)

Esses aspectos técnicos realmente convergem para uma crítica relevante à atual noção de arquitetura financeira internacional. Contudo, é a dimensão política que nos faz descartá-la. Nesse ponto, concordamos com Whitehead: “se a metáfora da arquitetura veio para ser duradoura, ela deveria conceber a noção de que estruturas sólidas requerem uma tríade de fatores inter-relacionados – estabilidade, efetividade e legitimidade” (2002, 284).

Os que vêem a “arquitetura” como uma solução técnica duradoura acabam não deixando lugar para a política e a discricionariedade própria aos arranjos locais no

jogo internacional. É como se não existisse acordo, barganha, processo de dominação, assimetria de poderes; características próprias do reino da política.

A despeito do debate sobre a nova arquitetura financeira internacional, parece plausível a constatação de que:

...a abertura das economias aos movimentos de capital torna-as mais vulneráveis a problemas de risco moral, corrupção e falta de transparência entre os governos e o mundo dos negócios. Quando o crescimento é alto, os investidores estrangeiros estão perfeitamente à vontade para tolerar (e até mesmo para contribuir com) tais problemas. Mas quando o crescimento se esvanece, a natureza não transparente dessas relações pode gerar incertezas substanciais. (Haggard, 2002, 23)

A turbulência nos mercados internacionais, após a crise dos países asiáticos, levou ao contágio nas chamadas economias emergentes. A Rússia, por exemplo, em função de uma abertura econômica desregrada e de uma transição política sofrível, tentou salvar a posição de sua moeda, o rublo, elevando as taxas de juros a cerca de 150% a.a. Obviamente, isso só fez aguçar o ímpeto da crise, redundando na necessidade de pacotes salvacionistas por parte do FMI, do Banco Mundial e mesmo do BIS, em valores acima dos recursos normalmente disponíveis para empréstimos.

As soluções do tipo “guarda-chuva”, que cabem em qualquer situação, parecem não fazer mais sentido diante dessa conjuntura, apesar das recomendações do Consenso de Washington, adotadas pelas OFIs, durante o período final do século XX, terem nascido de constatações como essas.

Os próprios mercados internacionais acabam agindo no sentido de aumentar a voracidade das turbulências financeiras, e a atribuição atual das OFIs tem deixado a desejar no sentido de conter esse ímpeto. A exceção notável, que detalharemos nos itens que seguem, tem sido o BIS.

Para ser eficaz diante dos processos de integração global, o redesenho das OFIs deveria esquecer os modelos pré-concebidos e adotar a perspectiva da institucionalização doméstica de boas práticas internacionais, numa estratégia acordada entre o FMI, o Banco Mundial e o próprio BIS. Estruturas bancárias mais prudentes e supervisão apropriada a cada contexto poderiam levar os fluxos de investimentos e mesmo de capital a patamares mais realistas. Passaríamos, então,

como argumentam Fernández-Árias e Hausmann (2002), de um tratamento de crise com intenções menos curativas e mais preventivas⁶.

As recentes crises econômico-financeiras têm ao menos servido para denunciar essa enorme distância entre as operações do mercado financeiro, cada vez mais engenhosas, dinâmicas e sofisticadas e a regulação necessária para o pleno funcionamento do mesmo. É como se a globalização financeira não fosse acompanhada pelo corolário da existência de instituições fortes.

Além disso, como constata Ocampo (1999), outros temas teriam de fazer parte de um novo arranjo financeiro internacional, como a marginalização dos países pobres em termos de fluxos de capitais privados ou a redução da assistência de que necessitam, em função dos mega-pacotes arregimentados pelas OFIs serem direcionados a algumas poucas economias de caráter médio⁷. Uma reforma da estrutura das organizações financeiras internacionais deveria tentar dar conta desses problemas.

Seis décadas se passaram desde que as principais organizações financeiras internacionais (OFIs) foram concebidas, em Bretton Woods. Tanto a economia mundial quanto os sistemas financeiros são muito diferentes daqueles percebidos por ocasião do Acordo. Nos parágrafos que seguem, procuraremos retomar as atribuições originais do FMI e do Banco Mundial, para confrontá-las, de forma breve com o que vem ocorrendo em função das crises econômico-financeiras mais recentes.

3.1.2 – Do padrão-ouro ao sistema de Bretton Woods: a criação e o início do declínio das OFIs

Na era da globalização financeira, para o entendimento de como se chegou ao questionamento da atual “arquitetura financeira internacional”, vale a pena revisitar o estudo de Armijo (2002), que vai periodizá-la entre: 1) padrão-ouro (1870-1914); 2) interregno entre guerras (1919-1939); 3) sistema de Bretton Woods (1944-1971) e 4) sistema pós-Bretton Woods (1973 em diante). Neste item, vamos fazer uma breve incursão pela história do sistema financeiro internacional, de modo a verificar como

⁶ De acordo com os autores, tal movimento começa a ocorrer, a partir do momento em que as autoridades de supervisão bancária estabelecem regras prudenciais para inibir a assunção de riscos excessivos pelas instituições financeiras.

⁷ Na opinião de Ocampo (1999, 7), a globalização financeira tem criado “um forte incentivo dos países a vender-se como atrativos para a entrada de capitais em uma época caracterizada pela mobilidade de capitais e pela perda de importância de fatores tradicionais de localização”

se chegou ao declínio do arranjo anterior. O sistema pós-Bretton Woods será tratado no item que segue.

Resumidamente, o período caracterizado como padrão-ouro foi uma espécie de regime internacional implícito, sem necessariamente se pautar por normas e regras universais, no qual os comportamentos em relação ao lastreamento das moedas no metal forte eram esperados dos respectivos ministros das finanças dos países participantes. As principais características desse padrão clássico, de acordo com Armijo, poderiam ser sintetizadas em um sistema de taxas de câmbio fixas⁸, com flexibilidade dos preços domésticos e liquidez garantida pelo lastreamento no ouro e nos graus de liberdade proporcionados aos fluxos de capitais internacionais. Obviamente, a gestão de eventuais crises teria de viabilizar-se de forma *ad hoc*.

A grande vantagem do padrão-ouro era não requisitar a gestão de um país em especial ou um determinado acordo, para funcionar. A liquidez do sistema não era garantida pela paridade da moeda forte de um país hegemônico, como revelou posteriormente o arranjo desastroso de Bretton Woods. Esse sistema coincidiu com uma expansão sem precedentes na economia e no comércio internacionais.

No início da década de 1920, com o final da primeira grande guerra, tentaram-se algumas experiências com relação à flutuação cambial e a um sistema do tipo *laissez-faire*. Em termos de estabilidade o resultado foi negativo, fato corroborado pela crise do final da década. A credibilidade financeira tornou-se, então, um problema a ser administrado pelos ministros das finanças de cada país, levando a desequilíbrios constantes e alta volatilidade das moedas.

Esse período entre-guerras, de sucessivos experimentos que substituíssem o padrão-ouro, levou a novas tentativas de fixação das taxas de câmbio e mesmo à idéia do câmbio administrado, mas todas se revelaram falhas. Mesmo quando se tentou aumentar os controles de capitais, no período, ainda assim as crises aconteceram, com gestões também habilitadas *ad hoc*.

As más experiências da Grande Depressão (1929), da hiperinflação alemã à época da República de Weimar e da Segunda Guerra Mundial (1939-45), além do surgimento de novas teorias sobre a moeda, o emprego e suas funções, capitaneadas

⁸ De acordo com Armijo, "...os bancos centrais nacionais e as autoridades políticas às quais estavam sujeitos, tinham de estar dispostos a manter uma paridade entre a moeda nacional e o ouro imutável; isto é, os países participantes tinham de resistir ao canto da inflação doméstica para solver os problemas de receita pública" (2002,13).

por Keynes, levaram à tentativa de uma nova ordem nas finanças internacionais, através do Acordo de Bretton Woods, em 1944.

No plano das finanças internacionais passou-se à fundamentação de estruturas sólidas através das duas organizações financeiras que então se criavam: FMI e Banco Mundial. Não se queria mais nem o padrão-ouro, nem a livre-flutuação, que, de acordo com os economistas do período, teriam levado a uma espécie de guerra de moedas geradora de problemas econômicos, sociais e políticos que haviam desembocado no grande conflito de proporções internacionais.

Inaugurou-se com o Sistema de Bretton Woods a era das taxas de câmbio semi-fixas (*pegged rates*) e dos controles de capitais. A regulação dos fluxos de capitais caberia a cada país e a responsabilidade pela liquidez seria dividida entre as instituições gêmeas de Bretton Woods. No entanto, como se viu pelas crises dos anos 1970 em diante, o papel dessas instituições na prevenção falhou. Moedas teoricamente fortes como a libra e o franco foram desvalorizadas, nos anos de 1960 e, em 1971, o Presidente Nixon anunciou ao mundo que seria impossível, a partir de então, manter a paridade entre o dólar e o ouro. Estava decretada a morte do sistema de Bretton Woods.

A concepção original do FMI estava baseada no cenário adverso da Grande Depressão. Sendo assim, em seus estatutos, os objetivos da organização estão divididos em: a) promover a cooperação; b) aumentar o comércio, e, por conseguinte, o emprego e a renda; c) estabilizar as taxas de câmbio e evitar desvalorizações competitivas; d) reduzir as restrições sobre os pagamentos relativos às transações comerciais; e) fornecer empréstimos para cobrir desequilíbrios temporários no balanço de pagamentos e, f) reduzir o impacto das crises oriundas de problemas nos balanços de pagamentos. Percebe-se que a questão específica da ordem financeira não era o problema maior a ser administrado originalmente pelo FMI.

A instituição foi criada a partir de contribuições de países-membros, por meio de quotas, e 25% das mesmas tinham de ser depositadas em ouro. Entre os 44 países participantes de sua fundação, foram os Estados Unidos que fizeram a maior contribuição individual, razão pela qual o organismo se tornou indissociavelmente

ligado ao Tesouro norte-americano e as cotas passaram a determinar os patamares de empréstimo que cada país poderia contrair⁹.

Aqui já se tem uma idéia daquilo que Armijo (2002) denomina governança tosca do FMI, que foi desenhada de forma a refletir o poder econômico dos países-membros, além, é claro, de manter as hegemonias militares e estratégicas em vigência, visto que os votos do conselho que o governa são proporcionais às contribuições financeiras de cada país.

Além do fato de que sua estrutura de criação e capitalização tornou-o uma instituição com governança não democrática, ressaltada por diversos de seus críticos atuais, deve-se lembrar que a sua principal função estava voltada para a manutenção do sistema de câmbio semi-fixo que vigiu durante a era do Sistema Bretton-Woods (1944-1971).

Atualmente, em lugar de cumprir seus objetivos de prover recursos para financiar déficits temporários do balanço de pagamentos, o FMI tem funcionado mais como um administrador de crises financeiras para os mercados emergentes, atuando como uma espécie de prestamista de última instância, além de aglutinar dados econômicos dos países, para uma análise da economia global. Ou seja, não somente o mundo em que o FMI foi concebido mudou, como a instituição foi cambiando seu papel ao longo do tempo, sem ter conseguido cumprir totalmente suas funções pensadas originalmente¹⁰.

Já o Banco Mundial havia sido criado, em Bretton Woods, para objetivos mais específicos de reconstrução dos países afetados seriamente pela guerra, além de fomentar o desenvolvimento econômico, ao fornecer empréstimos a taxas competitivas aos países em desenvolvimento.

Esse papel era importante, pois não havia no período imediatamente posterior à Segunda Guerra nenhuma grande instituição com recursos ou experiência para fazer

⁹ Conforme Velasco & Deliveli (2003,6), os Estados Unidos possuem 17% dos votos atuais e os cinco maiores países (Estados Unidos, Alemanha, Japão, França e Reino Unido) juntos, cerca de 40%. Como as decisões requerem 50% mais um, para a maioria, dá para se ter uma idéia da forte influência que juntos exercem sobre a instituição. Como algumas decisões do organismo requerem maioria qualificada de 85% dos votos, os Estados Unidos sozinhos podem bloquear as grandes decisões, razão pela qual liga-se o FMI ao Tesouro americano. Outro autor que também critica fortemente a influência dos EUA sobre o FMI é Blustein (2002, 22).

¹⁰ Para Eichengreen (2000,131), a instituição FMI "...foi criada para monitorar as políticas econômicas nacionais e oferecer financiamento para equilibrar os balanços de pagamentos de países em situações de risco", entretanto, apesar de ser retratado na literatura acadêmica como um mecanismo de aplicação de sanções e recompensas de forma a encorajar os países a seguir certos acordos corporativos, o fato é que muito de seu papel atual não estava inicialmente previsto.

grandes contribuições. Entretanto, o Plano Marshall, além de outras formas de assistência capitaneadas pelos Estados Unidos e os próprios esforços das populações dos países mais seriamente atingidos acabaram sendo fundamentais na reconstrução da Europa e do Japão, a partir de 1945.

Dados os papéis originais, toda vez que fossem lidar com países que necessitassem de sua ajuda, caberia ao FMI limitar-se a assuntos macroeconômicos, como por exemplo, a amplitude da política monetária, cambial, déficits fiscais e comerciais e, principalmente, as políticas para a contenção da inflação, ao passo que o Banco Mundial se restringiria às questões chamadas estruturais, procurando verificar qual era a estrutura de gastos do país ou mesmo tecendo considerações sobre políticas comerciais ou organização do mercado de trabalho.

No entanto, nos anos seguintes, o que se viu foi uma história da insuficiência geral dessas instituições, comprovando, mais uma vez, a idéia de que os receituários pré-concebidos valem para situações estáticas, e o dinamismo das finanças internacionais iria tornar, como tornou, rapidamente obsoletas essas organizações e irrisórios os montantes de recursos que possuíam para colocar à disposição dos países menos desenvolvidos.

Como o sistema oriundo do Acordo de Bretton Woods passou a basear-se na tríade dos ajustes do câmbio fixo, dos controles para a limitação dos fluxos de capitais internacionais e no papel de prestamista de última instância que poderia ser propiciado pelo FMI, esperava-se que, ao menos, esses elementos funcionassem bem. No entanto:

...os três elementos dessa tríade não funcionaram de modo totalmente harmonioso. O sistema de taxas ajustáveis revelou-se uma contradição em termos: mudanças na paridade, especialmente por parte dos países industrializados situados no centro do sistema, foram extraordinariamente raras. A monitoração do FMI revelou-se um leão desdentado. Os recursos do Fundo tornaram-se rapidamente muito pequenos diante do problema dos pagamentos no pós-guerra e a *cláusula de escassez de divisas*, concebida para punir os países cujas políticas ameaçassem a estabilidade do sistema, nunca foi aplicada. (Eichengreen, 2000, 132)

O fim do sistema de Bretton Woods e a constância das crises nos anos de 1980 e 1990 levaram a um “não-arranjo” que perdura até hoje, no qual o debate sobre as

OFIs ganhou relevância. Esse debate ocorreu porque o FMI e o Banco Mundial revelaram-se incapazes de dar conta das crises e seus efeitos, na era da integração global. Essa insuficiência se deu tanto em termos de diagnóstico como de agenda. É disso que trataremos no item a seguir.

3.1.3 – As OFIs no Pós-Bretton Woods: Termos do Debate

De modo geral, a imagem das instituições de Bretton Woods, particularmente do FMI, ficou muito afetada pela sucessão de falhas de seus receituários nas crises da Ásia (1997), da Rússia (1998), do Brasil (1999), da Argentina (2000) e da Turquia (2001). Mas a discussão sobre seus papéis e futuro havia começado antes. A simultaneidade de crises financeiras e bancárias levaram à necessidade de uma mudança de agenda, que ainda está em construção, revelando várias incapacidades dessas organizações, já no início da década de 1990.

A sobrevivência do sistema de Bretton Woods dependia de uma contínua hegemonia financeira dos Estados Unidos, já que a única moeda a manter uma paridade fixa em relação ao ouro era o dólar. Alguns autores, como Frenkel (2003), tendem a enxergar no movimento, ocorrido em 1971, de liberação da atadura do dólar ao ouro e da adoção da flutuação das moedas dos principais países desenvolvidos a verdadeira gênese do processo que ficou conhecido como “globalização financeira”.

A partir dali teria aumentado o volume de transações financeiras transfronteiriço, acalentado pela facilidade de comunicações e interligação crescente entre os mercados. Além disso, uma seqüência de reformas institucionais e legais foram sendo realizadas de forma a liberalizar e desregular os movimentos dos capitais internacionais e os sistemas financeiros nacionais.

Com o passar do tempo e a explosão das dívidas externas dos países menos desenvolvidos, no início da década de 1980, percebeu-se que o arranjo estava cada vez menos eficaz e que sua capacidade para evitar ou mesmo prever as crises econômico-financeiras era praticamente nula. A facilidade e rapidez com que as crises ocorreram, a partir da moratória mexicana, de 1982, puseram a desnudo todas as fragilidades do FMI e do Banco Mundial e as crises da metade final da década de 1990, finalmente, fizeram com que os principais países desenvolvidos convocassem especialistas para repensar seus papéis.

Esse cenário fez com que Armijo (2002) designasse o período pós-1973 como uma arquitetura financeira pós-Bretton Woods (PBW). Esse sistema, que a autora

chega a denominar como “não-sistema”, difere frontalmente de seu predecessor por não ter sido previamente negociado entre as partes. Caracteriza-se principalmente pela livre-flutuação das moedas dos países mais importantes, e apenas alguns países não desenvolvidos mantêm ainda taxas fixas ou sistemas de caixa de convertibilidade.

Trata-se, portanto, de um “não-arranjo”. E é essa a dificuldade atual do FMI e do Banco Mundial. Na era da globalização financeira, a velocidade dos mercados, a sofisticação dos instrumentos utilizados, a integração das economias contribuem para a dificuldade de previsibilidade em relação às economias, fazendo com que os receituários falhem e as crises econômico-financeiras sigam em direção ao “efeito-contágio”.

Uma das principais tendências do PBW é justamente a desregulamentação dos fluxos de capitais privados internacionais, complementada pela queda de barreiras comerciais e reformas liberalizantes nos mercados financeiros domésticos. No entanto, essa rendição de contas aos desígnios do mercado, não gerou os frutos esperados, ao menos em termos de ajustes nos balanços de pagamentos. Nunca, em toda a história, os pacotes de resgate das OFIs foram tão requisitados como agora. E, como se vê, as reformas financeiras liberalizantes não impediram os efeitos negativos das crises econômicas.

A maior flexibilidade dos controles de capitais domésticos não teve como contrapartida uma igual flexibilização nos preços domésticos, e o dólar continua a ser a moeda a proporcionar liquidez internacional, sendo que suas flutuações também afetam seriamente a economia internacional¹¹.

A sofisticação dos ativos financeiros tem incrementado essa dificuldade dos gestores domésticos em lidarem com as crises, pois o termo fluxo de capitais, na era dos derivativos, também ganha outra dimensão. Diferentes tipos de transações demonstram essa amplitude dos fluxos de capitais, entre elas os empréstimos bancários de curto e longo prazos, os investimentos em títulos (públicos ou privados), investimentos em ações, mercado de derivativos e mesmo os investimentos diretos em capacidade produtiva. Cada qual tem sua dinâmica própria e seu patamar de exposições a riscos, dando conta da lacuna entre a intensidade dos fenômenos

¹¹ A moeda norte-americana continua sendo uma fonte de riscos respeitável, para a economia internacional. Para isso é interessante ver o estudo de Bergsten, publicado na *The Economist*, de 09/09/2004.

referentes ao fluxo de capitais e a capacidade dos governos nacionais para responderem isoladamente a seus efeitos.

Há inclusive quem proponha o simples impedimento para a integração financeira dos mercados emergentes, num caso extremo, por meio do fechamento desses mercados. Porém, os custos seriam potencialmente enormes, por exemplo, em termos de probabilidade de crescimento econômico, pois, com o descenso do papel do Estado na economia, uma das poucas chances de crescimento e mesmo de desenvolvimento tem sido a atração de investimento estrangeiro direto não especulativo.

Para Armijo foi justamente na arena das políticas nacionais que o Acordo fracassou, pois os “...gestores políticos não estavam dispostos a subordinar as políticas macroeconômicas domésticas ao objetivo da defesa da paridade cambial, um componente primordial para um regime de câmbio fixo, ainda que com fluxos de capitais privados limitados” (2002, 19). Boa parte dos pacotes de resgates financeiros, levado a cabo pelo FMI, procurava contrabalançar desequilíbrios no balanço de pagamentos e apertos fiscais e monetários, e os países obviamente não queriam atar as próprias mãos, com relação à gestão da política econômica, razão pela qual só recorriam às novas OFIs depois de ocorrida a crise.

Com a revelação de uma sucessão de erros das OFIs nos anos 1990, seguiu-se um acalorado debate sobre o papel que deveria ser destinado a essas instituições, principalmente dentro do governo norte-americano. Tomando-se por base o texto de Armijo (2002) sobre os termos do debate relativo à nova arquitetura financeira internacional, os posicionamentos dos críticos das organizações financeiras internacionais poderiam ser divididos em quatro grupos:

- 1) *os liberais do laissez-faire*, muitos dos quais simplesmente optariam pela abolição do FMI e Banco Mundial e pelo impedimento dos países do G7 para socorrer outros países ou bancos, acreditando que desta forma estaria sendo eliminado o risco moral. Alguns de seus representantes seriam Milton Friedman, George Shultz e Allan Meltzer;
- 2) *os advogados da transparência*, que buscam necessariamente maior padronização e transparência de mecanismos para as OFIs, imbuindo-lhes de maior poder de gestão nas crises. Seus representantes também comungam das

idéias liberais, porém de maneira mais moderada que o grupo anterior, como os *think tanks* de política externa do tipo *Council on Foreign Relations*¹²;

- 3) *os estabilizadores financeiros*, que são um pouco mais céticos quanto aos efeitos da liberalização financeira externa, muitos deles ex-advogados da transparência, que acreditam que as finanças globais precisam de maior regulação, também em nível internacional, incluindo inclusive autoridades financeiras supranacionais que tivessem poderes para limitar fluxos de capitais extremamente voláteis. Alguns de seus maiores representantes são os renomados economistas James Tobin e Paul Krugman, o representante da CEPAL, José Antonio Ocampo e Joseph Stiglitz, ex-Banco Mundial e
- 4) *os representantes dos movimentos anti-globalização*, tanto à direita quanto à esquerda, que são céticos quanto aos efeitos do livre-comércio e da integração financeira global. Suas preferências são por taxas de câmbio fixas e decididas no âmbito nacional. Portanto, a grande maioria deles é a favor da extinção das organizações financeiras internacionais. Seus representantes vão desde notórios representantes de minorias postulantes à Presidência norte-americana, como Ralph Nader e Jesse Jackson, até candidatos identificados com posições bastante conservadoras como Ross Perot e Pat Buchanan.

Muitas das críticas desses grupos serão reproduzidas aqui, pela referência a trabalhos de seus representantes. Atualmente, talvez essa classificação comporte algumas reconsiderações, principalmente pelo fato de que os artífices do Consenso de Washington, como Williamson, têm reconhecido alguns erros da avaliação inicial da década de 1990.

Um dos primeiros debates ocorreu porque as OFIs tradicionais eram instituições cujos recursos iniciais de implementação foram públicos, havendo, portanto, a necessidade da prestação de contas e da transparência em suas atividades. Stiglitz, um dos maiores críticos surgidos no âmbito do próprio sistema, denominou-o como “...sistema de governança global sem governo global” (2002, 49).

¹² Os representantes do Institute for International Finance (IIF), que são classificados por Armijo como representantes do segundo grupo, até pela sua heterogeneidade, podem transitar entre outros grupos. Kugelmas (2005), por exemplo, acredita que representantes do IIF como Fred Bergsten, Morris Goldstein e John Williamson estejam numa posição intermediária entre os advogados da transparência e os estabilizadores financeiros.

A governança do FMI também foi atacada por Ocampo (1999) ao defender a adoção de uma maior *disclosure* sobre os mecanismos de submissão e aprovação de pleitos junto ao organismo, ou ainda uma forma de autorização para que os países pudessem decretar uma suspensão unilateral de pagamentos que deveria ser rapidamente submetida à aprovação de um painel internacional independente, que lhe daria ou não legitimidade.

Atualmente, muito se tem falado da necessidade de uma espécie de autoridade mundial reguladora especificamente do sistema financeiro, mas esbarra-se em problemas técnicos e mesmo de ponderação de poder na estruturação e organização da mesma. Para Frenkel e Menkhoff, “de acordo com essa idéia, a comunidade internacional poderia recorrer à sua experiência de décadas de cooperações bem sucedidas e da imposição de regras comuns, como exemplo, regulamentações de capital de participação para os bancos” (2002, 246).

Diante da inviabilidade, no curto prazo, de criar uma organização congênere ou mesmo de viabilizar propostas que entenderiam o Fundo como um “...vértice de uma rede de fundos regionais e subregionais de reserva¹³”, a maioria dos debatedores advoga a necessidade das organizações atuais reformularem seus papéis de forma a melhorar o contexto internacional em que operam os mercados financeiros, reforçando a regulação prudencial, as práticas contábeis, os princípios de governança corporativa e a transparência nas informações sobre mercados financeiros locais.

O contexto atual marca diferenças em relação à abordagem anterior das OFIs, que corroboravam as prescrições do Consenso de Washington, fato que, segundo Naím (2000) deixou de oferecer às economias recém-liberalizadas um conjunto de políticas que permitissem a elas lidarem melhor com os efeitos e as conseqüências do processo de globalização, principalmente na esfera financeira.

Verifica-se o caráter de aprendizado imposto pelos sucessivos choques de realidade a que têm sido submetidas essas OFIs, que vai fomentando uma rediscussão bastante positiva de seus papéis e receituários, haja vista a dificuldade com que se defrontaram, tanto na prevenção como no combate às crises.

Como resultado, tivemos implementações completas do modelo proposto pelas OFIs que não deram certo, outras incompletas devido à atuação dos formuladores de políticas públicas dos países em que foram requisitadas e que pareceram funcionar

¹³ Essa é a expressão utilizada por Ocampo (1999, 21).

melhor, mas nenhuma que levou a uma rota de crescimento com desenvolvimento sustentado, como previam os modelos econométricos dos técnicos das instituições de Bretton Woods.

Frente aos choques de realidade das crises econômicas, os modelos pareciam falhar pois:

...os novos dados, em geral, mostrariam que as principais lições obtidas com a última crise não levaram em conta determinado elemento relevante (frequentemente resumido em termos do tipo ‘instituições fracas’ ou ‘corrupção’), cuja importância crítica teria sido claramente salientada pela crise mais recente. Os dados também deixavam claro a necessidade de mais reformas. (Naím, 2000, 3).

Em um determinado momento percebeu-se que as reformas necessárias não eram apenas aquelas requeridas dos países cada vez mais dependentes dos pacotes salvacionistas das OFIs, mas as reformas concernentes aos papéis das próprias organizações.

As próprias crises acabaram ainda por sobrepor os papéis das duas instituições, em contraposição ao que fora pensado originalmente, como ressalta Stiglitz:

...o Banco Mundial fez mais do que simplesmente emprestar dinheiro para a realização de projetos (como estradas e represas), fornecendo amplo apoio, na forma do que era chamado de empréstimos de reajuste estrutural, mas fazia isso só quando conseguia aprovação do FMI – e com ela vinham as condições impostas pelo Fundo sobre o país. O FMI tinha a obrigação de focalizar as crises, mas os países em desenvolvimento estavam sempre precisando de ajuda, tanto que o Fundo se tornou parte permanente da vida da maioria das nações em desenvolvimento. (2002, 40)

Concebido dentro de uma visão de que os mercados não funcionavam bem, o FMI passou a impor cada vez mais condicionalidades aos países tomadores de seus recursos, limitações essas que paradoxalmente faziam uma espécie de caixa de ressonância aos desígnios do mercado, caracterizando o *confidence game*.

O grande *turning point* em direção à reformulação ocorreu, porém, com o atestado de incapacidade fornecido pelos problemas vivenciados pela Rússia, em 1998. Conforme o depoimento de Stiglitz (2002), por ocasião da crise russa, uma celeuma foi estabelecida entre o FMI e o Banco Mundial, gerando acalorados debates

sobre o montante a ser concedido e os patamares prognosticados de crescimento futuro. A adoção de condicionalidades relativamente comuns a todos os países aumentou a suspeita sobre a adequabilidade das recomendações do FMI, levando à primeira grande rediscussão do papel das instituições de Bretton Woods, desde a sua criação, em 1944¹⁴.

O livro de Paul Blustein (2002) sobre os bastidores do FMI, em parte dessas crises, revela erros primários e desconcertantes dos técnicos do FMI, tanto em termos de avaliação quanto de receituário. Mesmo o mercado financeiro internacional apostou fortemente em alguns desses países que sofreram reveses, anteriormente.

Já na crise asiática, algumas situações vexatórias foram descritas por Blustein, tornando claras as divergências reinantes entre o FMI, o Banco Mundial e o próprio Tesouro norte-americano. No caso do socorro à Indonésia, o autor relata que “...um funcionário indonésio descreveu a situação em um comentário irônico a um membro do Banco Mundial: ‘o paciente está morrendo, enquanto os três médicos brigam’” (2002, 116).

Toda essa confusão demonstrou uma imensa incapacidade das OFIs tradicionais em lidarem com os efeitos das crises econômicas e as freqüentes solicitações de habilitação de mais recursos ao Congresso norte-americano, razão pela qual, no final do século passado, duas comissões foram criadas, nos Estados Unidos, para estudar as reformas necessárias nos papéis dessas instituições: a Força-Tarefa Independente, patrocinada pelo *Council on Foreign Relations* (CFR), de 1999 e o Comitê de Assessoria às Instituições Financeiras Internacionais (IFIAC), patrocinado pelo Congresso, e mais conhecido como Comissão Meltzer, que apresentou seu relatório em março de 2000.

Ambos possuíam, entre seus integrantes, notáveis das áreas de Economia, Direito e Ciências Sociais, alguns com passagens pelas mais importantes células de reflexão (*think tanks*) do país, bem como por órgãos de gestão pública e universidades renomadas. No grupo do CFR estavam presentes, entre outros, Paul Volcker, George Soros, Martin Feldstein, Paul Krugman e C. Fred Bergsten. Já na Comissão Meltzer, além do coordenador, Allan Meltzer, também faziam parte o próprio Bergsten, Charles Calomiris e Jeffrey Sachs, entre outros.

¹⁴ Ainda de acordo com Stiglitz (2002,191), “a surpresa em relação ao colapso não era o colapso em si, mas o fato de ele realmente pegar de surpresa alguns dos diretores do Fundo – incluindo alguns dos mais antigos. Eles realmente acreditavam que o programa de ajuda à Rússia que haviam idealizado daria certo.”

Houve alguns pontos de discordância geral entre as conclusões dos dois grupos, que estão relacionados no estudo citado de Bergsten (2002), mas ambos enfatizaram a necessidade de um claro delineamento de responsabilidades futuras, entre o FMI e o Banco Mundial. Havia um consenso, também, de que o Fundo deveria ser responsável pelos problemas mais atinentes ao setor financeiro, taxas de câmbio e questões macroeconômicas, ao passo que o Banco Mundial deveria oferecer assistência a países que perseguissem soluções no longo prazo para ajustes microeconômicos, bem como algumas dificuldades estruturais.

O Relatório Meltzer ficou mais conhecido, até porque, apesar do esforço do Congresso ter sido bipartidário, Allan Meltzer era ligado ao Partido Republicano, posteriormente tornando-se conselheiro do Presidente eleito, George W. Bush. Este relatório partia da premissa de que as novas condições da economia internacional implicavam em novos desafios para as OFIs.

De acordo com o relatório final, o grande erro do FMI apontava para a pouca atenção no sentido de melhorar as estruturas financeiras dos países em desenvolvimento e a atenção demasiada legada às operações de salvamento. “Seu sistema de controle de crises de curto prazo é demasiadamente custoso, suas respostas são demasiadamente lentas, seus conselhos freqüentemente errôneos e seus esforços para influir nas políticas e nas práticas demasiadamente intrometidos” (Meltzer, 2000, 29).

Para os integrantes da comissão que subscreveram o relatório¹⁵, a freqüência e a violência das crises mais recentes e a debilidade dos sistemas financeiros de muitos dos países emergentes têm demonstrado a necessidade de um novo sistema e novas políticas para restaurar e fortalecer a estabilidade econômica, o crescimento e o desenvolvimento. Nesse sentido, o FMI deveria concentrar seus esforços em quatro tarefas principais: prevenção das crises, gestão das crises, maior qualidade e quantidade de informações e assessoria macroeconômica a países em vias de desenvolvimento. Já o Banco Mundial e os demais bancos de desenvolvimento deveriam focar-se em tentar promover o desenvolvimento social e econômico, a melhoria da qualidade de vida, a redução da pobreza e a administração de bens públicos regionais e globais, mas apenas para países tão pobres que não tivessem

¹⁵ A comissão aprovou o relatório por 8 votos a 3. Os votos favoráveis corresponderam aos membros Calomiris, Campbell, Feulner, Hoskins, Huber, Johnson, Meltzer e Sachs. Os votos contrários foram dos integrantes Bergsten, Levinson e Torres.

condições de financiar-se em seus respectivos mercados de títulos e de capitais domésticos¹⁶.

O problema básico com esse relatório, e com o papel dessas comissões em geral, além de ainda legar a democracia a uma categoria residual, como trataremos adiante, é que partem de uma visão focada apenas no risco moral, como problema dominante no sistema financeiro global. Nem sempre, como buscaremos demonstrar, os dados empíricos confirmam essa assertiva.

Como exemplo das condicionalidades impostas para os países dependentes da arregimentação de recursos por parte das OFIs está, no âmbito das reformas financeiras, a autonomia dos bancos centrais. Recorrendo a Stiglitz, temos que:

... as condições iam além da economia, entrando em áreas que, por direito, pertencem ao domínio da política. No caso da Coreia do Sul, por exemplo, os empréstimos incluíam uma mudança nos estatutos do Banco Central do país, a fim de torná-lo mais independente do processo político, embora houvesse parca evidência de que países com bancos centrais mais independentes crescem mais rápido ou têm flutuações mais superficiais ou em menor quantidade. (2002,74)

Algumas decisões que envolviam delegação, mesmo sendo do campo da política, eram tratadas pelo FMI como meramente técnicas, evitando adentrar ao campo da política, que percebemos como vital para o sucesso das reformas. Ainda para Stiglitz:

... o FMI sempre disse que não se mete em temas como a democracia, porque seus estatutos não permitem. Entretanto *é interessante verificar como definem o que é economia e o que é política*. As privatizações, por exemplo, são definidas como medidas econômicas, não políticas. Na realidade, tudo o que querem fazer é definido como sendo do reino da Economia, o que não lhes interessa, como Política. (2004, 422 -grifos do autor)

¹⁶ Na opinião de Soros (2001, 254), a Comissão Meltzer defendia uma redução drástica no escopo das instituições financeiras internacionais. Sobre as chances de implementação, era cético, mas ressaltava: “embora sua implementação seja improvável – não é tão fácil mudar instituições internacionais –, é provável que exerça um efeito negativo e constrangedor sobre suas operações”. Para Bergsten (2002,123), “as recomendações do Relatório Meltzer minaram severamente a capacidade do FMI em lidar com as crises financeiras”, razão pela qual ele não assinou sua aprovação.

O grau de obsolescência dessas prescrições em forma de receituário pode ser observado na quantidade de países que, por ocasião das crises das duas últimas décadas do século que passou, apostaram suas fichas nelas, para sair da situação ruim e crescer em algum tipo de combinação entre apertos fiscais e monetários e depreciação da moeda, além do cardápio já previamente recomendado pelo CW. No entanto, a grande transformação oriunda da maior mobilidade do capital internacional, fenômeno que parecia restrito às grandes economias, criou choques de realidade para as OFIs, que colocaram em xeque suas próprias existências.

Os erros por parte das OFIs, principalmente do FMI¹⁷, foram resumidos por Soros (2001) em dois pontos: a disparidade entre a prevenção de crises e a intervenção em crises e a desigualdade no tratamento entre credores e tomadores. No caso da crise argentina, de 2000, Frenkel (2003) lembra que o organismo não mencionou o regime de convertibilidade (*currency board*) que vinha sendo adotado há quase uma década, razão de muitos dos males que recrudesceram a crise no país. As condicionalidades do Acordo, no final daquele ano, não sugeriam nenhuma mudança significativa quanto àquele aspecto.

Num trabalho de aglutinação das posições que advogam a necessidade da revisão do papel das OFIs, principalmente do FMI, Kugelmas (2005) categorizou as principais críticas à gestão que esses organismos têm sobre as crises em quatro pontos: 1) a natureza das condicionalidades impostas; 2) a questão da legitimidade de suas recomendações e seus impactos sobre a soberania das autoridades nacionais; 3) o fato da missão do FMI ter se expandido muito além do que tencionavam seus fundadores e 4) a falta de transparência e de responsabilidade política dentro do próprio Fundo.

Todas essas críticas têm fundamentos relevantes e o próprio FMI ao criar o Escritório de Avaliação Independente (IEO) deu um passo à frente ao reconhecer erros em missões e socorros junto ao Brasil, à Indonésia e à Coreia¹⁸. Mesmo o diretor-geral da instituição, em 2000, Hoerst Koehler “...admitiu que o clamor por mudanças na entidade era justificado”, explicando que “...os erros tinham sido cometidos em função da velocidade das mudanças econômicas globais, em contraste com o passo mais vagaroso das transformações institucionais” (Kugelmas, 2005, 9).

¹⁷ Na tipologia de Armijo, Soros pertenceria ao grupo dos estabilizadores financeiros.

¹⁸ Sobre os erros cometidos nestes países, ver Kugelmas (2005) e Blustein (2002).

A história econômica recente revela casos que não seguiram as recomendações das OFIs de forma estrita, como o da Malásia, frente aos efeitos da crise asiática, ou mesmo os que já possuíam estratégias anteriores que envolviam acordos para a redemocratização do país, como o Chile, que recorreram à adoção de alguma forma de controle dos fluxos de capitais de curto prazo e sofreram menos efeitos em suas gestões macroeconômicas.

Mesmo os gigantes populacionais, Índia e China, tinham controles de capitais e safaram-se dos efeitos das crises dos anos de 1990. Isso fez com que a prestigiosa e conservadora revista britânica *The Economist*, em um artigo especial denominado “A cruel sea of Capital – A survey of global finance” (2003), defendesse alguma forma de controle de capitais, como uma visão a ser adotada pelos governos e também pelas OFIs, no sentido de evitar novas crises¹⁹.

Percebe-se que as peculiaridades das democracias emergentes de mercado, notoriamente, os maiores clientes dessas duas instituições, não foram devidamente consideradas nessas propostas de reformulação do papel das OFIs, pois praticamente não se tocou no assunto da influência das condicionalidades impostas pelas mesmas em relação aos processos de democratização. Somente mais recentemente, como tentaremos provar através do estudo de caso, é que começou a haver uma maior sensibilidade das OFIs à dinâmica do processo democrático, para algumas democracias emergentes de mercado.

Esse comportamento deu vazão a uma crítica mordaz, por parte de Stiglitz, endossada inclusive pelos “estabilizadores financeiros”:

... as duas instituições poderiam ter fornecido às nações mais pobres do mundo perspectivas alternativas para alguns dos desafios referentes a desenvolvimento e transição e, com isso, reforçado os processos democráticos. Contudo, ambas eram impulsionadas pela vontade do G-7 e, principalmente, por seus ministros da fazenda e secretários do tesouro e, de um modo geral, a última coisa que eles queriam era um debate democrático acalorado sobre estratégias alternativas. (2002, 41)

¹⁹ Kugelmas (2005, 15) cita Frankel na crítica que faz a essa nova posição da *The Economist*: “...muitos dos primeiros entusiastas da integração financeira internacional estavam agora se distanciando da ortodoxia dos anos de 1990 e há não muito tempo atrás pregavam o processo de liberalização como sendo indubitavelmente benéfico.”

Como as reformas que nos interessam, particularmente, são aquelas de cunho financeiro, deve-se ressaltar que o FMI, ao menos para as DEM da América Latina, muitas vezes foi excessivamente rigoroso com o que chamava de políticas fiscais imprudentes e políticas monetárias indefinidas, mas pouco se manifestava em relação à regulação inadequada do setor financeiro, que parecia grassar na região. Na maioria das vezes, as posições mais genéricas das OFIs falavam apenas na necessidade de redução das regulamentações, embebidas do espírito neoliberal de quanto menor o papel do Estado, melhor. Deve-se sempre ressaltar que entre as atribuições originais do FMI não constava a restauração específica da ordem financeira, o que nos faz acreditar numa certa dificuldade da instituição para absorver esse papel no sistema PBW.

Mesmo um relatório recente do próprio FMI sobre as reformas financeiras na América Latina reconhece que o foco foi todo colocado na desregulação, privatização e liberalização para entradas externas, mas foram as regulações prudenciais que se provaram inadequadas, de vez que as OFIs tradicionais pouco se preocuparam com a questão dos riscos globais assumidos pelos sistemas financeiros nacionais. De acordo com esse relatório, que explicita uma *mea culpa* oficial dos técnicos da instituição:

As reformas no setor financeiro, durante a primeira metade dos anos de 1990, focaram-se na liberalização, quando as reservas de razão dos bancos foram reduzidas e as curvas de taxas de juros eliminadas. Tomando a liberalização financeira e a abertura do mercado de capitais (incluindo o crescimento dos centros *offshore*, especialmente na América Central) sem ter efetivamente fortalecido a supervisão e a regulação (incluindo os fluxos de capitais transnacionais), contudo, resultaram num risco indevido tomado pelas instituições num ambiente desregulado, amplificando o impacto dos choques financeiros. (Singh et al., 2005, 23)

Esse reconhecimento demonstra que a ênfase das reformas liberalizantes, até a constatação das sucessivas falhas dos diagnósticos e agendas de reformas propostos pelas OFIs de Bretton Woods, foi colocada sobre a credibilidade, deixando de lado a fundamental questão da regulação.

Nessa linha, uma abordagem mais interessante e pouco estudada das OFIs parece ser aquela proveniente do BIS, que busca criar redes de proteção para a prevenção de crises ou a solidificação dos sistemas financeiros, de forma a absorvê-

las, caso ocorram. Suas categorizações de riscos podem ajudar a criar indicadores do tipo “alertas antecipados”²⁰, que poderiam disparar alarmes sobre condições propícias ao incremento de crises. É disso que trataremos no item que segue.

3.2 – BIS: O jogo cooperativo e as redes de proteção globais – uma estratégia preventiva para um não-arranjo

3.2.1 – Entre a credibilidade e a regulação: Histórico do BIS

A mais antiga OFI em operação foi originalmente estabelecida em 1930, na Conferência de Hague, dentro do contexto dos Planos Young e Dawes. Tratavam-se de empréstimos distribuídos internacionalmente e utilizados para repatriações financeiras, sendo que o primeiro procurava trabalhar com a questão dos pagamentos de reparação impostos à Alemanha, por ocasião do final da Primeira Grande Guerra. Seria, então, uma organização dedicada à “coleta, administração e distribuição dos pagamentos anuais que serviam como reparação”²¹, de onde provém o nome Banco de Compensações Internacionais.

Entretanto, com o encaminhamento das questões relativas à guerra e mesmo de empréstimos internacionais distribuídos de forma a dar vazão às reparações financeiras, além dos efeitos da crise de 1929, o BIS passou a assumir cada vez mais o papel de promover a cooperação entre os bancos centrais. Portanto, se sua missão original expirou com a 2^a. Guerra, suas tarefas mudaram de padrão e, desde os primórdios da década de 1940, encontros regulares têm ocorrido na Basileia²², entre dirigentes de bancos centrais, dando início à coleta de dados e pesquisas sobre questões econômico-financeiras, disponíveis para o mundo todo.

Desde a sua concepção até os dias atuais, o papel do BIS tem sido continuamente alterado e adaptado à dinâmica da comunidade financeira global e suas necessidades. Seus estatutos correntes²³, emendados pela última vez em 2003,

²⁰ Em inglês, que é como a expressão é conhecida entre os operadores do mercado financeiro, esses indicadores são chamados de *early warnings*.

²¹ Vide detalhes em <http://www.bis.org/about/history.htm>

²² De acordo com Felsenfeld e Bilali (2004), a Suíça provavelmente foi escolhida por conta da sua tradição de país neutro.

²³ Os estatutos do *Bank for International Settlements* são presididos por três corpos: a assembléia geral dos bancos centrais membros, o conselho diretivo e a própria estrutura de gestão da instituição. Os estatutos originais do BIS não faziam menção à questão da atuação para a cooperação entre os bancos centrais, mas abordavam a necessidade do organismo atuar preventivamente em relação às crises, papel que, após Bretton Woods, parece se confundir com o do FMI.

estabelecem como funções: promover a cooperação dos bancos centrais e fornecer facilidades adicionais para as operações financeiras internacionais, além de agir como agente e fiel depositário para pagamentos internacionais, sob acordo das partes interessadas. Na prática, além de ser essa espécie de banco central dos bancos centrais, o BIS tem atuado muito fortemente, desde o primeiro choque do petróleo, na busca de regras prudenciais para o sistema financeiro internacional.

Ao longo dos anos as funções do BIS foram se alterando e, a partir das crises econômicas da década de 1970, passou a funcionar como um local de encontro e decisões dos principais bancos centrais do mundo, além de reguladores financeiros, na busca de soluções para questões relativas ao sistema financeiro, no âmbito internacional²⁴.

Com a sucessão de crises na economia mundial, nas últimas três décadas, vários problemas bancários espalharam-se rapidamente, ameaçando recrudescer os efeitos das mesmas. Tais problemas, principalmente quando ocorriam em bancos internacionais,

...sensibilizaram vários observadores para a ausência de uma regulação coordenada e para a necessidade de alguma forma de controle unificado. É por isso que a necessidade de um regulador bancário internacional está sendo incrementada. O BIS, na Basileia, tem chegado mais próximo do que qualquer outra organização no preenchimento dessas funções. (Felsenfeld e Bilali, 2004, 1)

Boa parte do sucesso atual do BIS, no ambiente regulatório, parece também residir no segredo de suas reuniões e na atmosfera de clube fechado que paira sobre a instituição. Blustein (2002) capta exatamente esse sentido ao sentenciar que seus membros fazem parte do “sacerdócio dos bancos centrais” e formam uma espécie de “colégio de cardeais”, ao afirmar que:

O jantar formal não tem agenda, podendo os participantes abordar o assunto que quiserem (...).

²⁴ Como observou o Prof. Eduardo Kugelmas, no exame de qualificação, as instituições de Bretton Woods são produto da tentativa internacional para a criação de entidades efetivas, via governos, ao passo que o BIS encerra uma tentativa de criação de regulação pelos próprios bancos centrais, que está relacionada ao fracasso da Liga das Nações e ao drama dos anos 1930: depressão, falências e hiperinflação.

Para garantir que a conversa possa ser inteiramente franca, ficam excluídos da sala até mesmo os funcionários do BIS que acompanharam seus chefes à Basiléia. Os únicos estranhos admitidos são os convidados especiais, como, por exemplo, o diretor administrativo do FMI.

A característica mais destacada das reuniões, apontada pelos próprios participantes, é a formação de laços de confiança mútua, num ambiente de camaradagem. Os participantes precisam se conhecer bem, porque afinal podem de repente ser chamados a se comunicar através de longas distâncias para impedir que calamidades financeiras mundiais escapem ao controle. (2002, 287)

Alguns estudos argumentam que, como 86% do capital do BIS está nas mãos dos bancos centrais e as autoridades monetárias de 130 países mantêm ali parte significativa de seus recursos e reservas, haveria um clima maior de confiança entre os banqueiros centrais, que faria daquela instituição um fórum para a discussão franca e transparente de soluções globais referentes aos sistemas financeiros²⁵. Apesar dos outros 14% de seu capital estarem nas mãos de acionistas privados, esses estão impedidos de votar nas assembleias gerais.

Embora seus principais depositantes sejam os próprios bancos centrais nacionais, trata-se de uma instituição lucrativa, que não necessita de subsídios governamentais, quaisquer que sejam, além de estar imune às legislações tributárias da própria Suíça.

Os papéis do BIS passaram então, ao longo do tempo, a ser múltiplos, seja funcionando como uma instituição auxiliar em relação aos organismos gêmeos de Bretton Woods, papel a que se submeteu desde o final da Segunda Guerra Mundial até o início dos anos de 1970, seja fornecendo ou organizando empréstimos emergenciais de apoio ao bom funcionamento do sistema financeiro internacional, como durante a grave crise financeira de 1931-33, em que o BIS esteve à frente dos pacotes de socorro aos bancos austríacos e germânicos, como nos relata Eichengreen (2000). Adicionalmente, oferece seus serviços para vários secretariados de comitês financeiros e organizações criadas sob sua égide e funciona como uma espécie de *think tank* global para reflexões a respeito de questões financeiras.

²⁵ Cabe lembrar que o BIS compete com outras instituições financeiras privadas, para as atividades bancárias globais; porém, não possui titularidade de contas para governos ou indivíduos, apenas para bancos centrais. Atualmente, os bancos centrais acionistas são em número de 55.

No pequeno espaço que dedica à análise do BIS, as recomendações da Comissão Meltzer para o organismo resumem-se à necessidade de seguir estabelecendo boas práticas e padrões internacionais para o sistema financeiro, e de expandir a quantidade e qualidade das informações sobre suas atividades²⁶.

Se a adoção do sistema de Bretton Woods eclipsou-lhe a visibilidade²⁷, foi durante os anos de 1960 que o BIS gradualmente passou a atuar na arregimentação de créditos para evitar o colapso das moedas européias (lira, em 1964; franco, em 1968 e dois pacotes de apoio à libra, em 1966 e 1968), começando a perceber que deveria agir de forma mais forte também na prevenção de crises, papel que originalmente deveria caber ao Fundo Monetário Internacional²⁸.

Apesar de, a partir daí, todas as grandes regulamentações internacionais do BIS serem criadas como respostas às crises “globais”, o fato é que a instituição passou a assumir a tarefa de estudar “formas de blindagem” em relação às crises, para os sistemas financeiros dos países. Cabe destacar que, embora seja sujeito de direito internacional, as regulações forjadas no âmbito do BIS não são obrigatórias, nem mesmo para os bancos centrais dos países-membros. De fato, tratam-se de boas práticas de gestão de sistemas financeiros que evitariam os riscos sistêmicos, assumindo, para as DEM, o papel de condição básica para a organização de pacotes de ajuda, como os arregimentados pelo FMI.

Durante a década de 1970, após o final do Sistema de Bretton Woods, o BIS começou a estudar mais detidamente o potencial de risco das chamadas economias em desenvolvimento. Com a reciclagem dos petrodólares que superalimentou o endividamento externo dos países ainda não desenvolvidos, configurava-se uma situação que indicava uma rota explosiva. A instituição foi uma das primeiras a advertir para possibilidades de crises em relação à dívida soberana, que realmente se concretizou, na virada da década seguinte.

²⁶ Para o acesso ao conteúdo total da análise feita pela Comissão Meltzer, em relação ao BIS, ver Relatório Meltzer, 2000, p. 89 a 93.

²⁷ Na verdade, na resolução final de Bretton Woods havia uma declaração pela necessidade de liquidação do BIS. Conforme o estudo citado de Felsenfeld e Bilali, “em 1944, seguindo as acusações tchecas de que o BIS estava ‘lavando o ouro’ que os nazistas tinham roubado da Europa ocupada, o governo dos Estados Unidos apoiou a resolução da conferência de Bretton Woods (1944) que requeria a liquidação do BIS. A idéia ingênua da época era que as funções de *clearing* e de compensações que o Banco estava desempenhando poderiam ser absorvidas pelo Fundo Monetário Internacional” (2004,18).

²⁸ A unidade de conta do BIS é também o SDR, adotado pelo FMI, que se baseia numa cesta de moedas conversíveis (dólar, euro, libra e yen).

Esse monitoramento, entre os anos de 1970 e 1980, dos fluxos de capitais transnacionais, no bojo das crises da dívida e do petróleo, possibilitou à instituição adquirir *expertise* suficiente para o desenvolvimento de aspectos de regulação prudencial sobre os bancos ativos internacionalmente, com vistas à criação de redes de proteção preventivas, vitais, nos casos das crises da década de 1990.

A grande vantagem do BIS seria, então, ser uma espécie de fórum de cooperação entre as autoridades e agências monetárias que compõem seus membros, oferecendo em troca apoio e serviços bancários aos bancos centrais, caso contrário seria apenas uma célula de reflexão mais nobre e fechada²⁹. Por segurança, a instituição mantém também um capital patrimonial abundante e reservas que, caso não sejam utilizadas em pacotes emergenciais de ajuda a países em crise, devem ser canalizadas para a pesquisa e desenvolvimento de modelos mais sofisticados e preditivos de análise de riscos.

Essa constatação que privilegia a estratégia cooperativa é parte da explicação, mas não toda. Outros aspectos relevantes, como, por exemplo, o caráter não impositivo de suas regras globais, a maior discussão de suas decisões entre as partes interessadas e a aceitação de filtragens domésticas para seus desígnios podem explicar a outra parte, que lida muito melhor com a questão da transparência das decisões.

Na prática, porém, com um corpo funcional reduzido de 517 pessoas (dados de junho/2003), provenientes de 41 países diferentes, o organismo tem se especializado em produzir regulações que são seguidas à risca ou mesmo radicalizadas pelos bancos centrais ao redor do mundo.

Sua estrutura de governança, longe de ser um modelo de democracia, ainda assim é mais aberta do que o FMI, pois existem 50 instituições com direito a voto e representação na Assembléia Geral, que são os bancos centrais ou autoridades monetárias de: Alemanha, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Áustria, Bélgica, Bósnia e Herzegovina, Brasil, Bulgária, Canadá, China, Coreia, Croácia, Dinamarca, Eslovênia, Eslováquia, Espanha, Estados Unidos, Estônia, Finlândia, França, Grécia, Hong Kong, Hungria, Índia, Irlanda, Islândia, Itália, Japão, Letônia, Lituânia, Malásia, México, Noruega, Macedônia, Romênia, Rússia, Cingapura, África do Sul, Suécia, Suíça, Tailândia, Turquia, Iugoslávia e Banco Central Europeu.

²⁹ Conforme os estatutos do BIS, o objetivo último de todos esses encontros de alto nível é a busca da estabilidade financeira global.

O Conselho de Administração compõe-se de 17 membros, reunindo-se bimestralmente, elegendo seu Presidente entre estes e nomeando-o por um período de três anos. Juridicamente, trata-se de uma instituição que tem o mesmo tratamento de uma sociedade anônima com capital social emitido. Em função dos Acordos de Haia, o BIS é considerado uma organização internacional regida pelo Direito Internacional, desfrutando dos privilégios e imunidades necessários para o desempenho de suas funções. Periodicamente, os executivos dos bancos centrais de diversos países reúnem-se na Basileia, ou nos escritórios de representação, e a reunião considerada mais importante é a Assembléia Geral Anual³⁰.

Embora para a implementação de suas regras prudenciais seja necessária uma aceitação formal por parte dos governos nacionais, o BIS não é uma instituição intergovernamental. Esse fato, além da consideração de que o Banco determina suas próprias regras independentemente da vontade das outras OFIs de Bretton Woods, parece estar contribuindo positivamente para a institucionalização de padrões globais para as reformas dos sistemas financeiros.

Em seus estatutos consta a pré-disposição para a associação do maior número possível de bancos centrais, de forma a aumentar as contribuições para a cooperação monetária internacional sobre as atividades bancárias. Se por um lado, esse esforço pela adoção de novos membros pode comprometer a homogeneidade em torno das regulações, por outro, tal aspecto indica o maior grau de democratização de suas decisões, apesar do segredo imposto ao tomá-las, fator corroborado pelo fato de que na mesma legislação constitutiva está indicado que antes de qualquer operação financeira ou normatização global arregimentada pelo organismo, o Conselho deverá permitir que os BCs interessados tenham a oportunidade de dissentir.

Apesar de uma abertura a bancos centrais de países não desenvolvidos, sabe-se que os integrantes do G-10³¹ sempre foram pró-ativos no BIS e os estruturadores dos principais comitês da instituição, a saber: Comitê de Supervisão Bancária da Basileia;

³⁰ Detalhes maiores sobre a estruturação do BIS podem ser encontrados nos diversos perfis organizacionais constantes no endereço eletrônico da instituição: <http://www.bis.org/>

³¹ O Grupo de Dez que é composto, na verdade, por onze países industriais (Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, os Países Baixos, Suécia, Suíça, Reino Unido e os Estados Unidos) que estudam/trocam idéias e cooperam em matérias econômicas, monetárias e financeiras. Os Governadores do Grupo dos Dez normalmente reúnem-se mensalmente no BIS - Banco de Compensações Internacionais.

Comitê sobre Sistemas de Pagamento e Liquidação³²; Comitê sobre o Sistema Financeiro Global e Comitê dos Mercados³³. Especificamente sobre o Comitê que nos interessa nesta análise, o de Supervisão Bancária, cabe ressaltar que, em dezembro de 1974, logo após a conhecida primeira grande crise do preço do petróleo, os governantes do G-10 resolveram criá-lo com o firme propósito de melhorar a colaboração entre as autoridades de supervisão bancária, de forma a evitar o espraçamento da crise econômica que se alastrava pelo sistema financeiro internacional. Vale lembrar também que, para os países em questão, o recente colapso de dois bancos do “mundo desenvolvido”, o *Bankhaus Herstatt* da Alemanha e o *Franklin National Bank* dos Estados Unidos, aparecia como um fantasma a ser exorcizado.

Portanto, cabe a tal Comitê, de acordo com seus estatutos, a “coordenação da distribuição de competências supervisoras entre as autoridades nacionais, a fim de garantir uma supervisão eficaz das atividades bancárias ao redor do mundo”. Suas principais funções dizem respeito à promoção de fóruns de discussão sobre problemas de supervisão, coordenando as responsabilidades entre as diversas autoridades envolvidas, de forma a garantir a “saúde e estabilidade da atividade bancária internacional”.

Quando se fala do BIS e das regulações prudenciais oriundas daquela organização, entende-se seus diversos comitês, entre os mais importantes o de Supervisão Bancária e o Fórum sobre Conglomerados Financeiros. Essa também é a percepção do estudo de Felsenfeld e Bilali, ao afirmar que: “...quando o BIS e/ou outros grupos são mencionados como uma autoridade financeira mundial, em potencial, é realmente esse conjunto que está sendo referenciado” (2004, 9).

Dessa forma, a história do BIS pode ser dividida em três fases: 1) da criação até o Acordo da Basiléia, em 1988, quando arregimentou empréstimos e sistemas de compensações, funcionando como uma espécie de instituição auxiliar das organizações de Bretton Woods; 2) do Acordo da Basiléia até as crises econômico-financeiras da metade da década de 1990, quando assumiu um papel de regulador internacional de bancos, focando-se na ponderação dos ativos pelo risco e 3) a partir das crises da década de 1990, quando ganhou *status* de supervisor internacional e uma

³² Trata-se de uma estrutura voltada a buscar a eficácia dos sistemas de pagamento e liquidação nacionais e transfronteiriços, que teve atuação destacada na interlocução com as autoridades brasileiras para a implementação em tempo recorde do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

³³ O Comitê dos Mercados era anteriormente conhecido como Comitê sobre o Ouro e Divisas.

espécie de autoridade financeira mundial, de forma a evitar crises sistêmicas, inclusive recebendo o reforço da volta do Federal Reserve ao comitê diretivo da instituição³⁴. No item que segue, passaremos à estratégia pós-Acordo da Basiléia I.

3.2.2 – Redes de Proteção Globais e Estratégia Preventiva

Com a grave crise da dívida dos países latino-americanos em 1982, que poderia levar de roldão grandes bancos internacionais, como o Citibank, Deutsche e Hannover, por exemplo, o Comitê de Supervisão Bancária publicou em 1983 um documento que visava à criação de uma espécie de acordo entre os países membros para mitigar riscos globais de colapsos do sistema bancário. Essa iniciativa redundou no Acordo da Basiléia, de 1988, com o objetivo principal de minimizar os riscos de insucesso bancário no cenário internacional e, por conseguinte, obter a garantia de solvência e liquidez do sistema financeiro mundial.

Pelo Acordo original, “...as exigências de proporções mínimas de capital e ativos líquidos em relação ao tamanho das carteiras constituem a ferramenta básica no que tange à gestão da vulnerabilidade perante riscos” (Canuto e Lima, 2002, 221). Dessa forma,

...estariam sendo dadas novas bases para o requerimento de capital dos bancos para os países membros do BIS, requerimento esse baseado no risco de crédito existente nos ativos dos bancos, aposentando o tradicional capital requerido com base nas obrigações assumidas pelos bancos. (Maia, 2003, 92)

O histórico desse Acordo remete ao primeiro choque do petróleo, quando os bancos centrais do G-10 reuniram-se no BIS e passaram a arquitetar uma forma de buscar padrões internacionalmente aceitos de boa governança bancária que levassem a uma maior previsibilidade do ambiente financeiro global em conjunturas críticas. Esse trabalho, iniciado em 1975, levou mais de uma década de negociação, até consubstanciar-se no Acordo da Basiléia. A melhor descrição da conjuntura que levou ao Acordo da Basiléia, entre nossas fontes consultadas, está em Felsenfeld e Bilali, exemplificada pelo trecho:

³⁴ Felsenfeld e Bilali (2004) têm uma periodização relativamente parecida, mas focada em quatro fases. Fase 1: da criação até o Acordo da Basiléia; Fase 2: do Acordo até o final dos anos 1990; Fase 3: do final dos anos 1990 para cá e Fase 4: num futuro próximo, em que deverá de fato tornar-se uma “autoridade financeira global”. Os Estados Unidos possuem, na verdade, dois representantes no Conselho Diretivo do BIS: o *chairman* e o Presidente do Federal Reserve Bank of New York.

Depois da crise econômica dos anos 1970, muitos países industrializados começaram a preocupar-se com os riscos incrementais que seus bancos estavam incorrendo. Baixos níveis de capital e muitas atividades extra-balanco foram dificultando o monitoramento desses bancos pelas autoridades financeiras nacionais. Esses episódios levaram, em 1986 a um entendimento entre as autoridades dos Estados Unidos e do Reino Unido na busca de um sistema de mensuração de capital ponderado pelo risco. Em dezembro de 1987, a esse esforço de entendimento seguiu-se a criação do Acordo de Adequação de Capital da Basiléia. (2004,66)

Levado a público em 1988, tal Acordo versava sobre os seguintes pontos, resumidamente: a) apresentação de novas regras para funcionamento, transferência e reorganização das instituições financeiras; b) limites mínimos de capital e patrimônio requerido; c) disciplinamento da instalação e funcionamento dos bancos e d) novas regras de determinação do patrimônio líquido ajustado, que passaria a ser calculado proporcionalmente ao grau de risco da estrutura de ativos da instituição³⁵. Com essa padronização esperava-se diminuir o risco das operações bancárias e minimizar efeitos das crises econômico-financeiras, sobre os países.

Esse mecanismo, negociado entre os bancos centrais, apesar de reforçar o provisionamento de riscos dos bancos, no plano internacional, não estava preparado para a gama de inovações financeiras, ocorrida na década de 1990, principalmente para o mercado de derivativos, fator que elevava exponencialmente as possibilidades de contágio³⁶. Apesar de motivado pela percepção de que o aumento da concorrência estava tornando os bancos mais predispostos a arriscar suas reservas de capital, na busca de maior participação de mercado, alguns acontecimentos da década seguinte

³⁵ Para maiores detalhes sobre o Acordo da Basiléia original, ver endereço eletrônico da instituição (www.bis.org) ou Fortuna (1995). No próximo capítulo, trataremos da absorção desse Acordo pelo Brasil, através da Resolução CMN nº 2.099, de 17/08/1994. Segundo um *survey* realizado pelo próprio BIS, em 1996, com a adoção do Acordo da Basiléia, o índice de capitalização médio da indústria financeira subiu de 9,3%, em 1988, para 11,2%, em 1996.

³⁶ Derivativos são, como o próprio nome diz, produtos derivados de um ativo primário e negociados em bolsa, que giram trilhões de dólares por dia. Também para Canuto e Lima (2002, 229), “o terceiro vetor de intensa transformação nas finanças contemporâneas está na velocidade de mudança imposta por inovações financeiras. (...) a conciliação entre os espaços abertos pela desregulamentação e os progressos nas tecnologias de informação e de computação mostrou-se favorável a esse desenvolvimento. Por sua vez, os processos de *securitização-cum-integração-funcional* e de globalização criaram oportunidades de mercado e foram, no sentido oposto, realimentados pelas inovações financeiras.”

deixaram claro que a regra não era auto-aplicável, sendo necessário um investimento maior na criação de redes de proteção preventivas.

O grande sinal de alerta aconteceu com a falência do Banco Barings, em 1995, em operações arriscadas no mercado asiático, em que um único operador levou à bancarrota um banco de tradição secular no mercado financeiro britânico. Se isso era possível em tempos de relativa bonança, o que aconteceria em tempos de crise?³⁷ A conclusão dos membros do BIS defendeu um reforço nos padrões internacionais de regulação bancária, pois o apetite de risco dos bancos ainda não estava suficientemente regulado.

Nesse ínterim, o Banco tinha também assumido um papel muito importante no socorro à crise mexicana, ocorrida em 1994, matizando sua função de *funder* emergencial, durante períodos de crise, fator que voltou a ocorrer com o Peru, em 1997 e o Brasil, em 1998. Também, durante os anos de 1979 a 1994 foi o agente do Sistema Monetário Europeu (EMS), administração que abriu caminho para a moeda européia única.

Mas seu papel principal tem sido mesmo o de promover cooperação entre os bancos centrais, num esforço concentrado para assegurar a estabilidade financeira e monetária global.

O diagnóstico, que levou o BIS ao incremento da regulação prudencial, demonstrava que as forças desestabilizadoras, a serem combatidas, partiam de três pontos principais (Frenkel e Menkhoff, 2002): a liberalização criava brechas para a fuga das regulamentações tradicionais; as constantes inovações financeiras desafiavam a tempestividade da atividade reguladora e a internacionalização possibilitava que, muitas vezes, no plano nacional, regulamentações importantes fossem impunemente burladas.

Assim nasceram os chamados 25 Princípios da Basileia. De uma ampliação dos membros da instituição, ocorrida em 1996, com as participações agregadas de países asiáticos, do Oriente Médio e da América Latina (Brasil e México), forjaram-se essas diretrizes para uma supervisão bancária eficaz, que podem ser resumidas em: recomendações para melhoria da supervisão bancária, inclusive dotando os supervisores de independência operacional; regras claras para o funcionamento e o licenciamento de novos bancos; estabelecimento de critérios, com explícita avaliação

³⁷ Apesar da Crise do México (1994) ter atingido algumas das DEM, os países asiáticos, nos quais o *Barings* estava operando fortemente, não haviam sido ainda afetados.

de riscos, para processos de fusões e aquisições; novos requisitos mínimos de capital para bancos; avaliação independente de políticas e práticas relativos à concessão de empréstimos, execução de investimentos e gestão de carteiras; critérios mais claros de provisionamento para perdas; novas percepções de riscos e controles adequados ao nível dos negócios; supervisão por parte das autoridades monetárias com visão prudencial e consolidação de análises e informações por grupos financeiros, de forma a analisar os riscos de relacionamento dentro de um mesmo grupo³⁸.

Esses novos princípios do Comitê da Basileia lançaram o foco sobre a necessidade dos bancos centrais exigirem de seus sistemas financeiros nacionais regras claras de conformidade e controles internos adequados aos riscos incorridos ou potenciais. A partir de 1998, portanto, passou-se a uma conexão entre os requisitos de capital e a medição crua dos riscos, de acordo com as categorias de ativos ou de compromissos dos bancos.

Com a adição desses novos princípios e a forte atuação internacional do Comitê de Supervisão Bancária, o BIS tem procurado agir primordialmente de modo a evitar crises do sistema bancário, através da conscientização dos bancos centrais da necessidade de aplicação *de facto* de regulações prudenciais, em áreas muito importantes como os requisitos de capital e a exposição em mercados de produtos mais sofisticados. Esse viés foi ainda mais reforçado com o problema ocorrido, em 1999, no *Long Term Capital Management*, nos Estados Unidos, em que o sistema financeiro privado foi chamado a socorrer o fundo e o Comitê de Supervisão Bancária distribuiu um relatório alertando para a relação entre os bancos e instituições altamente alavancadas³⁹.

Há, por conseguinte, uma ligação estreita entre as redes de proteção e a regulação prudencial, isto é

As redes de proteção financeira existem em função do risco sistêmico de que situações reversíveis de iliquidez patrimonial se transformem em problemas irreversíveis de insolvência e quebra. Por sua vez, a supervisão e regulação têm como principal objetivo contrarrestar as assimetrias de informação intrínsecas às atividades

³⁸ Apesar desse documento ter tido a participação dos bancos centrais dos novos países que passaram a fazer parte do corpo decisório do BIS, sua aprovação final teve a chancela dos bancos centrais do G-10 e dos ministros das finanças do G-7, como informa o Relatório Meltzer (p. 91). Também em 1996 os estatutos do BIS foram emendados para acomodar o ajuste do capital dos bancos baseado no risco de mercado.

³⁹ A esse respeito ver Felsenfeld e Bilali (2004, 56).

financeiras e os decorrentes problemas associados à seleção adversa e ao risco moral (*moral hazard*), inclusive a potencialização destes pela própria presença das redes de proteção financeira. (Canuto e Lima, 2002, 221)

E essa tem sido a abordagem principal das versões que se sucedem do Acordo da Basiléia. No entanto, apesar de haver um certo consenso quanto à eficácia das mesmas, para a prevenção das crises, alguns analistas como Frenkel, acreditam que “...a regulação prudencial deveria considerar não somente os riscos microeconômicos, mas também os macroeconômicos e sistêmicos, tais como os derivados das desvalorizações monetárias e da acumulação de dívidas de curto prazo, em moeda estrangeira” (2003, 15).

Além disso, já que a competição mais acirrada tem sido um objetivo primordial de boa parte da desregulação e da privatização que vêm ocorrendo na indústria financeira, esse fato deveria implicar num número maior de focos de supervisão. Para países como o Reino Unido, o Japão, a Coreia ou o Chile, que possuem outros organismos supervisores que não os bancos centrais, as autoridades monetárias e prudenciais precisariam trabalhar unidas, mormente nos períodos de crise.

Mais recentemente, o Comitê da Basiléia começou a dar alguns passos no sentido de legar ao sistema financeiro internacional um novo padrão de mensuração de riscos e supervisão bancária, o que já está sendo denominado como Acordo da Basiléia II, que deverá vigorar a partir de 2006. Tal acordo tem como objetivos principais incentivar a diversificação dos riscos, fazer com que as agências de *rating* privadas⁴⁰ assumam um papel no cálculo das novas ponderações de risco de crédito (já que são vitais para a captação de recursos dos países em desenvolvimento) e permitir que os bancos utilizem suas próprias classificações e modelos internos para calcular o capital a ser provisionado, de forma a proporcionar garantia à realização de suas operações.

Esse novo Acordo parte de constatações de que, na eventualidade de uma crise financeira, a fuga de capitais parecerá um problema menor, em países que tenham adotado critérios de supervisão bancária que levem à maior transparência⁴¹. Sendo assim, sua prioridade será dotar o sistema financeiro global de melhor foco nos riscos de mercado, de crédito e, principalmente, no risco operacional.

⁴⁰ Entre as mais conhecidas podemos destacar: Standard & Poors, Moody's e Fitch IBCA.

⁴¹ A esse respeito ver *The Economist*: “The cruel sea of capital”.

Com o início da revisão do Acordo da Basiléia, em 1999, o Comitê estabeleceu o critério dos três pilares que deverão reger a supervisão bancária, daqui por diante:

Pilar 1: Necessidades Mínimas de Capital Regulatório em função dos riscos de crédito, mercado e operacional;

Pilar 2: Processos de Exame da Fiscalização que visem a assegurar que cada banco tenha processos internos sólidos para avaliar a adequação de seu capital. Este exame de fiscalização será realizado pelas autoridades de fiscalização (no Brasil, o Banco Central);

Pilar 3: Disciplina de Mercado: Refere-se às divulgações feitas pelos bancos visando ao aumento da transparência de seus dados.

O objetivo fundamental do trabalho do Comitê da Basiléia, na revisão do Acordo de 1988, foi desenvolver uma estrutura que pudesse fortalecer ainda mais a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional e, ao mesmo tempo, manter consistência suficiente para que o regulamento de adequação de capital não seja uma fonte significativa de desigualdade competitiva, entre os bancos ativos no âmbito internacional.

Essa substituição da regulação substantiva pela regulação prudencial poderá ter limites e deve-se entender que o ambiente de “desregulamentação” dos anos de 1990 não implicou na eliminação da regulação financeira e sim na abolição ou relaxamentos de certos controles existentes. A questão principal, portanto, que enceta a necessidade de uma revisão dos procedimentos exarados inicialmente pelo Comitê da Basiléia, diz respeito aos efeitos da “globalização financeira” que abre espaço para transações que encontram “brechas” no ambiente regulatório de forma a “...elevar os riscos sistêmicos e os problemas de risco moral, criando novas demandas em termos de rede de segurança financeira em níveis nacional ou internacional” (Canuto e Lima, 2002,226). Devemos ressaltar que os riscos sistêmicos também podem ser gerados pelo contágio ou exposições em locais em que as autoridades domésticas não consigam monitorar, por isso a insistência dos organismos internacionais para que os padrões passem a ser globais.

Na versão oficial do BIS, expressada pelo seu Gerente-Geral:

As propostas mais recentes do Comitê da Basileia dão assim um passo muito importante à frente, em dois aspectos. Primeiro, a mensuração das ponderações de risco é refinada, de forma a refletir mais corretamente o risco atual. Na verdade, sujeitos a salvaguardas estritas, os bancos poderão usar suas próprias avaliações de crédito, ao invés de ‘modelos rígidos’ e crus, a partir das quais o melhor possa ser atingido do ponto de vista de uma avaliação externa. Segundo, o novo acordo alavanca maiores patamares de confiança sobre dois pilares adicionais para a adequação dos requisitos de capital: a revisão da supervisão e o disciplinamento de mercado. (Crockett, 2003 ,6)

Sabe-se, contudo, que ainda existe uma certa resistência dos mercados financeiros no mundo todo, inclusive no Brasil, quanto à adoção das regras do Acordo da Basileia II. Essa resistência se dá muito mais pela complexidade do mesmo, ao inserir fórmulas complicadas para a aferição do risco operacional, em suas mais de 500 páginas de proposta. Mesmo o todo poderoso OCC (*Office of Comptroller of the Currency*), organismo co-responsável pela regulação dos bancos, nos Estados Unidos, atestou essa dificuldade perante o Congresso, em 2003.

Guardadas as proporções relativas ao tamanho, número de funcionários e estrutura administrativa e de recursos das instituições, cremos que, entre as OFIs, o BIS tem sido o principal arquiteto no desenvolvimento dos mercados financeiros globais. Dada a dinâmica das situações econômicas, sociais e políticas, principalmente frente às conjunturas críticas, o BIS pode ser visto como uma organização um pouco mais flexível e cooperativa, uma verdadeira força no sentido da estabilização, em períodos de constantes mudanças globais.

Vista pelo próprio mercado como uma espécie de autoridade global no âmbito da normatização, seu segredo talvez esteja no processo de aprendizado contínuo e na adaptabilidade às crises, adquirida com estudos mais aprofundados e com a amplitude de visões existentes entre seus membros.

Uma melhor coordenação de atividades com as outras organizações financeiras internacionais, talvez pudesse garantir uma estratégia mais cooperativa entre as autoridades econômicas e políticas, de diversos países, com vistas a prever e evitar novas crises globais. Isso pode ser constatado, empiricamente, com as recentes ações coordenadas entre FMI, Banco Mundial e BIS, a partir do final do século que passou,

quando inclusive países não membros da organização passaram a adotar suas recomendações⁴².

A interconexão entre as crises econômico-financeiras citadas e as quebras/crises de confiança em diversos sistemas bancários nacionais, particularmente nas democracias emergentes de mercado, acendeu a luz vermelha para a necessidade de um aprimoramento contínuo das técnicas de evitação da incorrência em riscos e para a necessidade de ampliação do papel pró-ativo de organizações internacionais como o BIS.

Ao mesmo tempo, a adoção desses procedimentos pelas respectivas autoridades nacionais ensejou uma maior transparência e debate de princípios junto ao mercado e à sociedade em geral, que nos faz argumentar sobre o caráter benéfico das mudanças globais para a contrapartida democrática necessária à autonomização das decisões que afetam o universo financeiro.

O maior grau de democratização das decisões do BIS pode ser aquilatado através do fato de ter sido levado a cabo um processo consultivo abrangente, em todos os países-membros, com propostas circuladas para as autoridades monetárias de supervisão, em todo o mundo - após a publicação do primeiro ciclo de propostas do Comitê da Basiléia, para revisar a estrutura de adequação de capital, em junho de 1999. Subseqüentemente, foram liberadas propostas adicionais para consultas e sugestões, em janeiro de 2001 e abril de 2003, além do BIS ter conduzido, junto às autoridades monetárias nacionais, três estudos de impacto quantitativo relacionadas às suas propostas.

Na versão mais recente do Acordo da Basiléia II, logo na introdução (p. 11), a instituição lembra que, “quando for o caso, cada autoridade de supervisão nacional deverá considerar cuidadosamente os benefícios da estrutura revisada no contexto do seu sistema bancário interno, ao desenvolver o cronograma e o método para a implementação”. Mais adiante, ressalta que não é intenção do Comitê ditar a forma ou detalhes relativos às políticas e práticas de administração de riscos. Caberia a cada banco central desenvolver um conjunto de procedimentos de revisão, de forma a assegurar que os sistemas e controles bancários sejam adequados para servir como base para os cálculos de requisitos de capital.

⁴² A coordenação de trabalhos com o FMI e Banco Mundial pode ser melhor entendida em trabalhos como os citados de Kugelmas, Blustein, Crockett e Felsenfeld e Bilali.

A intenção atual do BIS parece ser a de tornar seus requisitos mais sensíveis aos riscos das instituições a partir de uma democratização na forma como eles devem ser desenhados, inclusive permitindo que os bancos utilizem modelos proprietários, desde que previamente avaliados pela autoridade reguladora. A tendência ao fim do monolitismo tem gerado dividendos interessantes, como a adesão de vários dos bancos centrais dos países emergentes ao organismo, bem como a diversificação dos estudos de caso, levando à criação de padrões mais amplos e por conseguinte aplicáveis.

Adicionalmente, de forma a não penalizar os custos de captação ou aplicação das instituições menores com a imposição de controles altamente sofisticados, há uma convergência no sentido de divulgação de padrões mínimos que deveriam ser considerados por qualquer instituição financeira. Como ressaltam Canuto e Lima:

trata-se, pois, de um redirecionamento do foco dos esforços supervisórios, com ênfase crescente nos processos internos de mensuração e gestão de risco dos bancos. (...) Adicionalmente, essa nova abordagem estaria reforçando os incentivos de mercado que estimularam os próprios bancos a investir pesadamente, nos anos recentes, no melhoramento de seus sistemas de administração da informação e de seus sistemas internos de quantificação, precificação e gestão de risco. (2002, 235)

Nesse ambiente de maior integração entre os mercados financeiros, operações bancárias imprudentes podem contribuir tanto na forma de estopim, como acirrando as crises econômico-financeiras, que possuem indubitavelmente efeitos globais nefastos. Por isso, começam a aparecer vários estudos que propõem uma nova arquitetura financeira internacional, inclusive com a criação de uma Autoridade Financeira Global⁴³. Certamente as maiores vantagens da implementação de uma organização desse tipo residiriam na homogeneidade no tratamento das operações financeiras, que, até pela complexidade que vêm ganhando nos últimos tempos, são difíceis de serem controladas. Porém, seria muito complicada a arquitetura de uma organização para a qual os bancos centrais, ou demais autoridades reguladoras nacionais devessem ceder parte de sua soberania. Assim, o jogo cooperativo entre o BIS e as autoridades financeiras nacionais parece ser ainda o melhor caminho para a

⁴³ O trabalho de Felsenfeld e Bilali (2004), a partir do Capítulo VI, faz um levantamento de várias dessas iniciativas.

institucionalização de reformas financeiras, como tentaremos demonstrar, no estudo do caso.

Considerações Gerais sobre o Capítulo

Percebe-se, com a descrição geral efetivada neste capítulo, como as demandas de um organismo internacional essencial para a diminuição do risco de crises econômico-financeiras poderiam ser aproveitadas pela autoridade monetária de um país que quisesse, ao mesmo tempo, garantir a estabilidade da moeda e “blindar” o sistema financeiro do país para o risco de novas crises.

Apesar das crises estarem abrindo espaço para a rediscussão e mesmo a mudança paulatina dos papéis das OFIs, principalmente após os sucessivos erros de receituário da década final do século que passou, ainda estamos longe do ambiente de instituições financeiras internacionais democráticas.

O caminho para que isso um dia ocorra talvez parta da constatação de que existe uma outra OFI que vem agindo de forma mais cooperativa e menos impositiva, a partir dos aprendizados com as crises, e com isso está conseguindo uma conexão muito mais forte com as autoridades monetárias nacionais, de modo a obter um sistema financeiro internacional mais seguro, através de reformas que são acordadas num âmbito de discussão mais amplo e adaptadas à realidade dos mercados financeiros de cada país. Essa organização é o BIS.

A vantagem do BIS sobre o FMI e o Banco Mundial está no fato das suas principais regulações derivarem de um ambiente em que os efeitos das reformas orientadas para o mercado já se faziam sentir. Portanto, o BIS agiu mais proativamente a partir da liberalização, ao contrário das organizações de Bretton Woods, que atuaram como seus vetores.

Além disso, a especificidade das crises mais recentes demonstrou a fraqueza do FMI e do Banco Mundial, criados para um outro ambiente e com funções que não recobriam a variabilidade de significados daquilo que atualmente conhecemos como ordem financeira. No cenário atual em que a falta de um arranjo substitui a previsibilidade anterior de Bretton Woods, a atuação do BIS abre espaço para maior cooperação e maior respeito pelas características distintivas dos países, gerando aumento de discricionariedade para os *policy makers*, favorecendo o processo adaptativo das regulações globais.

O fato de nossas hipóteses pensarem as conjunturas críticas como constrições habilitadoras para o sucesso de certas reformas em democracias novas, inclusive com a melhoria no processo de transparência e responsabilização pública das decisões econômicas, tem relação com a interação que o BIS vem realizando com as chamadas democracias emergentes de mercado.

Desde o início das reformas de Estado liberalizantes, principalmente as de cunho financeiro, ficava evidenciado um certo descompasso entre a intensidade dos fenômenos econômico-financeiros, que vinham no bojo das crises, e a capacidade dos governos nacionais para responder a eles isoladamente. Diante desse contexto, justifica-se nossa intenção de abordar o papel de fatores internacionais que contribuíram para a institucionalização de reformas nesses países, a partir de filtragens domésticas. Também fica patente a falta de competência para as OFIs tradicionais em lidarem com uma nova ordem financeira, demonstrada pelos sucessivos erros de diagnóstico e de agenda.

Após as reformas liberalizantes terem deixado as DEM ainda mais expostas ao *confidence game*, há um caminho ainda longo a ser percorrido, em termos dos papéis a serem desempenhados pelas organizações financeiras internacionais, junto a esses países. Apesar de, atualmente, com a disseminação das regras prudenciais do BIS, os sistemas bancários nacionais estarem mais fortes nesses países, os fluxos de capitais internacionais ainda são bastante instáveis. Talvez somente a reformulação dos papéis do FMI e do Banco Mundial e a concepção de estratégias conjuntas com o BIS possam dar conta desses problemas.

Ainda não temos um marco regulatório internacional para evitar crises financeiras. O que possuímos, com as regulações prudenciais do BIS, é uma solução ainda parcial, que responde a situações específicas, ocorridas na década de 1990. Para efeito do nosso estudo, temos de reter apenas que o BIS vem atuando numa direção mais satisfatória para entender a ordem financeira.

Qualquer solução não é definitiva, nesse ambiente dinâmico de mudanças econômicas e políticas característicos das DEM e do próprio cenário internacional, na área econômico-financeira. Como ressalta Naím (2000), se nos anos mais recentes a preocupação entre os especialistas vinha sendo com relação à estabilidade das reformas, atualmente a preocupação volta-se, na mesma medida, para a sustentabilidade das democracias.

Nosso estudo de caso procurará demonstrar existir possibilidade de convergência entre as demandas das organizações internacionais e os interesses da sociedade doméstica. A capacidade de vislumbrar essas janelas de oportunidade exige a captação do momento correto para colocar em prática estratégias preventivas de regulação que minimizem o efeito das crises, no momento em que a democracia de massas confere *status* de bem público à estabilização financeira.

IV – RISCO MORAL E A CONSTRUÇÃO INCREMENTAL DE REDES DE PROTEÇÃO – O SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO PRÉ-1999

O sistema financeiro no Brasil desde as primeiras tentativas de institucionalização de uma autoridade monetária, que ocorreram com a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), em 1945, sempre apresentou problemas políticos da maior relevância que obstaram o pleno poder dessa autoridade.

Essa dificuldade foi comprovada pelo fato de, somente com a chegada ao regime autoritário e a imposição da coalizão política dominante, ter sido possível a determinação dos ministros da área econômica, Roberto Campos e Octávio Gouveia de Bulhões, no sentido do país possuir um Banco Central.

Entretanto, ainda durante o regime militar, tanto o Banco Central (BACEN) como o Conselho Monetário Nacional (CMN), instituições criadas com o fito de gerir a política monetária e administrar o Sistema Financeiro Nacional (SFN), foram perdendo parte da autoridade com que se constituíram, em nome da prioridade dada ao desenvolvimento, que redundou em práticas bancárias pouco ortodoxas e no estouro do processo inflacionário, já durante a década de 1970.

Entre as atribuições originais do CMN, contidas no artigo 3º da Lei nº 4.595/64, estavam dois pontos que remetiam mais à supervisão bancária que à política monetária. Um deles era “propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos”. Outro dizia respeito a “zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras”. Ao longo do funcionamento do Sistema Financeiro Nacional foi possível a percepção das dificuldades originadas por essas atribuições.

A partir do final da década de 1970 o país foi vítima de sucessivas crises econômico-financeiras internacionais, fator agravado pelo elevado endividamento externo a que estava submetido, bem como pelos patamares inflacionários galopantes. Sem dúvida, essa sucessão de problemas redundou em crises bancárias, mas o sistema financeiro ainda padecia de um certo risco moral, acreditando que alguns bancos eram ou grandes demais ou politicamente tão fortes que jamais iriam falir. O papel de prestamista de última instância, normalmente reservado aos bancos centrais, parecia infinito, pois boa parte das instituições bancárias incorria em riscos maiores que os suportados pelo seu tipo de negócio, acreditando que iriam ser socorridas em caso de emergência.

Aí está um problema típico de sistemas financeiros restritos, em que o papel do Estado é preponderante, inclusive no mercado de títulos e mesmo de capitais, que é o risco moral ou *moral hazard*.

Como já discutimos em texto anterior (Sola, Garman e Marques, 2002), a redução do risco moral implica em custos políticos evidentes, pois a autoridade monetária precisa se fazer crível ao demonstrar que quaisquer eventuais socorros governamentais trarão, minimamente, sérios prejuízos aos responsáveis pelas instituições financeiras, tanto em termos reputacionais quanto, principalmente, no que tange à perda efetiva do comando do banco. Se considerarmos que, no Brasil, tanto os banqueiros privados quanto os governadores dos estados detentores de bancos públicos, sempre tiveram uma força política incomum, tem-se idéia das dificuldades para institucionalização de padrões efetivos de supervisão e regulação bancária, no país.

Porém, foi a partir do momento em que as alternativas frente às crises começaram a ser vistas como conjunturas críticas, quando a estabilidade monetária ganhou *status* de bem público e o BIS passou a, internacionalmente, desenhar padrões para reformas no sistema financeiro, que o Banco Central começou a aprofundar sua estratégia de reduzir esse risco moral, caminhando para um sistema financeiro pleno, isto é, com menor intervenção do Estado no funcionamento dos mercados, mas, ao mesmo tempo, assumindo um papel mais efetivo deste na regulação do sistema bancário.

Neste capítulo, buscaremos mostrar como se configurou essa recentralização de autoridade no BACEN, matizando a estratégia gradual com a qual a autoridade monetária foi construindo redes de proteção para o sistema financeiro e, principalmente, como aconteceu a adesão do Brasil a algumas regras do BIS, não por acaso a partir da implementação do Plano Real, em 1994.

Esse início de parceria com o BIS permitiu que politicamente o BACEN enfrentasse, num momento crucial para a estabilização monetária, atores políticos que vinham desde a criação do sistema financeiro nacional, aumentando o risco do sistema financeiro, ao incorrer em práticas bancárias pouco recomendáveis.

A importância da retomada da democracia nesse período também será brevemente avaliada, para tentar verificar, em linha com Armijo (2001), de que forma a democracia de massas agiu como constrição habilitadora para a estabilidade monetária.

O escopo deste capítulo vai limitar-se a investigar as principais modificações no sistema financeiro nacional a partir da primeira crise da dívida externa, em 1982; porém, seu foco maior estará nas transformações pós-Plano Real, até o final de 1998, na iminência da crise que será o divisor de águas de nosso estudo de caso.

A dinâmica do Plano Real para o setor financeiro parece um bom ponto de inflexão, pois além de reduzir drasticamente a inflação, ainda colocou a desnudo os problemas principais das instituições bancárias, que, a partir daquele momento, não poderiam perdurar, pois colocariam em xeque a própria estabilidade monetária.

É somente a partir de 1994 que, de fato, a criação de moeda pelos bancos públicos e a incorrência em riscos absurdos pelo setor privado começam a ser definitivamente estancados e, ao mesmo tempo, a estabilidade de preços ganha proeminência no cenário político do país, ao tornar-se a principal razão para a eleição de Fernando Henrique Cardoso, nos dois próximos pleitos presidenciais.

Com as condicionalidades do Plano Real, começa a ser pavimentado o caminho para a busca do delicado equilíbrio entre legitimidade e credibilidade das reformas financeiras liberalizantes, no Brasil. Equilíbrio este que vai ser especialmente testado na conjuntura crítica que se segue às crises asiática e russa, e que vai redundar na adoção de novos padrões de política econômica e mesmo de aceleração de reforma bancária, a partir de uma interação muito especial entre o BACEN e o BIS, que servirá tanto para incrementar as reformas rumo à supervisão bancária, no país, como também, aumentar a transparência e a responsabilização pública da autoridade monetária e que vai ser descrita nos capítulos finais deste trabalho.

Essa construção incremental de instituições permitiu que a resposta brasileira a conjunturas críticas, como as crises do final do século XX, fosse menos custosa que em outros países da América Latina, como veremos no decorrer deste capítulo.

4.1 – Breve análise do Sistema Financeiro Nacional, até 1994: Formação, Diagnóstico e Início do Combate ao Risco Moral

Até 1964, o Brasil possuía apenas reminiscências de um Sistema Financeiro Nacional (SFN). As tentativas de criação de algo semelhante a um SFN surgiram ainda na década de 1920 com a criação da Inspetoria Geral dos Bancos, que era subordinada ao Ministério da Fazenda e que estabelecia as regras para instalação e

funcionamento das instituições e com a Carteira de Redescontos do Banco do Brasil, que prestava assistência de liquidez aos bancos, assim como exercia a função fiscalizatória sobre o sistema¹. Já nas tentativas iniciais de criação de uma autoridade monetária no Brasil podiam ser percebidos sinais de problemas políticos entre esta e o papel desempenhado pelo maior banco público e comercial brasileiro.

Esse problema ficou notório com a criação da SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito, em 1945. Apesar dessa instituição possuir atribuições normalmente designadas a um Banco Central², sofria séria concorrência do Banco do Brasil, que inclusive aglutinava em suas demonstrações financeiras os resultados da SUMOC. Podemos dizer que a politização da política monetária, naquele período, levou à esdrúxula situação da existência de uma autoridade monetária dual.

Já observamos anteriormente, que “uma das tradições peculiares do processo decisório no Brasil, além de uma vocação explícita para o contínuo crescimento a todo o custo, fora a dificuldade de estabelecer uma autoridade monetária única” (Sola, Garman e Marques, 2002, 135). Normalmente, as condições políticas imprimiam várias direções às tentativas de implementar uma ordem monetária, no país.

Por isso, somente após a implantação do regime burocrático-autoritário, em 1964, foi efetivada a criação de um Banco Central. As principais condições que redundaram na criação do Sistema Financeiro Nacional, através da Lei nº 4.595/64, podem ser resumidas em: a) forte autoridade política que pôde finalmente se contrapor aos interesses contrários; b) busca de credibilidade, no plano internacional, num momento particularmente difícil para o país; c) inflação em processo de crescimento, que poderia prejudicar os planos das novas elites políticas; d) ascensão de equipe econômica comprometida com princípios de austeridade monetária³ e e) necessidade de regulação do mercado de crédito.

O Banco Central do Brasil (BACEN) foi pensado com a finalidade principal de “formular a política de moeda e crédito, regulando para tanto o valor interno da moeda *de modo a prevenir surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna*

¹ O Brasil também foi alvo das Missões Montagu, de 1924, e Niemeyer, de 1931, que, entre outras medidas, recomendaram maior controle sobre as finanças e as receitas e insistiram na necessidade de existência de um Banco Central.

² Cabiam à SUMOC, de acordo com Maxfield (1995) a administração da política cambial, da taxa de juros, do registro do capital externo, dos compulsórios e, por fim, as operações de mercado aberto. O papel de agente financeiro do Estado permanecia com o Banco do Brasil.

³ Octávio Bulhões, por exemplo, tinha sido o criador da SUMOC, em 1945. Já Roberto Campos vinha desenvolvendo idéias de cunho liberal, que levavam necessariamente à necessidade de uma autoridade monetária forte (Ver depoimento em Campos, 1994).

e externa. Sua ação seria ao mesmo tempo estabilizadora e anticíclica” (Campos, 1994, 665 e 666, grifo do autor). A estrutura do Sistema Financeiro Nacional passou a ter como órgão-máximo o Conselho Monetário Nacional (CMN), criado como um órgão colegiado, responsável pelo estabelecimento das diretrizes da política monetária e das normas que seriam futuramente implementadas pelo BACEN. Pelo desenho inicial deste, previam-se nove membros votantes, sendo que desses, apenas o Ministro da Fazenda, o Presidente do Banco do Brasil e o Presidente do BNDE eram do governo, os outros seis deveriam ser indicados pelo Presidente da República, e destes sairia a Diretoria do Banco Central.

Na missão institucional do Banco Central do Brasil fica patente não somente seu compromisso como guardião da moeda, mas também sua função de zelar pela saúde do sistema financeiro nacional. De acordo com a declaração existente no endereço eletrônico da instituição⁴, cabe ao BACEN “assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e a solidez do sistema financeiro nacional”. Portanto, é parte da meta principal do BC brasileiro a criação de mecanismos de proteção para o sistema financeiro, de forma a fazer frente às eventuais crises.

Já no período presidencial subsequente, em que a área econômica foi assumida pelo Ministro Antonio Delfim Netto, essa missão começou a ser desfigurada, em nome do novo ciclo de desenvolvimento nacional, o chamado “milagre econômico”. Esses tipos de iniciativas levaram a reformulações constantes no CMN, e antes da Medida Provisória que criou o Real, o Conselho Monetário Nacional já era constituído por todos os ministros da área econômica, por alguns da área social, pelos presidentes dos bancos oficiais e por mais cinco membros oriundos da iniciativa privada, entre esses representantes de Sindicatos e da Febraban (Federação Brasileira dos Bancos)⁵.

Destacam-se, entre as atribuições do BACEN delegadas pela Lei 4.595/64, a emissão de moeda, a execução de serviços do meio circulante, a concessão de redesconto e empréstimos a instituições financeiras, o recolhimento de depósitos bancários voluntários e compulsórios e a fiscalização de instituições financeiras e operações de mercado aberto, entre outras.

⁴ Ver <http://www.bcb.gov.br>

⁵ Em 1974, a Lei 6.045 estabeleceu que o Conselho deveria obrigatoriamente seguir as “diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República”.

Portanto, a tentativa inicial era de criar um sistema financeiro com uma autoridade monetária que cuidasse tanto da política monetária quanto da supervisão bancária, com algum grau de autonomia operacional. Das medidas tomadas para conceder autonomia ao organismo, talvez a mais importante fosse aquela sobre o mandato da diretoria que deveria ser de seis anos, até para não coincidir com as eleições presidenciais, que até aquele momento pareciam ainda viáveis.

Várias brechas na lei permitiam a existência de autoridades monetárias paralelas. Porém, as mais relevantes eram aquelas que delegavam total poder de ingerência sobre o BACEN à Presidência da República, mecanismo utilizado por Costa e Silva para substituir Dênio Chagas Nogueira por Ruy Aguiar da Silva Leme, em janeiro de 1967, bem como para dar permissão para que as instituições financeiras depositassem voluntariamente parte de suas reservas no Banco do Brasil.

Durante o período do chamado “milagre brasileiro” (1968-73), quando o país cresceu a incríveis taxas de cerca de 11% a.a., o BACEN caracterizou-se muito mais por estar sob o controle do Executivo Federal e de outros atores políticos, do que pela autonomia embutida no caráter da sua lei geradora, uma vez que partilhava a sua autoridade com outras instituições como o Banco do Brasil, por exemplo⁶, funcionando como um mero apêndice da política desenvolvimentista do período. Nesse sentido, tanto o CMN quanto o BACEN se tornaram instituições percebidas como instrumentos de respaldo às políticas expansionistas do governo.

A partir de 1974, com os efeitos sucessivos do primeiro choque do petróleo e a tentativa do governo Geisel de promover um novo ciclo de desenvolvimento para o país, começaram a ocorrer os primeiros problemas com bancos que remetiam à má administração e pouco empenho com a gestão de seus ativos, sendo que, no próprio ano de 1974 o Banco Central fez a primeira intervenção com certa repercussão em uma instituição: o Banco Halles.

Este banco, resultado de uma série de fusões e incorporações, sofreu vários revezes em operações de *trading* e, num momento de dificuldades de liquidez no mercado internacional pós-choque do petróleo, a instituição passou a depender da linha de redesconto do BACEN, o que levou à intervenção e a absorção das agências

⁶ Uma dessas prerrogativas, deixada a cargo do Banco do Brasil, era a chamada “Conta Movimento”, mediante a qual o BB “...sacava automaticamente, junto ao Banco Central, reservas para fazer frente às despesas do Estado” (Saddi, 182). Além disso, funções que não faziam parte do escopo do BACEN, como por exemplo, a manutenção de créditos em rubricas como “Fundos e Programas”, típicas de bancos de desenvolvimento, ainda tinham peso razoável no resultado da instituição.

pelo Banco do Estado da Guanabara. Estava inaugurada uma das práticas que fomentou por um longo período o risco moral, no sistema financeiro brasileiro: a absorção de um banco privado com problemas por um banco público.

Outro banco sob intervenção no mês de agosto de 1974 foi o União Comercial, que chegou a figurar entre os dez maiores do país, e teve como um de seus principais executivos o próprio ex-Ministro Roberto Campos. Parte ponderável de seus ativos concentrava-se em operações no ramo imobiliário que se revelaram desprovidas de garantias reais, originando uma corrida dos correntistas e a subsequente intervenção. Em ambos os casos as punições aos controladores não ficou clara, configurando a percepção pelos banqueiros privados da existência do *moral hazard*, no sistema financeiro nacional.

Além do mais, ficava patente também a inexistência de redes de proteção preventivas para o sistema financeiro, haja vista a capacidade do Banco Central de só intervir após consignadas as operações que levariam as instituições financeiras à bancarrota.

Provavelmente, data também dessa época a maior leniência do Governo Federal com os bancos públicos estaduais (BPEs). Se a Lei nº 4.595/64 previa a manutenção da existência dessas instituições, porém com restrições à sua utilização para empréstimos aos controladores a 10% da carteira de crédito, já em 1975, não por acaso num período que coincide com o início da abertura política no país, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central, por meio da Resolução nº 446, criaram uma brecha para a burla desse percentual, através da instituição de uma rubrica de “dívida extralimite”, e assim iniciou-se a história de governos que simplesmente abarrotavam seus bancos de dívidas impagáveis.

No final do regime-autoritário, duas crises internacionais colocaram novamente a descoberto a frágil situação do sistema financeiro brasileiro e a necessidade de recorrência, mais uma vez na história do país, à ajuda do Fundo Monetário Internacional⁷. A nova crise engatilhada pelo aumento dos preços do petróleo, em 1979, somada ao aumento das taxas de juros internacionais, na virada para os anos 1980 e a decretação da moratória da dívida mexicana influenciaram fortemente as contas do Brasil. A negociação com o FMI tornava-se inevitável, sendo

⁷ O primeiro acordo do Brasil com o FMI, para um empréstimo de US\$ 300 milhões tinha ocorrido em 1958, durante o governo de Juscelino Kubitschek. No entanto, premido pelas condições impostas pela organização internacional, que demandavam ajustes recessivos, em pleno período de desenvolvimento, o governo rompeu ruidosamente com o FMI, em 1959.

adiada até o mês de novembro, quando aconteceram as primeiras eleições diretas para os governos de todos os estados, após 1964. O desenrolar dos acontecimentos demonstrava que a estratégia de endividamento com crescimento econômico começava a ter grandes dificuldades para sustentar-se.

A condução de governadores democraticamente eleitos ao poder, após tantos anos de indicações pelos militares, também revelou-se a ponta de lança da crise dos bancos estaduais, já que estes foram sobejamente utilizados pelos governadores ainda em mandato, na tentativa de eleger seus sucessores. Curiosamente, os novos governadores, com raras exceções, incorreram na mesma utilização desenfreada dos bancos públicos e dos mecanismos inflacionários para dar conta de seus compromissos nos estados, piorando ainda mais a já difícil situação do sistema financeiro brasileiro.

No setor privado, as intervenções do Banco Central nos grupos econômicos Delfin e Coroa-Brastel tiveram alguma ressonância na mídia da época, indicando a grande dificuldade da autoridade monetária para a detecção prévia de comportamentos inadequados entre as instituições financeiras, fato que certamente revelava a inexistência ou mesmo a fragilidade de redes de proteção preventivas. O grupo Delfin, que não tinha ligação alguma com o Ministro da Economia, sofreu intervenção em 1982, pois comprava ativos em operações triangulares dentro do próprio grupo, deixando grande parte de seu ativo imobilizado, o que acarretaria sérios problemas com o Sistema Financeiro de Habitação – SFH.

Já a Coroa-Brastel emitiu Letras de Câmbio para funcionar como lastro em operações de *open market*, muitas delas frias. O risco de crédito da instituição aumentou sensivelmente com o aumento da inadimplência na sua ponta ativa, gerando problemas graves no próprio banco do grupo, o Banco de Crédito Comercial. Não havia outra alternativa a não ser a decretação da intervenção, em junho de 1983. Em ambos os casos, apesar do Legislativo já contar com forças de oposição eleitas em 1982 que queriam maiores investigações sobre as questões, pouco se avançou, revelando que problemas políticos também geravam risco moral no sistema financeiro nacional, incapacitando o Banco Central de agir proativamente.

A situação do BACEN se já era delicada nessa relação com o sistema financeiro privado, piorou ainda mais com a aquisição de maior peso político pelos

governadores de estado⁸, que imaginavam poder utilizar fartamente suas instituições, inclusive em operações de triangulação com empresas estatais, para burlar quaisquer restrições impostas pela União com vistas a evitar que as finanças dos estados viessem a piorar a já caótica situação fiscal do Governo Federal. Tanto os banqueiros do setor privado quanto os do setor público, durante a década de 1980, acreditavam seriamente que a incorrência em maiores riscos, por suas instituições, no máximo levaria a uma reprimenda pública pelo BACEN, mas com certeza dispararia o gatilho em que este agiria como um prestamista de última instância, configurando uma típica situação de risco moral.

Esse cenário de irresponsabilidade e mesmo rebelião fiscal e monetária era ainda agravado pelo legado econômico do último governo autoritário, o do General João Baptista de Figueiredo, que deixara para o seu sucessor uma taxa anual de inflação de cerca de 200%, uma dívida externa enorme e crescente, sob um novo cenário mundial de incertezas.

Foi ainda no apagar das luzes do Governo Figueiredo que o BACEN, detectando essa forte presença de risco moral no Sistema Financeiro Nacional, passou a agir de forma incremental, no sentido de tentar disciplinar os detentores das instituições financeiras. Pelo lado dos bancos públicos, dois programas vieram à tona: o PAC – Programa de Apoio Creditício (voto nº 233 do CMN), de 20/07/1983 e o PROREF – Programa de Recuperação Econômica e Financeira (voto nº 446 do CMN), de 04/04/1984. Vários trabalhos (Loyola, 1992; Paes, 1996 e Sola, Garman e Marques, 2002) apontam para a importância e pioneirismo desses programas, ao menos no sentido de demonstrar que o Banco Central finalmente tinha começado a tomar pé da situação e, aos poucos, ia procurando limitar o leque de opções dos atores políticos do sistema financeiro que levava ao risco moral.

O problema é que as condições impostas por esses primeiros planos de recuperação para os bancos públicos estaduais, que poderiam ser sintetizadas em redução de custos operacionais e recapitalização dos mesmos pelos controladores, na maioria das vezes não foram cumpridas, encetando um novo padrão de *moral hazard*,

⁸ A respeito do poder adquirido pelos governadores, principalmente em função das eleições democráticas terem começado primeiro naquele nível federativo, é importante recorrer à análise de Abrucio (1998). Uma declaração do ex-governador de São Paulo, André Franco Montoro, ao final do seu mandato, em 1986, é emblemática, a respeito da conjuntura representada pelas eleições de 1982: “Foi o primeiro passo. A partir daí mudamos o regime do país. Começamos a reescrever, todos juntos, a história de nosso Estado e do nosso Brasil. E teve início um processo realmente democrático”.

oriundo do fato da força política dos governadores estaduais simplesmente permitir aos mesmos ignorarem as estipulações do Banco Central.

No sistema privado, com a retomada do processo democrático, a situação também não era diferente. Ainda no final de 1985 foram decretadas intervenções em quatro bancos: Sulbrasileiro, Commind, Auxiliar e Maisonnave. Os casos demonstraram desde problemas típicos de administrações não profissionalizadas, até deficiências de controles, más gestões de performance, dificuldades de relacionamento entre acionistas, má qualidade de ativos, operações ilícitas e evidentes casos de má-fé. Em todas as intervenções, apesar da liquidação das instituições, ainda era o Governo Federal que ficava com a parte podre e as carteiras menos atraentes, como o Crédito Imobiliário, por exemplo, repassado a instituições financeiras públicas. Além do mais, essas intervenções em bancos privados se caracterizavam pela total falta de transparência do BACEN sobre os critérios adotados para os pacotes de socorro e também no que concernia à ocasião da intervenção, que parecia ser extremamente tardia.

Uma análise interessante, que remete à ligação entre o saneamento do sistema bancário e os programas de estabilização, numa época anterior a 1994, pode ser encontrada em Lundberg, servindo para exemplificar a lógica que vai reger a relação entre o BC e o sistema financeiro, a partir da vigência do Plano Real. De acordo com aquele autor, referenciando-se às liquidações de 1985:

O Banco do Comércio e Indústria de São Paulo (Commind) e o Banco Auxiliar de São Paulo foram liquidados em novembro de 1985. Às vésperas da implantação de um plano de estabilização econômica, esses bancos preocupavam as autoridades monetárias. Com problemas de liquidez devidos, entre outros, a operações de crédito mal direcionadas e excesso de investimentos no lado real da economia, os dois bancos estavam insolventes, pois de algum tempo os retornos de suas aplicações não estavam acompanhando os custos de suas captações. Entretanto, o próprio Plano Cruzado (fev-86), com sua política de juros baixos e subsequente valorização do preço de imóveis e ações, favoreceu o processo liquidatório, o que foi um dos fatores que permitiu a celebração de acordo para pagamento de credores, sem prejuízos para o governo e para os acionistas. (Lundberg, 1999b, 5)

Com o início do processo de redemocratização, o governo tentou, entre 1985 e 1986, tomar providências para uma reorganização do mercado financeiro, baseado no fato de que a situação econômica do país, caso os problemas citados não fossem devidamente solucionados, tornar-se-ia insustentável. Na esteira da implementação do Plano Cruzado, no início de 1986, procedeu-se a uma separação de contas e funções entre o BACEN, o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional. O fato mais importante dessa reformulação foi a extinção da “conta movimento” do Banco do Brasil, eliminando um dos sorvedouros de recursos da autoridade monetária para cobrir gastos governamentais não previstos.

Somando-se as medidas anteriores de programas de recuperação para os bancos estaduais à intervenção em bancos privados, podemos dizer que com essa redistribuição de funções, finalmente, na segunda metade dos anos 1980 o CMN e o BACEN começavam a implementar medidas, ainda que lentas e graduais, para combater o risco moral existente no Sistema Financeiro Nacional.

O próximo passo, que serviu para demonstrar definitivamente o compromisso da autoridade monetária com a construção incremental de redes de proteção para o sistema financeiro foi a implementação do RAET - Regime de Administração Especial Temporária, através do Decreto-Lei nº 2.321, de 25/02/1987. Dado o cenário de penúria que algumas contas estaduais apresentavam, ainda a partir de 1987, os governadores de estado procuraram a União para o início do processo de renegociação de suas dívidas, sendo a partir daí paulatinamente constrangidos pelo Senado e pelo Banco Central, no sentido de diminuir seus níveis de endividamento. Nesse sentido, o decreto do RAET concedia prerrogativas ao BACEN para assumir temporariamente a administração dos bancos insolventes, e mais tarde também passou a permitir a responsabilização jurídica dos administradores, por práticas bancárias impróprias.

Mesmo considerando que a maioria dos bancos públicos submetidos a esses regimes de recuperação, durante os anos de 1980, foi devolvida a seus controladores, após o processo de saneamento e que esse fato pode ter incrementado o risco moral, ao dar a impressão de que a torneira do socorro nunca seria fechada, deve-se ressaltar que “...o Banco Central tinha obtido um novo instrumento para disciplinar os bancos estaduais” (Sola, Garman e Marques, 2002, 146).

Porém, o jogo político entre governadores, banqueiros e autoridade monetária ainda não estava resolvido. Por exemplo, na nova Carta Constitucional de 1988, os governos subnacionais acabaram sendo presenteados com diversos recursos

financeiros e mesmo político-administrativos que aumentaram ainda mais o poderio desses elementos federativos em geral, e dos governadores em particular, para a cooptação das respectivas bancadas, principalmente porque o perfil de vários dos deputados eleitos era municipalista, e muitas das verbas a serem liberadas aos municípios transitavam antes pela burocracia estatal. Além disso, o artigo constitucional (192) que regulamentaria o Sistema Financeiro Nacional ficou em aberto, para ser posteriormente finalizado, fator que demonstrava as diferenças de interesses e o jogo de barganha estabelecido com relação aos poderes a serem concedidos ao CMN e ao BACEN.

A pressão internacional por medidas que estancassem a sangria de recursos do governo aumentou ainda mais, a partir de 1985, após vários acordos e cartas de intenção com o FMI, quando as metas da sétima versão do Acordo não foram cumpridas e a OFI suspendeu os repasses de recursos ao país. O final da década de 1980, portanto, mostrava um jogo político complexo, em que os atores principais do sistema financeiro continuamente encontravam mecanismos para colocar em xeque a autoridade monetária, ao passo que a moratória de 1987 veio a sacramentar o difícil processo de negociações com o FMI, atuando em detrimento da já combalida credibilidade internacional do Brasil.

Ao mesmo tempo em que as pressões externas por reformas no setor financeiro do país aumentavam, medidas internas tomadas supostamente com o fito de facilitar a fiscalização do sistema financeiro, como a criação do conceito de banco múltiplo⁹, por meio da Resolução CMN nº 1.524/88, acabaram por aumentar exageradamente o número de instituições financeiras e seu apetite por risco, colocando no jogo político da reconstrução da autoridade monetária um maior número de atores com capacidade de veto.

Essa resolução do Conselho Monetário pode ser considerada um verdadeiro marco, para o bem e para o mal, da abertura do sistema financeiro no Brasil. Conforme uma análise feita pelo próprio Banco Central:

⁹ Um banco múltiplo necessariamente precisa possuir uma carteira comercial, isto é, fazer intermediação financeira para pessoas físicas e/ou jurídicas e outra carteira de negócios, como, por exemplo, carteiras de fomento ou de crédito imobiliário. Esse processo facilitou tremendamente a transformação de pequenas corretoras e distribuidoras de valores em “bancos aéreos”, isto é, sem rede de atendimento.

A configuração do Sistema Financeiro Nacional (SFN), desenhada a partir de 1964, sofreu uma mudança de enfoque a partir da edição da Resolução 1.524, de 21/09/88. De um enfoque assentado na visão de um sistema financeiro formado por instituições especializadas, condicionadas pela regulamentação a praticarem uma faixa restrita de operações, tomou-se o rumo para um outro tipo, mais próximo do sistema constituído pelas chamadas ‘instituições universais’. Neste, as instituições, embora diferenciadas entre si na organização funcional e administrativa, na condução dos negócios e na escala de operações, apresentam em comum o fato de, independentemente dessas diferenças, poderem oferecer todos os serviços financeiros. (2001, 2)

É nesse sentido que cremos ser impossível analisar o processo de reformas financeiras no Brasil, sem dar o devido peso ao concomitante processo democrático e à inserção internacional do país, fazendo com que as categorias normalmente utilizadas para avaliação tanto do sucesso das reformas quanto da própria qualidade da democracia tenham de ser requalificadas, face a algumas especificidades do jogo político no país e mesmo ao tipo de processo hiperinflacionário a que estava submetido, minando os poderes da autoridade monetária e mesmo gerando uma certa desordem política.

Com os diversos planos econômicos que sucederam o Plano Cruzado, entre 1986 e 1994, ficava evidente que também existia uma certa comunidade que representava os interesses inflacionários, formada pelos banqueiros, que podiam mascarar problemas administrativos e mesmo técnicos, com os exagerados ganhos do *floating*, pelos governadores de estado, que podiam se valer do imposto inflacionário para cobrir suas folhas de pagamento e as operações heterodoxas de seus bancos estaduais, e mesmo por alguns setores nacionalistas e desenvolvimentistas, do pensamento nacional, que acreditavam numa espécie de caminho brasileiro para lidar com a inflação, que levaria inexoravelmente o país ao desenvolvimento, numa estratégia de endividamento com crescimento.

Nesse jogo de interesses entre os atores políticos relevantes do setor financeiro e a autoridade monetária, um novo *round* foi estabelecido no início da década de 1990. Já sob a administração do Presidente Collor de Mello, os estados voltaram a renegociar seus débitos com a Federação, num ambiente de maior exposição do país à correlação de forças econômicas internacionais, com a abertura comercial e econômica promovida pelo governo.

Conforme já observamos em outro estudo, nesse momento existiam restrições suficientes para tentar um novo disciplinamento das finanças públicas, sendo que:

...em 1990, o Conselho Monetário Nacional impôs limites mais estritos à capacidade dos bancos estaduais para emprestar ao setor público, e em 1992, ampliou-se a esfera da responsabilização legal dos administradores das empresas públicas. Além de impor mais restrições sobre os bancos estaduais, o Senado, como a parte do governo responsável pelo estabelecimento dos limites legais para as dívidas dos estados e municípios, também limitou a capacidade dos governos subnacionais de assumir novas dívidas. (Sola, Garman e Marques, 2002, 147)

Sem dúvida, o fator que contribuía definitivamente para essa dificuldade de institucionalização da autoridade monetária era o fenômeno inflacionário crônico. A utilização desregrada da manipulação dos ganhos inflacionários tanto do sistema financeiro privado quanto dos governos e bancos estaduais fez com que esses atores se tornassem uma espécie de sócios privilegiados da inflação, até o Plano Real. A receita inflacionária respondia por boa parte dos resultados dos bancos públicos estaduais e mesmo de alguns bancos privados, que escondiam técnicas de gestão obsoletas em operações em que o ganho econômico não se refletia necessariamente em ganho financeiro. Várias instituições bancárias viviam de receitas nominais, fruto do imposto inflacionário, muito mais do que receitas reais, fruto de operações financeiras bem sucedidas.

Segue-se daí o diagnóstico de que qualquer programa que ousasse disciplinar o sistema financeiro no Brasil, mitigando o risco moral e criando redes de proteção preventivas, deveria passar primeiramente pelo combate à inflação, de forma a enfraquecer os atores políticos que se constituíam nos principais focos de resistência à centralização da autoridade monetária pelo BACEN.

Por exemplo, na mesma medida em que o imposto inflacionário foi o combustível para o crescimento dos gastos dos estados, através da fabricação de receitas artificiais, também foi a raiz de seu enfraquecimento político *vis-à-vis* a autoridade do Banco Central, posto que, com o início da estabilização pós-Real, os estados (alijados das fontes de financiamento anteriores) foram ao governo federal “de pires na mão”, numa nova tentativa de renegociar seus débitos.

Até a implementação do Plano Real, a grande maioria dos governos estaduais não fez o mínimo esforço no sentido da contenção de gastos e aumento de receitas. Como ressaltamos, o benefício resultante do “imposto inflacionário” encobria diversas falhas administrativas e a necessidade de um ajuste nas contas ainda não se fazia sentir, tanto para os bancos estaduais quanto para os bancos privados que ainda não tinham atentado para a vertente da redução de custos operacionais.

Era corrente também entre os governadores eleitos nos pleitos de 1986 e 1990 a consumação de um certo populismo com a cumplicidade da classe política e a ajuda da inflação crescente. São várias as demonstrações de governadores de estado desdenhando a capacidade do Banco Central para enquadrá-los, indo desde a construção de Constituições Estaduais que deixavam clara a provocação política à autoridade monetária, alegando a total ingerência sobre os BPEs (sendo de única e exclusiva responsabilidade dos próprios estados), até comportamentos expressos em frases do tipo “quebrei o banco do estado, mas elegi meu sucessor”. Apenas a título de exemplo dessa má conduta, temos que:

Em 1993 (...) um banco estadual do Nordeste abriu seis novas agências sem a autorização legal prévia do Banco Central. O presidente daquela instituição foi chamado a Brasília e admoestado por suas ações. Após o encontro em Brasília, o banco abriu seis novas sucursais, e o governador teria afirmado ao diretor do Banco Central: “o banco é meu e faço com ele o que quiser. (Sola, Garman e Marques, 2002, 151)

Essa era de fato uma situação insustentável, caso se lograsse a estabilidade monetária no país. Os sucessos momentâneos de vários planos econômicos no combate à inflação já havia demonstrado a necessidade de regramento fiscal, ajustes nas estruturas operacionais dos bancos e extinção da percepção pelos agentes econômicos do sistema financeiro de que poderiam incorrer em quaisquer riscos, pois o socorro sempre estaria disponível sem maiores sanções. E esse cenário apareceu de forma mais definitiva com o Plano Real.

Com a conjuntura de inflação alta, o Executivo Federal ficava extremamente dependente de um jogo político de atendimento a múltiplas demandas, principalmente dos governos estaduais, que queriam cada vez mais recursos, sem a contrapartida das responsabilidades.

Um cenário de inflação baixa certamente demonstraria a fragilidade das finanças estaduais e dos bancos tanto públicos quanto privados que não tinham procedido aos ajustes operacionais necessários, imaginando um mundo hiperinflacionário constante, em que os ganhos seriam fáceis e mascarariam quaisquer tipos de ineficiências.

Como observaram Sola e Kugelmas (2002), até pelo caráter poliédrico dos interesses afetados que incluía governadores de estados e, portanto, poderes subnacionais, representantes do setor financeiro privado, comunidades acadêmicas que acreditavam que um pouco mais de inflação poderia redundar em maior desenvolvimento, setores nacionalistas que simplesmente acreditavam que poder-se-ia ignorar a conjuntura internacional, entre outros, “...qualquer experimento de estabilização no Brasil pressupunha a satisfação de requisitos adicionais àqueles a serem atendidos por outros países que se confrontaram com essa tarefa num quadro de democratização” (2002, 85).

Depois de várias tentativas frustradas de estabilização, iniciadas com o Plano Cruzado, em 1986, eis que surge o Plano Real, no qual a capacidade de construção política de uma solução negociada se sobressaiu e permitiu, finalmente, que o Banco Central articulasse fatores domésticos, como os requisitos para a estabilidade, com fatores internacionais, como a própria ancoragem da nova moeda e os novos padrões de supervisão bancária oriundos do BIS, de forma a finalmente tentar impor sobre os interesses dos setores organizados do mercado financeiro alguma disciplina e redes de proteção preventivas. Mas esse ainda não seria o golpe de misericórdia sobre os atores políticos que resistiam à autoridade do Banco Central. A conjuntura de 1999 revelaria uma nova tentativa de jogo político entre os atores relevantes, que vai ser descrita e analisada no próximo capítulo.

4.2 – Estabilidade Monetária e Regulação Bancária, o pós-Plano Real: A Mitigação do Risco Moral e a Construção Institucional de Redes de Proteção

Quando Itamar Franco assumiu o governo, no final de 1992, o país estava desarticulado política e economicamente. Vários foram os planos econômicos salvacionistas e o novo governo parecia não escapar à sina, revezando no Ministério da Fazenda diversos ministros bem intencionados, mas que logo resolviam deixar a tarefa árdua de construir politicamente uma alternativa a anos de inflação crônica.

Já ao final do governo Collor, havia sido feita uma nova tentativa de estabilizar a economia sem lançar mão de planos econômicos mirabolantes, através da condução do Ministro Marcílio Marques Moreira. Entre maio de 1991 e setembro de 1992, o ministro levou a cabo um projeto de gradualismo ortodoxo, renovando o CMN, dentro da composição ainda vigente, e trazendo para a equipe econômica nomes que posteriormente seriam decisivos na implementação do Plano Real e de suas políticas derivadas, tais como: Pedro Malan, Pedro Parente, Alcides Tápias, Cláudia Costin, Armínio Fraga, Rubens Ricupero e Francisco Gros. No segundo semestre de 1992 a equipe econômica tentou emplacar um ajuste fiscal rigoroso, em meio a novas negociações com o FMI, porém o ambiente político já estava completamente degradado, resultando no *impeachment* do Presidente Collor e em mais uma equipe econômica que não conseguiu lidar com o recrudescimento inflacionário¹⁰.

A tentativa de domar o processo inflacionário, ao final do governo Collor, revelou-se mais um paliativo para não chegar a um cenário continuado de hiperinflação, como observam Sola e Kugelmas:

Nesse quadro, a gestão de Marcílio Marques Moreira limitou-se a tentar evitar uma hiperinflação aberta mediante uma forte elevação da taxa de juros, buscando simultaneamente a célebre ‘confiabilidade’ junto às entidades financeiras internacionais. Tal política significava o reforço do sistema de indexação e objetivava o adiamento indefinido da ruptura que significaria a explosão hiperinflacionária. No segundo semestre de 1992, a crise final do governo Collor e o processo de *impeachment* reduziram a gestão econômica a um simples compasso de espera até a posse definitiva de Itamar Franco. (2002, 91)

Em maio de 1993, o ex-Senador e Ministro das Relações Exteriores, Fernando Henrique Cardoso foi empossado no Ministério da Fazenda. Nesse período, de acordo com Sola e Kugelmas (2002), a ordem econômica e política voltava a constituir o principal problema de governabilidade do país e a restauração (ainda que parcial) das condições de governabilidade democrática encetava a necessidade de políticos com capacidade de *statemanship*, isto é liderança e construção política da mudança.

¹⁰ Sobre a tentativa de ajuste no período Marcílio Marques Moreira, ver depoimento pessoal do ex-Ministro ao CPDOC da Fundação Getúlio Vargas (2001), especialmente o capítulo 7.

O cenário era constrangedor. Além de uma inflação que parecia não conhecer limites, os problemas fiscais sucediam-se, sem que se chegasse a um ajuste consistente e o país ia perdendo posições relativas no *ranking* do investimento estrangeiro direto (IED). Como aponta Franco (1999), baseado em pesquisa efetuada pela própria UNCTAD¹¹, entre 1980 e 1994 o país passou do 7º. para o 15º. posto, em termos de IED, sendo superado por países como China, Itália, alguns dos tigres asiáticos e pelo próprio México.

A nova equipe econômica, liderada por Fernando Henrique, que tinha entre seus quadros Pedro Malan, Edmar Bacha, Pêrsio Arida, André Lara Resende e Gustavo Franco, alguns dos quais já possuíam experiências de outros planos econômicos, tornava claro o esgotamento dos modelos anteriores de combate inflacionário, quase todos eles baseados em mecanismos heterodoxos de congelamentos de preços e salários, que aguçavam as expectativas da população e depois frustravam todos aqueles que acreditavam num período de estabilidade maior.

A estratégia do Ministério da Fazenda tinha dois vértices. Um era a tentativa de resolver negociadamente a questão inflacionária, partindo novamente de um diagnóstico de inflação inercial, não produzindo nenhum pacote surpresa. No outro vértice, a equipe econômica propunha também a resolução da rolagem das dívidas dos estados e o equacionamento do problema dos bancos estaduais.

A tentativa de equacionar a situação desses bancos, a partir da implementação da URV, tinha o reforço da Resolução CMN nº 1.996/93, que determinava ao Banco Central do Brasil, em mais um *round* contra os centros rivais de criação de moeda, a comunicação ao Ministério Público Federal da ocorrência de quaisquer concessões de empréstimos ou adiantamentos, sob formas diretas ou indiretas, por instituições financeiras públicas ou privadas, aos respectivos controladores.

Em entrevista concedida por Cláudio Mauch¹², ex-Diretor de Normas e de Fiscalização do Banco Central, ele considera que essa Resolução, juntamente com a 2.099, que implementou as diretrizes do Acordo da Basiléia no Brasil, são os verdadeiros marcos da regulação prudencial que redundou na construção de redes de proteção para o Sistema Financeiro Nacional.

¹¹ United Nations Conference on Trade and Development. Ainda, de acordo com Franco, “*a falta de credibilidade era monumental, e merecida*, pois o governo não governava, não tinha projeto, nem idéia do que fazer. Foi assim que começamos a trabalhar em 1993”. (1999, 267, grifos do autor).

¹² Entrevista concedida por Cláudio Ness Mauch, a Lourdes Sola e Maria Rita Loureiro, em 23/08/2005, para o Projeto “Autoridade Monetária e Democratização”.

Com a incremental construção de alicerces que permitissem o estancamento das torneiras que minaram as tentativas de estabilização anteriores, o Plano Real foi então implementado basicamente em três fases: a) um ajuste fiscal temporário, denominado Fundo Social de Emergência, que aumentava a capacidade fiscal do governo, através da transferência de recursos que deveriam ser direcionados a estados e municípios para a esfera federal, aproveitando um período de revisão constitucional¹³; b) a adoção de uma unidade de conta indexada, a URV – Unidade Real de Valor, através da Medida Provisória nº 434 de 27/02/1994, paralela ao meio circulante existente e c) a desindexação da economia e a substituição da moeda antiga, o cruzeiro-real, pela nova moeda - o real, por meio da Medida Provisória nº 542, de 01/07/1994.

No plano político, a estratégia do governo foi aproveitar o momento de enfraquecimento de atores poderosos que pudessem se contrapor a qualquer tentativa de estabilização, como o Congresso, que se debatia com a CPI do Orçamento e os governadores estaduais, que tiveram no período de descenso da inflação o estopim das crises financeiras das máquinas dos estados¹⁴.

O combate à inflação e o ajuste nas contas públicas pareciam imperativos desde os experimentos fracassados anteriormente, porém poucos eram os que admitiam esses como os pontos nodais para o alcance da estabilização e para a retomada do crescimento. Conforme a análise de um dos artífices do Plano Real, “na segunda metade dos anos 90, parece evidente que o país assiste a uma modificação radical no modo pelo qual estabelecia os termos de troca entre desenvolvimento e estabilidade” (Franco, 1999, 219). Antes, como observa ainda no mesmo trecho esse autor, “o elogio à inflação não era comum, mas reconhecia-se abertamente a sua funcionalidade, e de maneiras que hoje veríamos como atrevidas”.

Baseado em um cenário externo mais amistoso que em períodos anteriores e na existência de um montante considerável de reservas cambiais, a solução que

¹³ Abrucio (1998, 216) ressalva que a aprovação do FSE ocorreu com uma barganha junto aos estados. Nas suas próprias palavras, “mesmo não tendo grande motivo para vetar o Fundo (Social de Emergência), São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro ainda conseguiram barganhar privilégios para si em troca de voto no projeto do Governo Federal. O privilégio obtido foi o socorro aos seus bancos estaduais, mediante a compra de títulos desses bancos pelo Governo Federal.”.

¹⁴ Abrucio (1998, 130) descreve esse fenômeno, ao afirmar que “após o Plano Real, os estados perderam boa parte de seus instrumentos de ‘fabricar receita’ – como o ganho inflacionário e o uso indiscriminado dos recursos dos bancos estaduais – e entraram numa grande crise financeira cujo(s) principa(is) indicador(es) foram (...) os gastos com a folha de pagamento, os quais se tornaram a maior ‘pedra no sapato’ dos governadores da safra 1995-1998.”

desembocou no Plano Real e que de resto já foi analisada no texto de Sola e Kugelmas (2002), tomou emprestadas soluções de várias discussões que apareciam no mundo acadêmico e, baseada na maior homogeneidade da equipe econômica, algo que não tinha aparecido em outros planos econômicos, conseguiu levar a cabo um programa bem arquitetado e conduzido politicamente pelo Ministro da Fazenda, num processo de interação interessante entre os poderes executivo e legislativo.

O êxito do Plano no combate à hiperinflação foi total. Se nos doze meses que antecederam o Real, o país tinha conhecido patamares inflacionários de cerca de 5.000% aa., poucos meses após a implementação do plano a inflação anual já baixava para a casa de dois dígitos e no ano seguinte já entrava na casa de um dígito. Se tomarmos o índice de preço da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas – FIPE, já em agosto de 1994 a inflação mensal entrava na casa dos 2%, mais precisamente 1,95%.

Com o fim da hiperinflação, os atores que representavam os principais focos de resistência às diretivas do Banco Central se viram enfraquecidos. Tanto os bancos privados como os públicos que pairavam no cenário econômico como “sócios” do processo inflacionário, não tinham mais como sustentar os ganhos elevados e mascarar seus maus resultados operacionais, sendo, portanto, levados a negociar com a autoridade monetária. Apresentava-se aí uma janela de oportunidade incomum para a minimização do risco moral no sistema financeiro.

Se no plano da credibilidade e do combate anti-inflacionário, o Plano Real parecia um sucesso ineludível, faltava ainda verificar a componente de legitimidade junto à sociedade e isso ocorreu com a eleição presidencial no final de 1994.

Antes da implementação do novo padrão monetário, em junho de 1994, o candidato opositorista Luiz Inácio Lula da Silva aparecia à frente nas pesquisas de intenção de voto, com 38% contra 17% do candidato governamental, o próprio Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso. O estrondoso sucesso inicial do plano econômico converteu-se numa alavanca política para a candidatura de Fernando Henrique, que já em agosto aparecia à frente das pesquisas com 44% das intenções de voto, contra 25% de Lula.

Numa análise mais detida, podemos considerar a eleição de 1994, dentro dos critérios de Burnham (1971), como uma eleição crítica, dado que possibilitou alinhamentos em torno da estabilidade monetária, que permanecem até o momento atual, mesmo com a vitória da oposição, em 2002. Pela definição daquele autor,

podem ser consideradas críticas aquelas eleições que têm conseqüências mais importantes de longo prazo no sistema político que outras, parecendo decidir questões substantivas de uma forma mais rápida.

Nesse contexto, o Ministro da Fazenda, calcado no grau de sucesso do Plano Real e na estabilização monetária - já que a implementação do plano econômico mudou a agenda da campanha presidencial, focando-a no tema estabilidade vs. governabilidade -, chegou em outubro vencendo o pleito eleitoral em primeiro turno, com 54,5% dos votos, algo inédito desde as eleições de 1945. O otimismo tomou conta do país, tanto pelo êxito no combate à inflação, como pelo aquecimento da demanda nos primeiros meses do plano e o crescimento do Produto Interno Bruto.

Décadas de inflação alta e o crescimento baixo do período anterior tinham empurrado a população majoritariamente para apoiar o plano econômico e isso se refletiu na prioridade dada à estabilidade no próprio processo eleitoral. Na verdade, a estabilidade monetária, como já observamos em outros trabalhos (Sola et al., 2002), adquiriu *status* de bem público prioritário, derrotando os atores políticos e sociais que antes se beneficiavam da falta de ordem monetária.

Um fenômeno pouco discutido na literatura da ciência política pareceu acontecer no Brasil, como captou Armijo, em seu artigo de 2001. Uma das mais poderosas conseqüências da democratização em massa, no Brasil, parece ter sido o apoio ao alcance da estabilidade macroeconômica. A longa experiência de perdas com os contextos hiperinflacionários levou os eleitores à avaliação positiva da estabilidade monetária, proporcionando legitimidade para uma reorientação pró-mercado dos padrões de *policymaking* nacional.

É como se a genuína participação das massas no processo político, que se deu com a redemocratização, tivesse forçado a um reordenamento das prioridades em termos de políticas públicas. Surpreendentemente, como constata Armijo, ao invés das massas voltarem-se para os políticos com propostas oriundas do populismo econômico, elas modificaram os incentivos políticos para os membros do Executivo, avaliando positivamente aqueles que possuísem propostas que pudessem realmente restaurar o poder de compra de uma parcela da população que não tinha como fazer uso dos mecanismos de indexação e remuneração *overnight* de contas correntes. Ainda de acordo com a autora, “...a estabilidade macroeconômica só será um imperativo político intenso para os líderes políticos se e quando tornar-se importante

para um conjunto de atores políticos relevantes” (Armijo, 2001, 18). E isso parece ter ocorrido por ocasião do Plano Real¹⁵.

O destino político de Fernando Henrique Cardoso ficou fortemente atado ao sucesso do plano econômico e da nova moeda, tanto é assim que em 1998, novamente ele se elegeu Presidente da República, mesmo num contexto de crise econômica, ainda baseado na estabilidade monetária.

Para contrabalançar os efeitos imediatos que o fim dos altos patamares inflacionários teria sobre as instituições financeiras, prevenindo quebras generalizadas, o governo e mais precisamente a equipe econômica necessitavam urgentemente atuar no sentido de mitigar o *moral hazard* e institucionalizar redes de proteção preventivas para o sistema financeiro. E isso aconteceu em três frentes simultâneas: ações extensivas do governo para manter a credibilidade externa do país, de forma a garantir a paridade cambial e a sustentação do plano nas reservas internacionais; um novo padrão de regulamentação do sistema financeiro e a constante supervisão da política monetária.

O ponto que nos interessa particularmente neste trabalho diz respeito à regulamentação e supervisão bancária. Esse objetivo foi atingido de duas maneiras: a) a eliminação de interferências políticas sobre o Conselho Monetário Nacional, através da Lei nº 9.069/95. Com a vigência dessa legislação, o CMN ganhou a configuração atual, com três membros, o Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento e o Presidente do Banco Central, deixando de funcionar como uma “espécie de câmara setorial da moeda”¹⁶ e b) a implementação dos princípios do Acordo da Basiléia, no país, através da Resolução CMN nº 2.099/94, que passaram a inserir redes de proteção preventivas no sistema financeiro, ao mudar os requisitos de capital e de monitoramento das instituições financeiras.

Através de uma janela de oportunidade doméstica, com o Plano Real, e das demandas oriundas de um contexto de necessidade de manutenção da credibilidade externa, a autoridade monetária começou definitivamente a enquadrar o sistema

¹⁵ Para Franco, “o Real veio a demonstrar que o populismo não é popular, e que a ‘moeda sadia’ ajuda a igualar os homens” (1999, 253).

¹⁶ Essa expressão é utilizada por Gustavo Franco (1999). De acordo com esse autor, o CMN, naquela ocasião, era integrado por todos os ministros da área econômica, vários da área social, todos os presidentes de bancos oficiais e cinco representantes da iniciativa privada, entre eles um sindicalista e o presidente da Federação dos Bancos – Febraban. Em junho de 1993, quando a equipe econômica liderada por Fernando Henrique Cardoso assumiu, o CMN não se reunia há quase um ano, tendo mais de cem votos para deliberar.

financeiro em uma moldura de regras que tinha por objetivo principal dar maior previsibilidade e transparência ao sistema e evitar a recorrência de crises bancárias, que poderiam afetar negativamente o plano de estabilidade econômica.

A implementação da Resolução CMN nº 2.099, de 17 de agosto de 1994, não se deu por acaso logo após o início da vigência do Plano Real. Com o início da estabilidade monetária, o país não poderia se dar ao luxo de possuir bancos descapitalizados e não acostumados a trabalhar em um cenário de inflação baixa. Para isso, era necessário reforçar a supervisão bancária e nada melhor do que a adesão ao Acordo da Basileia, de forma a mesclar a credibilidade com a legitimidade da autoridade monetária.

O próprio *caput* da Resolução já dizia a que vinha. Dispunha ele sobre as condições relativas ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com os riscos ponderados das operações ativas das instituições financeiras.

A grande novidade, porém, vinha no artigo 2º. Após deixar claro que a observância desses novos padrões de cálculo de capital e patrimônio era condição indispensável para o funcionamento das instituições financeiras no país, a autoridade monetária pontificava que o descumprimento desses padrões levaria o Banco Central a convocar os representantes legais da instituição para informarem acerca das medidas que seriam adotadas com vistas à regularização da situação. Tal convocação seria formal e os representantes deveriam comparecer ao BC para lavrar termo de conhecimento, deixando como contrapartida um plano de regularização, também formalizado e devidamente aprovado pela diretoria da instituição e pelo próprio conselho de administração, além do cronograma de execução das medidas a serem adotadas.

Todo esse plano de regularização deveria tornar-se objeto de acompanhamento por parte da empresa de auditoria independente, que passaria a remeter relatórios regulares ao Banco Central, sobre a situação. Com a Resolução 2.099, o Acordo da Basileia entrava no Brasil pela porta da frente e deixava evidente que havia um encadeamento lógico entre a probabilidade de sucesso do Plano Real e o enquadramento do sistema financeiro por parte da autoridade monetária.

No discurso de posse de Gustavo Franco, à frente do Banco Central, reproduzido em seu trabalho de 1999, podemos verificar a dimensão da imbricação

entre a autoridade monetária e o sucesso do Plano Real. De acordo com as palavras do autor, proferidas por ocasião da assunção do mandato, havia clarividência por parte dos gestores da política econômica da legitimidade da estabilidade junto à população, como no trecho:

O Banco Central se confunde com o Real, na exata medida em que funciona como o seu principal guardião, aquele cuja função é *prevenção de abusos contra a moeda, que se tornam abusos contra a cidadania*. O Banco Central precisa ser forte para cumprir esta missão. (1999, 255, grifos do autor)

Numa outra frente, mais política que econômica, o governo tirou proveito da mudança de governadores que ocorreu na virada de 1994 para 1995, e interveio nas duas maiores instituições financeiras estaduais do país: o Banespa e o Banerj. Em outra ocasião (Garman, Kerches e Marques, 1998) já descrevemos pormenorizadamente como ocorreu esse processo, mas convém ressaltar que a habilidade política do governo foi inconteste, ao lidar com um governador que estava saindo e, por conseguinte, não conseguiria mobilizar forças políticas contrárias à intervenção e com um governador que ainda não havia assumido e poderia eximir-se do fato de ter levado a instituição ao processo de intervenção.

Definitivamente, o governo e o Banco Central começavam a agir sobre as fontes de rebelião anterior, demonstrando um claro compromisso, já afirmado na sabatina do novo presidente do BACEN, Persio Arida, com a estabilização monetária. O teor desse compromisso incluiria, se necessário, a privatização dos bancos estaduais e o monitoramento rigoroso, bem como o incentivo a fusões e aquisições e à entrada de instituições com controle estrangeiro, para os bancos privados.

O processo de intervenção em bancos continuaria e seria mesmo incrementado, toda vez que a possibilidade de uma crise bancária pudesse afetar a credibilidade do país ou os fundamentos da economia. No que tange aos bancos públicos estaduais, o processo de privatização seria combinado com um programa mais definitivo de renegociação das dívidas estaduais, deixando os governadores sem condições de utilizar novamente suas instituições financeiras com finalidade única e exclusivamente política.

No final de 1994, a crise do peso mexicano adicionou condicionalidades à política econômica brasileira, que se refletiram na mudança das bandas cambiais, em

março do ano seguinte. Com um cenário internacional adverso e o fim do imposto inflacionário, algumas instituições bancárias começaram a recorrer continuamente às linhas de redesconto ou assistência de liquidez do Banco Central.

O governo passou a incentivar o aumento de bancos estrangeiros no país, através de autorizações presidenciais para a instalação de novas unidades, de forma a aumentar a competitividade e isso traduziu-se num aumento da participação dos bancos com controle externo no total de ativos do sistema financeiro, como iremos demonstrar, nos capítulos que seguem. Cabe lembrar que constitucionalmente existem limitações para a participação estrangeira no Sistema Financeiro Nacional, e apenas o Presidente da República pode dar a autorização para a entrada de novas instituições, com base no interesse nacional.

Não tardou para que algumas das maiores instituições bancárias privadas comesçassem a apresentar sérios problemas de liquidez, que levassem à necessidade de intervenção do Banco Central.

Mesmo o mercado tendo conhecimento de que o BACEN estava, logo após o plano, interferindo em algumas instituições de pequeno e médio porte, despreparadas para operar em cenário de baixa inflação - algumas delas na verdade nunca tiveram porte para operar como bancos, e sim aproveitaram a onda da figura jurídica do banco múltiplo -, o fato é que ainda se operava com a lógica de que algumas instituições eram grandes demais para falir.

Esse tipo de risco moral começou a dissipar-se com a intervenção no Banco Econômico, em agosto de 1995. Embora fosse a 22^a. intervenção numa instituição financeira, desde o Real, essa era paradigmática por dois motivos: a) tratava-se de uma instituição grande e com caráter regional, dado que era sediada no estado da Bahia e b) seu proprietário era Ângelo Calmon de Sá, ex-Ministro da Agricultura do último governo militar e apadrinhado político do Senador Antonio Carlos Magalhães, líder do PFL, partido que integrava fortemente a base de coalizão do novo governo.

Se o mercado financeiro ainda tinha dúvidas quanto à determinação do BACEN em tirar proveito do novo cenário doméstico e internacional, aí estava um caso clássico a comprovar que a autoridade monetária tinha resolvido agir de forma definitiva. Obviamente, até pelas conexões políticas do banco e também pelo seu grande número de clientes, cerca de 800.000, houve muita pressão para que a solução fosse rápida e de preferência que o BACEN adotasse a velha fórmula de sanear a instituição e a devolvesse a seus antigos controladores.

Porém, dessa vez não foi isso que aconteceu. O BACEN envidou esforços para que o Econômico fosse adquirido por outra instituição, no caso o Banco Excel, de Ezequiel Nasser. Posteriormente o grupo foi vendido ao banco espanhol Bilbao Viscaya, que também teve problemas na gestão do conglomerado, sendo finalmente adquirido pelo maior banco privado brasileiro, o grupo Bradesco.

Logo a seguir, outra instituição bastante tradicional, ligada a uma família de políticos e de outro estado crucial para a coalizão política dominante começou a apresentar problemas: o Banco Nacional. O banco do ex-governador mineiro, Magalhães Pinto, apresentava todos os problemas típicos de má administração que acreditava nas possibilidades do risco moral, apesar de ser a sexta instituição no *ranking* nacional, pelo critério de ativos. Seus passivos em depósitos interbancários montavam 50% da carteira, fator que indicava extrema dependência de outras instituições para zerar o caixa. Para piorar, descobriu-se depois que boa parte da Diretoria do banco estava mancomunada com o responsável pelas demonstrações financeiras, no sentido de encobrir rombos, concedendo empréstimos fictícios a antigos devedores, o que por si só se constituía em crime.

Foi nesse momento que o Bacen começou a articular uma solução que se provou o melhor modelo de rede de proteção preventiva para o sistema privado nacional, já que amalgamava o aproveitamento dos critérios do Acordo da Basileia para requisitos de capital e monitoramento com a criação de procedimentos claros de encerramento, no caso das instituições que não apresentassem condições de continuidade, inclusive com indisponibilidade e arresto de bens dos controladores. Essa solução foi o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER, institucionalizado através da Medida Provisória nº 1.179 e da Resolução CMN nº 2.208, de 03/11/1995.

Esse programa, com o principal objetivo de proteger o depositante e evitar a ocorrência do risco sistêmico, agiu no sentido de criar condições para que outros bancos privados assumissem as carteiras dos bancos que estavam sendo liquidados, por meio de incentivos a programas de fusões e aquisições. A contrapartida era a punição severa dos acionistas majoritários. A grande diferença dos planos de reestruturação tentados anteriormente era justamente o caráter de rede de proteção do programa, em relação ao sistema financeiro: os bancos inclusos no programa tinham de ser incorporados a outras instituições com números saudáveis, criando uma nova categoria de atores políticos, os ex-banqueiros.

Sem dúvida, o PROER foi alvo de intensas críticas, principalmente pelos representantes da oposição, por três motivos: a) o custo do programa, que atingiu porcentagem importante do PIB; b) a utilização de recursos decretistas, como a MP, para a sua execução e c) as dificuldades do BACEN explicar à sociedade a utilização de recursos para incentivar instituições financeiras a adquirirem outras instituições que estivessem em perigo. Mesmo com a explicação do ex-Presidente do BACEN, Gustavo Franco, de que o programa tenha evitado que cerca de 4 milhões de correntistas tivessem suas contas presas por tempo indeterminado, o fato é que tanto os membros do Legislativo, como até vários setores da imprensa ficaram cobrando uma explicação mais plausível para o PROER¹⁷.

Com uma nova Medida Provisória de nº 1.182, de 17/11/1995, a responsabilização solidária dos acionistas foi estendida a todas as instituições sob intervenção ou liquidação extrajudicial, ampliando um mecanismo antes restrito àquelas que estavam sob Regime de Administração Especial Temporária, facilitando a decretação de intervenção para os bancos que insistissem em práticas que estivessem em desacordo com as diretrizes de risco do Banco Central e, por conseguinte, do Acordo da Basiléia.

O Banco Nacional acabou sendo adquirido pelo Unibanco, pondo fim a uma sucessão de problemas que poderia colocar em perigo a solidez do próprio SFN. No entanto, a prova de fogo da validade do PROER aconteceu com uma outra instituição que também tinha caráter regional, além de ser a quarta maior do país, por total de ativos, e possuir força política pelo fato de ser propriedade de um Senador da base aliada do governo e que havia sido Ministro da Agricultura, no início do próprio governo que assumiu em 1995: o Bamerindus.

O banco paranaense, de propriedade de José Eduardo Andrade Vieira, que havia sido colega de Fernando Henrique Cardoso, no Senado, e um dos financiadores de sua campanha à Presidência, estava tomando recursos vultosos diariamente no mercado interbancário, o que demonstrava problemas sérios de liquidez, na metade de 1996, além de suas demonstrações financeiras evidenciarem desequilíbrios entre

¹⁷ Em entrevista concedida a Lourdes Sola e ao autor, em 01.09.2000, o então Presidente do Banco Central, Gustavo Loyola, admitiu que passado o calor dos acontecimentos, provavelmente teria feito diferente, no caso do PROER. Nas suas próprias palavras, Loyola afirmou: “Eu faria diferente. Eu acho que a gente deveria ter corrido o risco maior de crise e tentado obter o PROER do Congresso e não via Medida Provisória ou qualquer instrumento do Banco Central.”

ativos e passivos e créditos dentro do grupo de controle do Banco, prática que violava a Lei das Sociedades Anônimas.

A saída para o banco, que deve ter sido a mais difícil para o próprio Presidente da República, dada a sua ligação pessoal e política com o dono da instituição, foi uma intervenção federal, em março de 1997, com o congelamento dos ativos pessoais dos acionistas majoritários. O controle do banco acabou transferido à maior instituição financeira do mundo à época, o grupo inglês HSBC, consistindo na terceira maior operação dentro do PROER.

Na esteira do PROER, a diretoria do BACEN ainda encontrou fôlego para colocar em prática mais duas vertentes dos mecanismos de redes de proteção para o sistema bancário: a criação do Fundo Garantidor de Crédito - FGC (Resoluções CMN nº 2.197 e 2.211, respectivamente de 31/08/1995 e de 16/11/1995) e a Resolução CMN nº 2.212, de 16/11/1995, que em consonância com o Acordo da Basileia aumentou o capital mínimo requerido para a abertura de uma nova instituição bancária. O FGC, por sua vez, foi uma espécie de seguro para a proteção de depósitos, inicialmente de até R\$ 20 mil, com recursos dos próprios bancos. A lógica foi transferir parte dos riscos às próprias instituições financeiras, como vinha sendo pregado pelo BIS há algum tempo.

Se a institucionalização de redes de proteção para o sistema privado estava bem adiantada, apesar das intervenções, liquidações e federalizações dos bancos públicos estaduais, ainda faltava uma legislação mais ampla para esses bancos, considerados um problema político sério, já que finalmente o BACEN teria de enquadrar os governadores de estado. Esse mecanismo veio através do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária – PROES, estabelecido pelo Decreto Executivo nº 1.514, de agosto de 1996.

Mesmo após as intervenções no Banespa e no Banerj e as liquidações dos Bancos de Alagoas, Mato Grosso e Rondônia, o governo ainda precisava deixar claro que o uso político dos BPEs poderia trazer sérios riscos para o sistema bancário e para o próprio equilíbrio fiscal, tão importante no programa de estabilização monetária. Por isso, a equipe econômica trabalhou em um programa que dava apenas duas opções para os estados que aderissem ao socorro dos bancos estaduais: 1) refinanciamento completo dos débitos redundaria em privatização, extinção ou transformação do banco em agência de fomento e 2) um refinanciamento de 50% dos débitos deveria dar em troca uma profunda reforma administrativa, bem como regras

mais claras e transparentes para concessão de créditos. Como vários diretores do BACEN declararam à imprensa - logo após a institucionalização do PROES -, a partir daquele momento, para a autoridade monetária, não existiriam mais bancos públicos e privados, apenas bancos.

O resultado da implementação do PROES foi um maior aprofundamento do sistema financeiro no Brasil, além da necessidade dos bancos estaduais que continuaram abertos (seis num total de vinte e sete anteriores) operarem como bancos comerciais comuns, sendo submetidos às mesmas regras de capitalização, monitoramento e mesmo encerramento, em relação aos bancos privados. Os BPEs sobreviventes tiveram de proceder a fortes ajustes, cortando custos e elevando receitas, além de realizar maiores investimentos em tecnologia e não mais conceder créditos aos respectivos governos estaduais, muito menos às empresas estatais, criando a nefasta categoria dos ativos *non performing*.

Como já foi ressaltado em estudo anterior, “...o maior problema desses bancos era essencialmente fiscal, uma vez que grande parte de seus ativos era referente a operações com os respectivos estados, claramente entidades que não tinham condições de honrar suas obrigações” (Sola, Garman e Marques, 2002, 186). A resolução do problema passou então pela aplicação do PROES e pela troca de títulos da dívida estadual por títulos federais, de valor de mercado incontestável, dentro do processo de renegociação da dívida dos estados, que se estendeu até o final de 1997.

Apesar dos recursos gastos com o PROES montarem cerca de duas vezes o total do PROER, as discussões em torno do programa foram menos acirradas, provavelmente por dois motivos: a) a oposição tinha menos interesse em expor os bancos estaduais, muitos deles redutos eleitorais de seus representantes e b) boa parte da mídia e mesmo da sociedade considerava necessário colocar um ponto final na sangria que os bancos estaduais impunha à União. No quadro que segue, podemos verificar que os custos fiscais dos programas de ajuste no Brasil, apesar de altos, ainda ficaram muito aquém de seus congêneres na América Latina e mesmo nos Estados Unidos e países da Europa.

Quadro 02 – Custo fiscal do ajustamento do Sistema Financeiro

Ano	País	Custo Fiscal/PIB (%)
1982	Argentina	13,0
1985	Chile	19,6
1985	Colômbia	6,0
1994	Venezuela	13,0
1991-93	Finlândia	8,2
1988-92	Noruega	4,5
1991-93	Suécia	4,5
1991	Estados Unidos	5,1
1995-97	Brasil	0,9

Fontes: Rojas-Suarez, Liliana e Weisbrod, Steven R. “Banking crises in Latin América: Experience and Issues”, IDB (1995)

Dados brasileiros por estimativa feita pelo BACEN (Depec), com metodologia semelhante à utilizada para os demais países

Polêmicas à parte, quanto à tempestividade e efetividade dos programas de recuperação, para as razões do nosso estudo, vale salientar que os mesmos diferiram dos anteriores em razão das punições que impuseram sobre os atores políticos relevantes que representavam o sistema financeiro. Muitos governadores e banqueiros, após o PROES e o PROER, simplesmente deixaram de ter o recurso dos bancos, constituindo-se os programas em custos políticos significativos, para a mitigação do risco moral que pairava sobre o sistema financeiro.

Por fim, os bancos públicos federais foram avaliados por uma instituição independente¹⁸ e recapitalizados, sendo que a reestruturação do Banco do Brasil custou cerca de R\$ 8 bilhões aos cofres públicos. A reorganização e recapitalização também fizeram parte da agenda da Caixa Econômica Federal e mesmo do Basa e Banco do Nordeste, instituições de fomento regional. Com essas medidas, estava fechado o ciclo de intervenções mais urgentes do BACEN no Sistema Financeiro Nacional.

Além das medidas provenientes dos programas de recuperação, o Banco Central passou, a partir daí, a criar um regime regulatório prudencial, de forma a institucionalizar fortes redes de proteção preventivas, evitando novas ocorrências que pudessem por em risco os programas de estabilização monetária. Para isso, foi muito importante a entrada do Brasil no BIS.

¹⁸ Deve-se ressaltar que o trabalho da Booz-Allen & Hamilton (2000), sobre o processo de recuperação dos bancos federais foi duramente criticado, não somente em termos políticos pela oposição, mas também em termos técnicos, por alguns dos mais renomados economistas e especialistas em sistema financeiro do país.

Como já destacamos anteriormente, após os problemas bancários da metade da década de 1990, o BIS procurou fugir um pouco de sua configuração de banco central dos bancos centrais dominado apenas por países desenvolvidos e resolveu aumentar a quantidade de membros da instituição, de forma a incrementar os fóruns de discussão para a elaboração de diretrizes internacionais visando a melhoria dos padrões de supervisão bancária. Foi na esteira dessa iniciativa que, em 1996, países como o Brasil e o México tornaram-se acionistas do BIS e membros da instituição e, a partir dali, funcionários do BACEN passaram a interagir com seus colegas de outras instituições em várias partes do mundo, no intuito de criar padrões para redes de proteção bancárias e fortes sistemas de controles internos e de minimização de riscos.

Após ratificado o ato de adesão do Brasil, na condição de associado do BIS, pelo Congresso Nacional, a participação do país tem sido ativa, principalmente no Comitê de Supervisão Bancária e no Fórum de Estabilidade Financeira, criado posteriormente. Sendo o país parte atuante na criação de padrões diretamente relacionados à questão da solvência e das redes de proteção, indubitavelmente a adoção interna desses padrões passou a constar da agenda da autoridade monetária.

Várias medidas adicionais foram adotadas, a partir desse período, com vistas à institucionalização de redes de proteção para o sistema financeiro. Destacaremos três delas: a Medida Provisória nº 1.334, de março de 1996, a Resolução CMN nº 2.930, de junho de 1997 e a Resolução CMN nº 2.554, de setembro de 1998.

Pela MP 1.334, as empresas de auditoria externa, que claramente tinham falhado em casos como os dos bancos Nacional e Bamerindus, passaram a ser co-responsabilizadas pelos problemas que ocorressem nas instituições, sendo então imbuídas pelo BACEN de um papel de auxílio à fiscalização do SFN, pois teriam de ser mais rigorosas nos exames dos resultados dos bancos, não se preocupando apenas com as demonstrações financeiras, mas também com os controles e incorrência de riscos pelas mesmas. Já a Resolução 2.930 criava a Central de Risco de Crédito, organização de dados do Banco Central, acessada por todas as instituições financeiras, que passaria a demonstrar o comprometimento de pessoas físicas e jurídicas com empréstimos e financiamentos em todas as instituições financeiras do ramo bancário, evitando que um mesmo devedor fizesse operações arriscadas com vários bancos, minimizando assim o risco de crédito.

A Resolução 2.554 é um caso à parte. Considerada a norma que definitivamente implementou os vinte e cinco princípios de supervisão bancária no

país, foi a primeira amplamente discutida com o sistema bancário e com representantes da própria sociedade, através de mecanismos de audiência pública, fator que se tornaria parte da prática do Banco Central, a partir de então. Conhecida no mercado financeiro como Resolução da *Compliance*¹⁹, a medida implicava na implementação de sistemas de controles internos compatíveis com o nível de negócio e baseados em critérios internacionalmente aceitos de análise de riscos.

Todas as instituições financeiras, no âmbito nacional, passavam a contar com profissionais focados única e exclusivamente na gestão proativa de riscos operacionais, criando mecanismos de auto-avaliação de riscos e controles, de forma a tornar a organização bancária totalmente consciente dos riscos em que incorria e mantendo todos os funcionários cientes de que quaisquer riscos não cobertos devidamente por controles adequados deveriam ser imediatamente reportados à administração. Com isso, criou-se uma profusão de códigos de ética no setor bancário, além de matrizes de avaliação de riscos e controles e mecanismos para que quaisquer funcionários pudessem comunicar a existência de riscos não controlados e falta de segregação de funções, problemas que tinham levado algumas das maiores instituições do país à bancarrota, no período imediatamente anterior.

Se pelo lado das redes de proteção e da minimização do risco moral, no ano de 1998, poderíamos considerar que boa parte do trabalho estava concluída, pelo lado da transparência, cremos que a medida mais importante do período foi a institucionalização do Conselho de Política Monetária, o COPOM.

Em 20 de junho de 1996 foi institucionalizado o COPOM²⁰, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. Baseado nas experiências do Federal Open Market Committee, do Federal Reserve Bank e do Conselho do Banco Central, do Bundesbank, esse comitê é composto pelos membros

¹⁹ Palavra derivada do inglês, que quer dizer conformidade. Os aspectos da Resolução 2.554 serão aqui relatados com base na nossa experiência profissional de implementação de seus pressupostos em uma instituição bancária de grande porte e na participação, durante três anos, na Sub-Comissão de Controles Internos e *Compliance* da Febraban.

²⁰ Em entrevista concedida a Lourdes Sola e ao autor pelo ex-Presidente do Banco Central, Gustavo Franco, em 27.06.2005, este afirmou que o processo de introdução do COPOM foi uma tentativa de deixar o ambiente mais institucionalizado, criando um Comitê. Em sua opinião, esse tipo de processo decisório é uma espécie de “jabuticaba brasileira”. Em outro trecho, reiterou: “O COPOM não existe fora do Banco Central. O COPOM é um negócio lá dentro do Banco Central. Mas o fato é que essa ritualização criou um modelo de processo decisório com mecanismo de transparência inatacável. O curioso é que hoje ninguém questiona os mecanismos do COPOM. Ninguém manda alguém ir lá no COPOM verificar como as coisas são decididas”. Os objetivos do COPOM, conforme consta no endereço eletrônico do BACEN, resumem-se a: “implementar a política monetária, definir a meta da taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o ‘Relatório de Inflação’.”

da Diretoria Colegiada do Banco Central, sendo que o Presidente do BACEN tem o voto de qualidade, o chamado “voto de Minerva”. Também participam da reunião os chefes dos Departamentos do BACEN que têm alguma interação com as questões de política monetária e taxas de juros, além de alguns assessores e consultores e, eventualmente, alguns convidados, todos evidentemente sem direito a voto.

Paulatinamente, os mecanismos do Comitê foram aperfeiçoados e atualmente existe um calendário divulgado com muita antecedência com as datas das reuniões ordinárias mensais, além de um rito próprio de funcionamento que envolve um relatório de cada chefe de departamento sobre a situação econômica do país, desde o período decorrido do último encontro, englobando nível de atividade, evolução dos agregados monetários, finanças públicas, balanço de pagamentos, economia internacional, mercado cambial, nível das reservas internacionais, mercado monetário, operações de mercado aberto e sobre as possíveis tendências inflacionárias e de outras variáveis macroeconômicas. A partir daí, os Diretores de Política Monetária e Política Econômica propõem algumas alternativas para as decisões relativas às taxas de juros, que são abertamente discutidas entre os demais Diretores presentes, chegando-se finalmente à votação, cujo resultado é divulgado em seguida tanto para a imprensa e público em geral, quanto para os membros do sistema financeiro, por meio do Sistema de Informações do Banco Central.

Na quinta-feira imediatamente posterior a cada reunião, o conteúdo das atas que gerou as decisões e o viés das taxas é divulgado para a imprensa e público, através do endereço eletrônico da instituição, sendo fartamente analisado e discutido por especialistas, que traduzem sua linguagem, às vezes complicada, para a sociedade em geral.

Esse processo de transparência é particularmente importante, pois as decisões do COPOM atingem a economia como um todo, através da determinação da taxa de juros básica que vai reger os títulos públicos federais (SELIC²¹) e que afetam tanto a taxa de emprego quanto o tamanho da dívida pública.

Se em termos de transparência o organismo avançou, ainda se cobra uma postura em termos de responsabilização pública maior, pois, apesar da sociedade conhecer *a posteriori* o processo pelo qual as decisões foram tomadas, ainda existe

²¹ SELIC é a taxa média dos financiamentos diários, lastreados em títulos públicos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia, que vigora no período entre a reunião em que foi decidida e a próxima agendada.

grande expectativa sobre os votos individuais de cada Diretor, seu teor e justificativa, como acontece na Inglaterra, por exemplo. E isso é muito importante, já que nos dias que antecedem a decisão do COPOM tanto os bancos, como os organismos de imprensa e mídia em geral, como vários setores organizados da sociedade têm estabelecido um verdadeiro mercado de apostas sobre os patamares dos juros, demonstrando o interesse que a sociedade tem em suas decisões²².

Aos poucos o COPOM vai caminhando para o incremento da transparência de suas decisões e lentamente começa a possuir alguns mecanismos de responsabilização, mas ainda não se pode dizer claramente que suas decisões sejam democráticas. Se por um lado, vem divulgando relatórios trimestrais sobre a inflação e suas perspectivas futuras, que podem clarificar um pouco mais uma das variáveis mais importantes de seu processo decisório, por outro, ainda não divulga os modelos (fórmulas) e metodologias que vem utilizando, mecanismo que acontece em outros países, como a Inglaterra, por exemplo, nem mesmo absorve representantes de fora do Banco Central, como ocorre nos seus modelos de comitês ligados ao Fed e ao Bundesbank.

Corroborando essa visão, um dos responsáveis pela implementação do regime de metas inflacionárias no Brasil, o ex-Diretor de Política Econômica do Banco Central, Sérgio Werlang, defendeu a divulgação pelo COPOM dos modelos macroeconômicos que utiliza para projetar a inflação, ao sentenciar: “Divulgar os modelos e como votaram os membros do BC são os aprimoramentos mais importantes para o sistema de metas. Permitiria maior transparência..” (Folha de São Paulo, 23/04/2005 – B6).

Com a adoção dos programas de recuperação e reestruturação dos bancos, entre 1995 e 1996, de padrões de supervisão bancária oriundos do BIS para implementar redes de proteção preventivas no sistema bancário brasileiro, a implementação de um Comitê de Política Monetária, de forma a dar maior visibilidade às decisões sobre taxas de juros e inflação e a priorização da estabilidade

²² Nos dias atuais, a discussão sobre a responsabilização pública do COPOM vem sendo feita de forma paralela às propostas que visam à ampliação do Conselho Monetário Nacional, a quem formalmente responde o Comitê. Entretanto, não há dúvidas de que esse pode não ser o melhor caminho para a democratização das decisões de política monetária e mais precisamente das taxas de juros. Como observaram Loureiro e Abrucio (2004), “é preciso principalmente preparar o Legislativo para exercer de fato o controle e a fiscalização, incluindo o debate sobre metas de inflação, sobre as informações que norteiam as decisões e os próprios votos. Sem mudanças em prol da maior responsabilização do COPOM, a própria discussão da autonomia do BC será lida (erroneamente) como problema técnico, e não como questão democrática.”

monetária pela sociedade, consignada na eleição em primeiro turno de Fernando Henrique em 1994 e nos seus bons índices de popularidade²³, o ano de 1998 parecia apenas selar a qualidade desse caminho que havia sido tomado, possibilitando a reeleição do Presidente, mecanismo que havia sido possibilitado pouco tempo antes.

De fato, as eleições de outubro registraram nova vitória em primeiro turno de Fernando Henrique Cardoso sobre Lula, demonstrando o quanto o futuro político do Presidente estava atado ao sucesso do plano econômico e da estabilidade da moeda. Ocorre que esse pleito ocorreu em um outro cenário externo. Com as crises da Ásia, em 1997 e principalmente da Rússia, em 1998, as economias emergentes de mercado passavam a ser assoladas pelo que se designou chamar de efeito-contágio.

O próprio FMI, em relatório sobre o processo de reformas nos países latino-americanos, admite que o impacto da crise asiática sobre o financiamento dos mercados emergentes foi mais que perverso. Na avaliação dos técnicos da instituição, a crise asiática colocou em relevo as vulnerabilidades de várias economias que eram consideradas sólidas, modificando os sentimentos dos mercados quanto a esse grupo de países, que passaram a ser tratados como similares, tanto em termos de forças como de fraquezas, fator que mais uma vez demonstra a miopia dos mercados em relação às DEM.

Atordoados com as quebras bancárias e as perdas nos mercados de capitais de países até muito pouco tempo antes, considerados os “garotos mimados” de Wall Street e do FMI²⁴, muitos investidores começaram a fugir das economias emergentes, mexendo com um componente que até então se acreditava essencial para o plano econômico brasileiro: o nível de reservas internacionais.

Muitos dos países da categoria DEM eram avaliados como se fossem um único conglomerado, demonstrando um efeito perverso da integração financeira e uma “...estreita ligação entre o modo de inserção no sistema internacional e o processo de reestruturação econômica sob o novo contexto democrático” (Sola et al, 2002, 197).

Mesmo que o Presidente Fernando Henrique Cardoso tenha utilizado a campanha presidencial para demonstrar que seu programa era o mais qualificado para enfrentar os efeitos nocivos do cenário internacional adverso, as promessas eleitorais

²³ Em setembro de 1998, de acordo com pesquisas do Instituto Datafolha, os índices de popularidade do Governo FHC eram: Ótimo/Bom: 43%; Regular: 37%; Ruim/Péssimo: 17% e NS/NR: 2%. Considerando-se que se tratavam de índices de final de governo, podemos afirmar que a popularidade presidencial era mais que suficiente para a vitória num novo pleito eleitoral.

²⁴ A esse respeito, vale a pena uma leitura mais detida do livro de Blustein (2002).

deixavam claro que ainda teríamos de engolir parte da pílula amarga, pois a conjuntura internacional não dava margens para aventuras do tipo moratória ou algo que o valha. Por exemplo, ainda durante o processo eleitoral o Presidente fez um discurso em rede nacional de televisão advertindo os eleitores para sua intenção de tomar medidas fiscais duras, caso fosse reeleito²⁵.

Logo após as eleições, em novembro de 1998, o país foi ao Fundo Monetário Internacional, na busca de um empréstimo emergencial, que redundou na necessidade do Presidente Cardoso ter de convencer o Congresso a aumentar impostos e eliminar benefícios governamentais. O pacote arquitetado pelo FMI, com participação do Banco Mundial, BID e BIS foi de US\$ 41,5 bilhões, que seriam liberados paulatinamente, sob a condição da adoção de cinquenta e uma medidas rígidas, com relação ao ajuste fiscal.

Como observou Blustein (2002), boa parte do problema brasileiro era proveniente da incapacidade que o país teve de sobreviver aos reveses do mercado, após as crises dos países asiáticos e da Rússia, pois os investidores passaram a agir de forma a não acreditar mais nas políticas dos governos dos mercados emergentes nem em suas capacidades de possuir reservas suficientes para fazer frente a suas obrigações. A constatação dessa aparente irracionalidade do “mercado” pode ser verificada na seguinte frase de Blustein: “mas no outono de 1998, os investidores em sua infinita sabedoria concluíram subitamente que os cartões de crédito de todos os mercados emergentes tinham estourado” (2002, 337).

O interessante é que o FMI, que tinha tido problemas internos e com o Banco Mundial, para oferecer pacotes de assistência nas crises do México, da Ásia e da Rússia, teve um outro tipo de comportamento com o Brasil. Quando da implementação do Plano Real, em 1994, apesar das pacíficas explicações dos técnicos brasileiros, poucos foram os seus congêneres na OFI que acreditaram no sucesso do mesmo.

Quatro anos depois, com o sucesso da estabilização monetária e a manutenção do poder de compra da moeda, as autoridades do FMI expressaram maior boa vontade em preparar um pacote de ajuda para o país, endossando a política econômica do governo. Como sentenciou um alto funcionário da organização, entrevistado por Blustein: “Devo dizer que por não termos dado aos brasileiros o benefício da dúvida

²⁵ Conforme Blustein, 2002, 333.

alguns anos antes, acabamos lhes dando muito mais benefício da dúvida depois, talvez até em excesso” (2002, 338). No próprio relatório sobre as reformas na América Latina, os técnicos do FMI falam na surpresa do legado de amplo apoio popular para a inflação baixa que possivelmente contribuiu para a implementação bem sucedida dos enfoques subsequentes para a gestão monetária, referindo-se claramente às molduras de metas inflacionárias, adotadas a partir de 1999.

Com a receptividade encontrada no FMI para os argumentos de Pedro Malan e equipe, em 13 de novembro de 1998, finalmente uma primeira parcela do pacote foi disponibilizada, que contou, para essa parcela, com empréstimos concedidos pelo próprio BIS, que formalmente endossou a política econômica e de reformas para o setor financeiro, no país.

Entretanto, pouco mais de um mês depois, foi estabelecida uma nova queda de braço entre governadores de estado, banqueiros e Banco Central, que redundou no grande teste de estresse, para essa estratégia gradual que a autoridade monetária vinha adotando, com vistas às reformas do setor financeiro no país, minimizando o risco moral e incrementando as redes de proteção preventivas.

Considerações Gerais sobre o Capítulo

Neste capítulo descrevemos a construção tardia do sistema financeiro brasileiro, bem como procuramos demonstrar como o risco moral (*moral hazard*) acompanhou a atuação da autoridade monetária desde os primórdios. Muitos fatores políticos acumulados ao longo do tempo levaram banqueiros e governadores de estado a acreditar em pacotes salvacionistas por parte do Banco Central, toda vez que seus bancos estivessem em perigo.

Entretanto, junto com a explosão da inflação e da dívida externa, ainda na primeira metade dos anos de 1980, começa a haver a percepção, por parte da autoridade monetária, de que esse jogo em que o risco moral era relevante precisaria ser paulatinamente modificado.

Nas primeiras tentativas do BACEN para frear a incorrência em riscos exagerados por parte das instituições financeiras, o poder político dos governadores de estado e dos próprios “donos” de banco acabam contrapondo-se à autoridade política do Banco Central.

Mas a construção política das redes de proteção preventivas para o sistema financeiro vai ter um ponto de inflexão claro: o Plano Real. Com o sucesso do plano no combate inflacionário e a legitimação por parte da sociedade da estabilidade monetária, o BACEN encontra autoridade política para “enquadrar” esses atores que eram sócios privilegiados da inflação.

A adesão do BACEN às boas práticas bancárias sugeridas pelo BIS vem dessa época e coloca o Brasil entre os países que implementam redes de proteção preventivas, aumentando a credibilidade internacional frente aos investidores e credores.

A implementação gradual dessas redes de proteção faz com que o custo social, como demonstramos, seja menor que em outros países e abre espaço para a experimentação dos *policy makers*, facilitando o jogo adaptativo das regras globais.

Porém, um novo *round* nessa luta pela mitigação do risco moral e implementação de instituições para as reformas financeiras ainda estava por acontecer. Esse é o cenário que vamos analisar no capítulo que segue. Cremos que uma nova conjuntura crítica foi aberta com os problemas ocorridos no início de 1999, facilitando o aprofundamento dessas reformas e incrementando os mecanismos de transparência e responsabilização pública, por parte da autoridade monetária.

V – A CONJUNTURA CRÍTICA DE 1999: UM TESTE DE ESTRESSE PARA O BACEN

A experiência brasileira, descrita no capítulo anterior, centrava fogo na construção gradual de instituições para a reforma do sistema financeiro nacional, numa parceria com o BIS, alavancada pela legitimidade conferida à estabilidade monetária, após 1994. Entretanto, como na maioria dos mercados emergentes, os efeitos da crise asiática e os ataques especulativos não demoraram a chegar por aqui.

Após os problemas com a moeda russa e um cenário eleitoral marcado pela discussão em relação à inserção internacional do Brasil, em meio à crise, a recorrência ao FMI foi a alternativa que surgiu, em novembro, levando à necessidade de um grande aperto fiscal, logo no início do novo mandato de Fernando Henrique Cardoso.

O teste para a estratégia que se relacionava com a especificidade da rota brasileira, até então, começou a desenhar-se na virada de 1998 para 1999. Pouco mais de um mês após o Acordo com o FMI, foi a vez do Brasil se ver sob um ataque especulativo contra a sua moeda, em moldes parecidos com aqueles ocorridos nos países asiáticos e na própria Rússia. Alguns anos depois da implementação do sistema de bandas cambiais, estas estavam sob suspeição do mercado, que começou a demonstrar a insustentabilidade da sobrevalorização da moeda brasileira: o Real.

As reservas internacionais começaram subitamente a baixar, abalando as estruturas do plano econômico e, no mês de janeiro de 1999, o país viu a troca do sistema de bandas, depois a livre-flutuação da moeda e, logo a seguir, a adoção do sistema de metas inflacionárias. Em poucos dias, quatro Presidentes passaram pelo Banco Central, numa crise de credibilidade sem precedentes, logo após a reeleição do Presidente da República.

No bojo dessa crise econômico-financeira, o Banco Central do Brasil foi acusado de ter salvo indevidamente duas instituições bancárias de pequeno porte, o Banco Marka e o FonteCindam - que apostavam contra a desvalorização do Real na Bolsa de Mercadorias & Futuros - vendendo posições a estas dentro da banda cambial ainda vigente, porém em um momento em que o mercado já não acreditava naqueles limites para o câmbio.

O BACEN tentou justificar-se, trazendo a público que as operações haviam sido efetuadas, de forma a evitar um risco sistêmico no mercado financeiro, justamente em um momento tão delicado para a economia do país. Porém, tanto os

diversos setores da mídia, como boa parte do poder Legislativo não ficaram convencidos com as explicações da autoridade monetária e foi criada uma Comissão Parlamentar de Inquérito – CPI para apurar os fatos, denominada, a partir de então, CPI do Sistema Financeiro.

Naquele momento, todo o comportamento do BACEN foi tratado como um escândalo político, principalmente em função de suspeitas lançadas sobre funcionários da instituição, de terem fornecido informações privilegiadas para algumas empresas que atuavam no mercado financeiro.

Muitos dos setores derrotados com a estratégia anterior do BACEN, descrita no capítulo antecedente, aproveitaram a oportunidade para reorganizar-se e, junto aos novos setores descontentes, questionar profundamente o papel da autoridade monetária, inclusive nos dois programas de reestruturação do sistema financeiro: o PROER e o PROES.

E nesse sentido consideramos a conjuntura como crítica, vez que poderia, em um momento de crise econômica, colocar abaixo todo um trabalho incremental efetuado pela instituição, que visava a minimizar o risco moral e criar redes de proteção para o sistema financeiro, ou, no ângulo oposto, proporcionar ao Banco Central uma reação no sentido do fortalecimento de suas instituições.

Tratava-se, portanto, de uma conjuntura crítica relacionada à especificidade da trajetória brasileira para a consecução das reformas do sistema financeiro. Envolveria capacidade de percepção e liderança dos *policy makers*, jogo de credibilidade no mercado internacional e legitimidade política das ações do Banco Central.

A conjuntura de 1999 apresentava-se como um verdadeiro teste de estresse¹ para uma estratégia que vinha sendo construída há alguns anos, de criar instituições e minar as fontes de risco no sistema financeiro do país. Se o BACEN saísse chamuscado da CPI, os atores relevantes “enquadrados” no período anterior se sentiriam no direito de questionar os atos da autoridade monetária, tornando a situação extremamente perigosa para sua autoridade e credibilidade.

O teste de estresse do gradualismo da construção das redes de proteção para o sistema financeiro também colocava em risco a delegação de autonomia que vinha

¹ No jargão do mercado financeiro, mais precisamente nas unidades de Gestão de Riscos dos bancos, “teste de estresse” é uma expressão utilizada para verificar as possibilidades de falhas de modelos preditivos para as chamadas “perdas esperadas”. Por exemplo, num modelo de predição do risco de mercado, o VaR (Valor em Risco) deve ser testado, adicionando lentas cargas sobre as taxas de juros, verificando, por exemplo, até que ponto o equilíbrio entre ativos e passivos da instituição é mantido, caso os juros aumentem ou diminuam.

sendo concedida ao Banco Central, desde o Plano Real, com o objetivo de estancar as fontes de desestabilização monetária representadas, no período anterior, pela má administração das instituições financeiras.

A eficácia das redes de proteção preventivas que estavam sendo construídas também poderia perder-se, caso o ataque especulativo solapasse os fundamentos econômicos do país e, por conseguinte, a estabilidade monetária, assim como se o risco moral voltasse a fazer parte do cotidiano da relação entre o BACEN e as organizações bancárias nacionais.

Por ocasião do ataque especulativo, era corrente a opinião de muitos analistas de que a inflação ia voltar em patamares altos, cenário que propiciaria um terreno fértil para a percepção, pelos atores derrotados com a estratégia anterior, de retomada de suas posições. Além disso, o socorro mal explicado aos bancos Marka e FonteCindam adicionava mais um componente ao teste de estresse, já que a própria sociedade e seus representantes começavam a desconfiar que uma nova era de socorros aos bancos poderia ocorrer, sepultando a idéia de que o PROER e o PROES haviam sido praticamente definitivos.

Mas como toda a conjuntura crítica, esta também abriu caminho para um outro cenário, que cremos ter sido aproveitado pelo BACEN. Na iminência de perder todo um trabalho de construção gradual de autoridade junto ao Sistema Financeiro Nacional, realizado há cerca de uma década e meia, o BACEN resolveu atacar em duas frentes: a primeira foi designar funcionários habilitados para proceder à defesa da instituição de forma veemente junto ao Congresso e mesmo à imprensa e mídia em geral. A segunda, que vamos tratar mais detidamente no capítulo seguinte, foi aproveitar o momento para, seguindo os padrões de supervisão bancária oriundos do BIS, estabelecer regras ainda mais rígidas sobre o sistema financeiro, de forma a não dar brechas para que as instituições assumissem riscos maiores que suas respectivas capacidades.

Neste capítulo vamos descrever os aspectos centrais dessa crise que irrompeu em 1999 e seus desdobramentos políticos, caracterizando a conjuntura crítica. A idéia é analisar as alternativas dispostas, inclusive retomando a conjuntura internacional de regulação bancária, com o intuito de matizar a importância da parceria estabelecida com o BIS. Por fim, vamos revisitar o ambiente criado pela CPI do Sistema Financeiro, de modo a caracterizar o clima de suspeição que pairava sobre as estratégias do BACEN, tanto em termos de política monetária quanto no que

concernia à supervisão bancária. A percepção sobre a necessidade de reforço na construção institucional de redes de proteção fará o encadeamento com o capítulo posterior.

5.1 – A crise de 1999 e seus primeiros desdobramentos

5.1.1 - Alguns aspectos dos primórdios da crise

Apesar do relativo sucesso do Plano Real no combate à inflação e na recondução de Fernando Henrique Cardoso à Presidência da República, em 1998, a coesão da equipe econômica já vinha há muito se desestruturando, como demonstra o trabalho de Prado (2005).

Essa autora torna evidentes as desavenças entre economistas do próprio governo sobre o nível ideal da taxa de câmbio, por exemplo. O Diretor de Política Monetária do BACEN, Francisco Lopes, em entrevista concedida ao jornal *Folha de São Paulo* (02/06/1996 – Caderno Brasil 1-12), enfatizava a necessidade de controlar a velocidade de crescimento da economia, de forma a impedir o surgimento de crises nas contas externas, que poderiam levar ao colapso do plano, em caso de ataques cambiais. Na mesma entrevista, admitia estudos no sentido de acelerar a desvalorização cambial do real, em clara dissonância com seu antagonista dentro do próprio BC, o Diretor da Área Internacional e também futuro presidente da instituição, Gustavo Franco.

Para Prado (2005) a discussão sobre o nível ideal da taxa de câmbio já vinha de muito longe, gerando discordâncias explícitas entre dois dos principais artífices do Plano: Persio Arida e Gustavo Franco². Em 1995, por exemplo, ambos discordavam sobre a necessidade de uma banda mais larga para a relação entre o real e o dólar, sendo aquele episódio considerado:

...o embrião das divergências entre os dois, que cresceriam e atingiriam o ápice quatro meses depois, quando se oficializou a primeira mudança da política cambial do Plano Real. A diferença é que, em março de 1995, Persio era presidente do Banco Central e Gustavo continuava sendo o diretor da Área Internacional. (Prado, 2005, 380)

² Para Prado, “com a saída de Persio, Gustavo Franco sentiu-se à vontade para encaminhar a política cambial do jeito que queria. Não foi guindado naquela ocasião à presidência do BC, como seria de esperar, porque Fernando Henrique Cardoso achava que ele ainda não estava maduro para o cargo.” (2005, 429)

Assim, como Persio Arida saiu do governo, ainda em 1995, aos poucos Gustavo Franco foi se sentindo livre de todos os participantes da equipe econômica que discordavam de sua posição de manutenção da sobrevalorização do real em relação ao dólar. Entretanto, a partir de 1996 e 1997, com a chegada à equipe econômica de economistas que discordavam da estratégia única do “real forte”, foi formando-se em torno de José Serra, José Roberto Mendonça de Barros e, finalmente, Francisco Lopes, uma corrente que pregava mudanças urgentes na política cambial, apoiados por setores empresariais exportadores.

Já no final de 1996, a ofensiva dos novos “discordantes” parecia coordenada, mas as minidesvalorizações previsíveis continuavam acontecendo, dando mais força à tese de Franco. Os meses iniciais de 1997 foram decisivos para a aprovação da emenda da reeleição, criando um novo cenário político para o Presidente da República.

A partir da aprovação da reeleição, observa-se uma preocupação maior com as políticas de juros e cambial. O déficit na balança comercial e os problemas constantes nas transações correntes exasperavam José Roberto Mendonça de Barros, que vinha insistindo na necessidade de revisão da política cambial.

Após a eleição, o primeiro ataque especulativo ao real se concretizou. A crise que tinha nascido na Ásia, no ano anterior, finalmente aportava no Brasil. Como descreve Prado (2005), no dia 28 de outubro, os operadores da mesa de câmbio do BC despenderam cerca de dez bilhões de dólares na tentativa de conter o ataque que se realizava contra a moeda brasileira. No mesmo período, as reservas internacionais que haviam crescido, nos primeiros anos do plano, começaram a esvair-se violentamente.

Como já discutimos anteriormente, houve intensa discussão nos bastidores do FMI sobre o tipo de ajuda que poderia ser disponibilizada ao Brasil. O pacote de US\$ 41,5 bilhões veio com a contrapartida do “pacote 51”, que aglutinou várias medidas anteriormente engavetadas³, principalmente relacionadas à área fiscal. O objetivo claro era tentar não perder a “credibilidade” do país, já que a legitimidade do plano parecia garantida, com a reeleição (de caráter intrinsecamente plebiscitário sobre a gestão da economia) de Fernando Henrique Cardoso, em primeiro turno, com 54,27% dos votos, contra 31,71% de Lula.

³ Ver, a esse respeito, Prado (2005, 455).

Esse pacote de ajuste fiscal, que prometia austeridade nas contas públicas, implementado às pressas por ocasião da entrada do país no “olho do furacão”, não proporcionou os resultados desejados. Não se deve esquecer que o pacote não foi disponibilizado apenas pelo FMI. Em menores proporções também o Banco Mundial, o BIS e os países do G-7 participaram daquela operação.

De forma a ratificar essa percepção, reproduzimos abaixo a análise de Prado, sobre o período:

O fato é que o tal pacote não deu em nada, embora viesse acompanhado da promessa de um esforço fiscal equivalente a 2% do PIB. O país fechou aquele ano com déficit primário (depois de descontados os juros e a correção cambial) do setor público equivalente a quase 1% do PIB. Em 1998 não houve déficit primário, mas também não houve superávit. Já os juros da dívida interna pularam de 5% do PIB em 1997 para 8% do PIB em 1998. (2005, 455)

O descontentamento com a combinação da política de juros e da política cambial começava a evidenciar-se, não apenas dentro dos setores discordantes do governo, como também entre os empresários. Abertamente, a partir de novembro, tanto a imprensa como as próprias fontes oficiais governamentais externavam a necessidade de, em algum momento, proceder a mudanças na área cambial⁴. Prado chega a sugerir a existência de uma equipe econômica paralela dentro do governo, nesse período.

Nessa queda de braço entre o “mercado” e a parcela da equipe econômica que defendia a manutenção da combinação entre política monetária e cambial, um episódio ganhou notoriedade no período, pois parecia fazer a balança pender a favor de Malan e Gustavo Franco. O chamado “grampo do BNDES”, que sugeria interferências governamentais na privatização do sistema Telebrás, acabou derrubando do governo a maior parte da “equipe paralela”. No dia 22 de novembro de 1998, Luiz Carlos Mendonça de Barros, José Roberto Mendonça de Barros e André Lara Resende saíram do governo.

⁴ Por exemplo, o Secretário-Executivo da Câmara de Comércio Exterior, José Roberto Mendonça de Barros, escreveu vários textos discutindo a necessidade de uma nova política com relação ao câmbio.

Com a posição do Ministério da Fazenda e do Banco Central ratificando o compromisso arregimentado junto ao FMI, de manter o regime cambial⁵ e ao mesmo tempo reforçar a competitividade e as reservas internacionais do país, com a demissão dos maiores críticos do regime, parecia que o final do ano seria tranquilo. No entanto, a aceleração da perda das reservas e o desconforto evidente do Presidente Fernando Henrique com as cobranças que recebia sobre mudanças na política cambial indicavam um desfecho ainda a ser construído para a pugna entre os membros da equipe econômica.

Consta que, no final do ano, Francisco Lopes foi incentivado a aprofundar seus estudos sobre a “banda diagonal endógena⁶”, que propunha para o câmbio. Antes da virada do ano já existiam fortes rumores de que Gustavo Franco deixaria o Banco Central.

No início do mês de dezembro de 1998, vários bancos procuravam analisar mais detidamente os cenários para as políticas monetária e cambial no Brasil. O ex-proprietário do Banco Marka, por exemplo, afirma em seu livro que havia se tranquilizado com o “memorando de entendimento” entre o Brasil e o FMI, convencendo-se de que a política cambial não mudaria tão cedo⁷.

De fato, no início de 1999, o clima no mercado financeiro era de expectativa sobre o futuro da política econômica no Brasil, com alguns setores apostando em mudanças e outros na manutenção dos seus pilares.

O desfecho dessa história é conhecido. A nova posse de Fernando Henrique, em janeiro de 1999, coincidiu com o período de mudanças na economia. No dia 08 de janeiro, Gustavo Franco foi demitido do Banco Central, dando lugar ao próprio

⁵ De acordo com a análise de Prado, o representante do FMI, Stanley Fischer, perguntado sobre a questão cambial no Brasil, em entrevista coletiva sobre o Acordo, teria dito: “o regime da taxa de câmbio vai continuar. Os brasileiros deixaram claro desde o primeiro anúncio, durante a reunião anual, que o regime do câmbio será mantido. Ele (o regime) tem uma taxa básica de deslizamento de 7,5% com a expectativa de que a inflação brasileira se aproxime da dos países industrializados ou dos Estados Unidos. Isto significa uma continuidade da taxa de desvalorização real de cerca de 7,5% ao ano”. (2005, 472). Na seqüência da reprodução dos argumentos de Fischer, Prado ressalta que talvez ali ele estivesse reverberando a negociação que teve com Malan e Franco, mas FHC já, àquela altura, tinha decidido mudar a política cambial, o mais rápido possível.

⁶ Para Prado, “...banda diagonal é aquela cujos limites – o teto e o piso – são alterados juntos, de tempos em tempos, com movimentos previsíveis. Podem mudar na mesma proporção, o que deixa inalterado o intervalo entre piso e teto, ou podem mudar de forma irregular, com o teto se distanciando cada vez mais do piso”. “A banda diagonal endógena de Chico Lopes – a ‘banda inteligente’, como foi denominada – não tinha intrabanda. A taxa de câmbio praticada no mercado podia oscilar, desde que permanecesse dentro dos limites da banda.” (2005, 472/73).

⁷ Cacciola afirma que tinha “...todos os indícios, toda a certeza, de que não haveria nenhuma mudança significativa no câmbio ao longo dos 60 ou 90 dias seguintes”. (2001, 29)

Francisco Lopes, que resolveu implementar seu plano da “banda diagonal endógena”. O teto ficaria em R\$ 1,32 e o piso em R\$ 1,20. O FMI foi avisado da mudança e, apesar de muita dificuldade para concordar, aceitou que a transformação ocorresse a partir do dia 13 de janeiro de 1999.

Nossas conclusões apontam que aquele foi o dia decisivo para a estratégia incremental de construção de redes de proteção para o Sistema Financeiro Nacional, implementada pelo Banco Central. No próprio dia 13, o “mercado” deixou claro que estava colocando em teste a nova banda, que fechou em R\$ 1,3193, portanto em patamares muito próximos ao teto.

A cotação só não passou do teto, porque o BC resolveu agir vendendo fortemente dólares no mercado. Mas esse mecanismo resistiu menos de 48 horas. No dia 15, a autoridade monetária percebeu que a “queda de braço” com o mercado seria inútil, e o dólar passou a flutuar. Estava aberto o caminho para um novo tipo de abordagem na política econômica: câmbio flutuante, metas inflacionárias e aprofundamento do ajuste fiscal.

Francisco Lopes permaneceu apenas dezenove dias, à frente do Banco Central⁸. Foi substituído por Armínio Fraga, que já havia sido diretor da instituição e possuía experiência como gestor de fundos de um dos maiores especuladores do mundo: George Soros.

Os episódios que se seguiram a essa desastrada tentativa de desvalorização controlada poderiam macular definitivamente a imagem do Banco Central, ao conseguir rotular seu comportamento como incompetente. Era um momento decisivo. Se o BACEN não conseguisse articular uma resposta rápida e decisiva, provavelmente, todo um trabalho de vários anos, de construção de credibilidade junto ao mercado financeiro e mesmo aos investidores/credores internacionais poderia cair em descrédito⁹.

⁸ Nesse ínterim, o FMI tentou convencer Malan e Lopes sobre a necessidade do país adotar um regime de conversibilidade similar ao argentino (*currency board*). Prado descreve as dificuldades dos representantes brasileiros, para convencer o FMI sobre as eventuais vantagens de um regime de flutuação cambial.

⁹ Muitos dos dados que vamos utilizar nestes itens sobre o “escândalo” político e a CPI dos Bancos, baseiam-se, além dos livros e artigos citados, em arquivos do autor, de reportagens da época, em vários periódicos de circulação nacional (Veja, Folha de São Paulo, O Estado de São Paulo, Gazeta Mercantil, O Globo e Sistema Broadcast).

5.1.2 - Socorro aos bancos Marka e FonteCindam: Risco Sistêmico?

O ponto da discórdia foram os problemas ocorridos com dois pequenos bancos “aéreos”¹⁰ brasileiros: o Marka e o FonteCindam¹¹. Na contramão da maioria de seus pares, estes apostavam na manutenção da equipe econômica e, por conseguinte, dos fundamentos da economia, vendendo posições na Bolsa de Mercadorias & Futuros.

A explicação para a operação não é complicada. A maior dificuldade é explicar por que esses bancos continuaram “vendidos”, com tanta especulação sobre a política econômica.

A operação desses bancos na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) consistia na venda de contratos de dólar, no mercado futuro, baseando-se numa posição da paridade cambial esperada para o mês subsequente. Diariamente, enquanto durasse a operação, as posições seriam ajustadas. Caso o dólar subisse mais do que o previsto, o banco “vendido” precisaria honrar a operação, cobrindo a diferença.

Ocorre que esses bancos estavam extremamente “alavancados”. Haviam comprometido seus patrimônios diversas vezes e, portanto, não teriam condições de pagar as instituições “compradas”. O crescimento abrupto da cotação do dólar, que ainda no mês de janeiro ultrapassou a casa dos R\$ 2,00, fez com que esses bancos sofressem um efeito parecido com a “subida da maré”.

Em meio à vigência da operação, o dólar subiu e não havia tempo para voltar à posição anterior. A BM&F começou a pressionar os bancos para que demonstrassem a capacidade de honrar o ajuste diário de posições. Entre os donos das instituições já havia a percepção de que estavam “quebradas”.

Para o Banco Central a situação era extremamente incômoda: ou vendia dólares dentro da banda - que o mercado já não respeitava -, para evitar um risco sistêmico e arcava com as consequências de aguçar o risco moral, ou deixava os bancos à deriva, e, num momento delicado da política monetária e cambial, dava demonstrações de descaso com a “credibilidade”. Esse fato se agravava pela percepção, no mercado financeiro, de que os dois bancos com problemas eram *insiders*, isto é, possuíam alguma forma de “informação privilegiada”¹².

¹⁰ “Aéreo” é uma denominação para os bancos de atacado, que não possuem agências abertas ao público e que cresceram com a legislação do banco múltiplo.

¹¹ As explicações sobre as posições dos Bancos Marka e FonteCindam foram proporcionadas por Marco Antonio da Silva Pereira, operador de longa data na BM&F, que estava a postos no mercado, em janeiro de 1999.

¹² Apesar de a imprensa revelar essa percepção do mercado, tempos depois, o autor desta tese, à época, atuava há mais de quinze anos no mercado financeiro e ouvia rumores que ressonavam por todos os

No mínimo, esses bancos, erroneamente, tiveram a percepção de que nada mudaria em termos de política econômica, no segundo mandato do Real. Sempre que a taxa de câmbio aumentasse, provavelmente a taxa de juros iria para a estratosfera, permitindo às instituições fazer operações de *hedge* em títulos federais ou quaisquer outros papéis valorizados à taxa SELIC. Entretanto, ambos estavam operando completamente fora dos limites¹³ e descobertos, reforçando a suspeita de que possuíam informações sobre os rumos da política cambial.

Para piorar a situação, foi naquele mesmo período que o ex-Presidente da República e, então, governador de Minas Gerais, Itamar Franco, resolveu decretar uma espécie de moratória da dívida do estado, tentando forçar o governo federal a novamente negociá-la. Independentemente do desfecho que redundou no fim dos repasses dos recursos contingenciados do Governo para aquele estado e, portanto, honrou-se a dívida, o risco-país aumentou sensivelmente, incrementando a vulnerabilidade e a probabilidade de um ambiente negativo para investimentos no Brasil, fator que poderia contribuir para a explicação de um eventual risco sistêmico.

A bravata de Itamar Franco, em 06 de janeiro de 1999, na tentativa de suspender o pagamento da dívida de 15,4 bilhões de dólares de seu estado com o Governo Federal, apesar de estéril, predispôs alguns dos novos governadores a solicitarem alívio de suas dívidas junto à União, assustando investidores, com o risco de uma nova rebelião.

As dificuldades foram ainda maiores, quando logo depois se descobriu que, na busca de conter o enfrentamento do mercado, o Banco Central chegou a entrar no jogo e vender um montante considerável de dólares no mercado futuro, operação considerada no mínimo estranha, à época, porque demonstrava que a autoridade monetária também utilizava os mecanismos de um mercado altamente volátil e de relação risco/retorno duvidosa, naquele momento. Todo esse cenário contribuiu para

bancos e corretoras, sobre a possibilidade de ter ocorrido “vazamento de informações”. Cacciola, em seu livro, afirma porém que: “naquele mês de janeiro, o Banco Marka – usando uma expressão do mercado – estava “vendido” em dólares, ou seja, tinha vendido uma grande quantidade de dólar no mercado futuro confiando exclusivamente em uma única informação, oficial e pública: o Memorando Técnico de Entendimento assinado entre o governo brasileiro e o FMI, e que reafirmava a manutenção da política cambial que existia desde a implantação do Plano Real.” (2001, 30)

¹³ Um dos pontos que, posteriormente, gerou suspeita sobre o papel do Banco Central foi o fato de Cacciola ter admitido (e isto está também em seu livro), que em vários momentos anteriores o Banco Marka tinha negociado um volume de dólares igual, ou até superior, àquele que tinha gerado o problema do início de 1999. A repetição do episódio demonstrava que, no mínimo, a fiscalização do Banco Central estava falhando, no quesito assunção de riscos.

reforçar uma idéia há muito acalentada pelo ex-Presidente Itamar Franco, de que o BACEN não passava de uma “caixa preta”.

As dúvidas também existiam sobre a possibilidade ou não de risco sistêmico. Muitos setores da imprensa e dos próprios bancos desconfiavam que o Marka e o FonteCindam não precisavam ser socorridos tão prontamente, porque eram muito pequenos e não se enquadravam na categoria “bancos de varejo”, não gerando, portanto, descrédito junto ao grosso da sociedade. Provavelmente, faltou explicar que o risco sistêmico não aconteceria se a banda cambial fosse mantida, mas na iminência da flutuação cambial ele era real, pois ninguém sabia para que patamar iria o real, em relação ao dólar.

As contas de Cacciola indicavam, naquele momento, que se o dólar fosse mantido no teto da banda de Francisco Lopes, o patrimônio do Banco Marka ficaria negativo em R\$ 50 milhões. As suspeitas sobre os problemas de conduta do Banco Central eram reforçadas pelo fato de que quase toda essa perda do banco era originada de uma única operação de venda de contratos futuros na BM&F, feita em dezembro de 1998. Havia, no mínimo, suspeita de falha na observação pela autoridade monetária dos mecanismos de gerenciamento de riscos da instituição.

Evidentemente, ninguém no mercado financeiro, nesse momento de apostas contra a paridade cambial, venderia dólares dentro da banda cambial, para a zeragem de posições do Marka e do FonteCindam. A única solução para as instituições que não conseguiam comprar dólares no mercado futuro, na mesma quantidade e cotação que estavam vendidas, era obter socorro do Banco Central.

O caso do Banco Marka ficou mais conhecido. Seu proprietário, Salvatore Cacciola, resolveu ir a Brasília tentar um acordo diretamente com o Banco Central, através de amigos que tinha em comum com Francisco Lopes¹⁴.

Embora em seu livro Cacciola afirme que não conhecia o Presidente do Banco Central, fatores oriundos de uma incrível dificuldade de comunicação entre a autoridade monetária e a sociedade reforçaram as suspeitas de socorro e informações privilegiadas a bancos que poderiam ter “quebrado” sem interferência do Governo Federal.

¹⁴ O amigo de Francisco Lopes era Luiz Augusto Bragança, que telefonou várias vezes e chegou a visitar o presidente do BC, na tentativa de resolver a situação. Entretanto, o próprio Cacciola afirma que Francisco Lopes ficou muito incomodado com aquela forma de intromissão.

O dono do Banco Marka foi ao BACEN e encontrou a chefe interina e posteriormente Diretora de Fiscalização do Banco Central, sugerindo que a autoridade monetária vendesse diretamente à instituição os dólares naquela cotação que o mercado se recusava a aceitar.

Deve-se lembrar aqui que a operação feita pelo BACEN não foi ilegal, pois, naquele momento, a banda ainda vigia. O que pode ser objetado é que foi feita fora dos parâmetros do mercado, pois este já não aceitava as bandas do banco central.

A negociação foi longa e tensa. Num certo momento, segundo o relato de Cacciola, Tereza Grossi teria surgido e dito:

Olha aqui, temos uma solução para o Marka. Vamos vender os contratos de dólar a futuro que o seu banco precisa a um preço que deixe sobrar ativos suficientes para a liquidação dos passivos, e aí vamos zerar o patrimônio do Banco. (apud Cacciola, 2001, 62)

A então chefe interina do Departamento de Fiscalização do Banco Central parecia inflexível ao estabelecer a venda a R\$ 1,275, pois o valor ainda deixava o caixa a descoberto e não permitia a zeragem dos fundos. Foi quando Cacciola enviou um bilhete a Francisco Lopes, que posteriormente serviria para demonstrar à CPI dos Bancos uma certa intimidade entre os dois.

No bilhete não havia nada de excepcional. Mas em um ambiente de suspeitas sobre o papel do BACEN, poderia ser mal-interpretado, como realmente foi. Cacciola pedia a Francisco Lopes cinco minutos de audiência e uma ajuda para tentar fazer com que o Diretor de Normas e Fiscalização, Cláudio Mauch, fosse menos rígido e aceitasse negociar mais próximo do piso da banda. Ao final, a solicitação não deu em nada e Tereza Grossi fechou e sacramentou a cotação de R\$ 1,275.

No caso do FonteCindam, o Banco Central fechou pelo teto da banda, isto é, R\$ 1,32. A idéia, passado o calor dos acontecimentos, parece ter sido vender na banda o suficiente para zeragem do patrimônio e evitação do risco sistêmico. Mas isso foi muito mal explicado para o mercado, que já estava sensível com a abrupta mudança na forma do país conduzir a política econômica. Além disso, ficou comprovado depois que os contratos de venda de dólar para aquele banco serviram também para cobrir perdas de clientes que haviam investido em fundos de derivativos administrados pelo Banco.

Numa entrevista recente, o ex-Diretor do Banco Central¹⁵ deu sua versão sobre os fatos e recordou que a venda foi feita para evitar o agravamento da situação. Em sua opinião, corroborada por alguns dos economistas que *a posteriori*¹⁶ avaliaram a situação, o BACEN agiu corretamente ao vender dentro dos limites da banda aos dois bancos. A autoridade monetária teria feito uma conta de chegada, de forma a zerar as posições, sem deixar patrimônio para os ex-controladores. O fato do BC estar operando no mercado futuro, para Mauch, não era problemático, já que atuava com posições protegidas, isto é, com *hedge*.

Pela própria dinâmica do mercado financeiro, se em uma ponta algumas instituições perderam, em outra, aquelas que apostaram corretamente na desvalorização do real perante o dólar, ganharam. Mas a questão é que, da mesma forma que algumas vozes se levantaram para discutir a existência de informação privilegiada do lado dos bancos que perderam, também, e no caso foram os próprios perdedores, começaram a sugerir que fosse investigada a lista dos que ganharam¹⁷.

Mas o pior ainda estava por vir. Em reportagem apresentada pela revista Veja, no dia 10 de abril de 1999, um banqueiro não identificado havia informado à publicação que a certeza da aposta do Marka e do FonteCindam vinha da contribuição que alguns bancos, entre eles o próprio Marka, davam a pessoas que tinham profundo conhecimento da gestão diária do Banco Central, para obterem informações privilegiadas. Até a quantia era revelada: 125 mil dólares por mês de cada um. O escândalo que redundou no estabelecimento de uma Comissão Parlamentar de Inquérito sobre o Sistema Financeiro Nacional estava desenhado.

Desde a desvalorização, o Banco Central tinha uma série de questões mal resolvidas e que colocavam em xeque a credibilidade na autoridade monetária: dificuldade em manter um sistema de bandas cambiais que eles próprios haviam criado; troca de presidentes em pouco tempo; socorro mal explicado a dois bancos de porte relativamente pequeno; dificuldades em explicar por que ocorreu o risco

¹⁵ Entrevista de Cláudio Ness Mauch a Lourdes Sola e Maria Rita Loureiro, em 23/08/2005 (Porto Alegre). Essa entrevista foi efetuada para o projeto “Autoridade Monetária e Democratização”, coordenado pela primeira e do qual o autor faz parte.

¹⁶ Entre eles o ex-Ministro da Fazenda, Mailson da Nóbrega, atualmente consultor, que calculou a eventual perda do BACEN, com as operações, em R\$ 56,9 milhões, pela diferença entre a taxa praticada e o teto da banda. Na CPI dos bancos, alguns parlamentares chegaram a calcular as perdas em R\$ 1,5 bilhão.

¹⁷ Para Cacciola: “Havia gente porém que ficou sabendo daquela decisão. À custa de quem eu não sei. Mas que alguém no mercado financeiro ficou sabendo, é inegável. Foram esses os que ganharam fortunas à custa do Tesouro, quer dizer, do dinheiro público.” (2001, 72)

sistêmico; falhas no acompanhamento da gestão de riscos das instituições, que permitiam um apetite maior que o recomendável; venda de dólares abaixo do praticado pelo mercado financeiro; atuação no mercado futuro, pouco recomendável para instituições públicas; suspeitas de vazamento de informações privilegiadas; bilhete pessoal de um banqueiro para o Presidente do BC, pedindo ajuda e, por fim, um novo Presidente para a instituição, que vinha da iniciativa privada, trabalhando para um mega-especulador, como George Soros.

Se somarmos a isso a sanha dos representantes do Legislativo inconformados ainda com os programas de recuperação dos setores privado e público que tinham extinguido antigas potências bancárias como os Bancos Nacional, Bamerindus, Econômico, Noroeste, Banespa e Banerj, temos o cenário que redundou na instauração da CPI.

Foram abertos inquéritos na Polícia Federal e no próprio Banco Central, de forma que a imprensa e a sociedade tinham farta munição, e somada à incrível incapacidade do BACEN em explicar alguns dos fatos, acabou gerando um escândalo de enormes proporções, que vinha sem dúvida em detrimento da credibilidade e mesmo da legitimidade da autoridade monetária, num momento extremamente delicado na conjuntura internacional.

Se analisarmos detidamente esse contexto, notaremos que estávamos diante de uma conjuntura crítica. A resposta a essa série de infortúnios poderia ser uma regressão da estratégia que o Banco Central vinha adotando, para a construção de sua autoridade junto ao sistema financeiro, mas também poderia ser uma oportunidade para que a autoridade monetária tentasse reforçar suas prerrogativas, de forma a demonstrar à sociedade que problemas como aqueles poderiam ser evitados, desde que as redes de proteção passassem a ser preventivas e não apenas reativas.

5.1.3 - A CPI dos Bancos

O Senado conhecia naquele momento uma luta pela liderança da casa bastante acirrada entre o Senador paraense Jader Barbalho e o Senador baiano, Antonio Carlos Magalhães. Um era do PMDB, partido importante para a coalizão no Congresso e o segundo era do PFL, partido fundamental na coalizão que elegeu Fernando Henrique duas vezes.

Antonio Carlos Magalhães, que havia afrontado claramente a autoridade do Banco Central, durante a intervenção no Banco Econômico, no intuito de salvar o

patrimônio de seu aliado, Ângelo Calmon de Sá, naquele momento andava às voltas com uma CPI para o Judiciário. Jader Barbalho não se fez de rogado e, meio despreziosamente, solicitou uma CPI do Sistema Financeiro, atraindo parte dos holofotes que estavam com o PFL e seu líder. Cabe lembrar que um dos parlamentares mais empenhado na discussão sobre a necessidade de investigação das instituições que ganharam com a desvalorização cambial foi o deputado Aloísio Mercadante, do PT, que tentou em vão criar uma CPI na própria Câmara, baseado em uma lista que alegava possuir e em fatos apurados, colocando em xeque a autoridade do Banco Central.

O estudo de caso referente à CPI do Sistema Financeiro e seus sucedâneos para a supervisão bancária nos parece fundamental, pois, como já argumentamos em outro trabalho (Sola, Marques e Garman, 2002), enquanto o escândalo que se seguiu ao socorro aos Bancos Marka e FonteCindam obedeceu a uma lógica essencialmente política, a percepção do risco sistêmico e a assistência do Banco Central, aparentemente, foram fruto de uma pressuposição técnica sobre o que poderia acontecer, caso, em um momento daqueles, o país ficasse mais exposto à volatilidade e ao jogo de credibilidade existentes no mercado internacional.

Muitos dos eventos que se tornaram escândalos políticos com o vazamento de informações da CPI, da Polícia Federal ou do Ministério Público, na verdade já eram conhecidos¹⁸, mas ganharam ares sensacionalistas, a partir do momento em que se notou a incapacidade do Banco Central em explicar de forma clara por que teria ocorrido o socorro àqueles bancos, com episódios tão nebulosos como os encontros às escondidas, as negociações intra-muros, etc. Avaliando o episódio com a vantagem do tempo decorrido, provavelmente, se o fato não tivesse acontecido em meio a uma desvalorização cambial e troca de comando na autoridade monetária, talvez não se transmutasse em “escândalo”.

A suposição veiculada numa revista semanal de grande circulação, como a *Veja*, de que poderia estar ocorrendo a venda de informações privilegiadas, a partir do Banco Central, num momento daqueles, contribuiu para a percepção negativa de setores que já consideravam o BACEN como uma “caixa preta”.

¹⁸ Como objetou Mauch, em entrevista concedida em 23/08/2005, os eventos de 1999, antes do “escândalo” já tinham sido objeto de reportagens, tanto é que alguns dos episódios constaram da sabatina promovida pelo Senado para a aprovação de Lopes para a Presidência do BC. Entretanto, quando surgiu a possibilidade de ter havido *inside information*, veiculada pela mídia de grande circulação, os acontecimentos ganharam outra conotação.

O Congresso, como foi constatado ao longo da CPI, sempre teve dificuldades com assuntos extremamente técnicos, mas, ao mesmo tempo, sempre desconfiou de uma burocracia insulada, como a do Banco Central. Numa pesquisa que desenvolvemos em 2002, reproduzida no próximo capítulo, fica demonstrada essa incapacidade do Congresso conhecer os assuntos monetários. Temas como taxa de juros, paridade cambial, política fiscal, fiscalização e supervisão bancárias fogem do “universo” dos congressistas, muito mais afeitos a questões do dia-a-dia político. Entretanto, cabe ao Congresso controlar as atividades dos organismos do Executivo, dentro da melhor tradição dos *checks and balances*.

A CPI começou a ganhar ares de megainvestigação, a partir de sua instauração, em 14/04/1999, pois não se restringia à aplicação da desvalorização do real, ocorrida em janeiro, mas se propunha a questionar os rombos dos bancos liquidados no período anterior, a atuação do Banco Central no PROER, o desempenho dos liquidantes e os eventuais prejuízos ao Tesouro Nacional, além de tentar dar cabo de uma eventual lista de ganhadores com a mudança cambial (e das razões para tais ganhos). Em suma, possuía todos os elementos para colocar em xeque a atuação incremental anterior do Banco Central, que vinha construindo redes de proteção para o sistema financeiro.

Foram aprovados o bloqueio e a indisponibilidade dos bens dos diretores e controladores dos bancos que receberam socorro, na desvalorização cambial de janeiro, além da quebra de sigilo bancário, fiscal e telefônico dos mesmos e das duas instituições que administravam.

Inicialmente foram convocadas 28 pessoas para depor à Comissão e o novo presidente do BACEN, Armínio Fraga e o Diretor de Fiscalização da instituição, Luiz Carlos Alvarez foram os primeiros. Ainda no primeiro dia de funcionamento, atendendo pedido do Senador Romeu Tuma (PFL-SP), foi aprovada a busca e apreensão de documentos nos bancos Marka e FonteCindam e, posteriormente, a busca foi extensiva à residência dos controladores¹⁹.

Já o deputado Eduardo Campos (PFL-TO) solicitou ao Banco Central o envio à CPI de todos os documentos que haviam proporcionado suporte à mudança da banda cambial, no mês de janeiro, além daqueles que serviram para alicerçar a decisão de venda de dólares dentro da banda, para os bancos envolvidos. Mesmo o

¹⁹ Foi na busca na casa de Cacciola que o Ministério Público encontrou cópia do bilhete que teria sido entregue a Francisco Lopes, solicitando especial atenção com o caso do Banco Marka.

senador José Roberto Arruda (PSDB-DF), vice-presidente da CPI, chegou a afirmar que existiam sinais evidentes de má-fé entre os bancos, prejudicando os investidores.

O potencial explosivo da CPI sobre a estratégia do Banco Central de diminuir o risco moral e construir redes de proteção para o sistema financeiro parecia, naquele momento, nítido. A despeito das várias tentativas dos Diretores do Banco Central de explicar os episódios, nos quais o socorro do BACEN tinha acontecido de forma a mitigar uma bancarrota na BM&F, os argumentos, num primeiro momento, não pareciam críveis.

O despreparo dos congressistas em lidar com assuntos econômico-financeiros ficava evidente pelas perguntas que faziam e pela total falta de traquejo para discutir com os técnicos os assuntos relativos à supervisão bancária ou aos riscos²⁰. Entretanto, isso parecia contribuir para o recrudescimento das opiniões de senadores e deputados sobre a evidência de má conduta, por parte do Banco Central.

Durante as investigações, só para se ter uma idéia das dificuldades dos membros da CPI com os assuntos em pauta, uma senadora insistia em tentar provar que Salvatore Cacciola era um dos controladores da KPMG, uma das maiores empresas de auditoria externa do mundo. Já um outro membro do Congresso tentava demonstrar que os diretores do Banco Central faziam muitas chamadas telefônicas para a Suíça, supondo que o BACEN mantivesse contas *off-shore* naquele país, esquecendo que ali se encontrava a sede do BIS, banco central dos bancos centrais.

Uma CPI iniciada como uma manobra diversionista do Senador Jader Barbalho (PMDB-PA), que posteriormente viria a ser líder do governo no Senado, para concorrer com aquela patrocinada por seu archi-rival Antonio Carlos Magalhães (PFL-BA), começava a fugir ao controle do governo e de seus aliados, transformando-se num espetáculo para a imprensa e em uma “máquina de moagem” para a reputação do Banco Central.

Como já argumentamos em outro trabalho (Soala, Garman e Marques, 2002), ao PMDB, naquele momento e dada a sua posição na coalizão governamental, não fazia sentido a tentativa de conduzir uma investigação plena. Mas as investigações

²⁰ Em seu depoimento, Cacciola afirma que “...na hora de ir para a CPI eu estava sabendo qual seria a munição dos senadores: exatamente o que tinha saído na imprensa. Mesmo porque, só assim eles poderiam ser o espetáculo, já que de mercado financeiro ninguém ali entendia coisa nenhuma. Uma nota de jornal, por mais leviana, absurda e distorcida que fosse, era tomada como prova cabal, indiscutível.” (2001, 117)

paralelas do Ministério Público, Polícia Federal e a sindicância dentro do próprio Banco Central levaram a fortes repercussões na “indústria da informação”.

Uma das declarações mais contundentes entre os membros da CPI veio do senador João Alberto (PMDB-MA), ligado politicamente ao ex-presidente José Sarney, que ao ler o conteúdo de documentos apreendidos nas casas e escritórios de Salvatore Cacciola (Marka), Luiz Gonçalves (FonteCindam) e Francisco Lopes (BACEN), declarou que coisas terríveis foram encontradas, capazes de abalarem os pilares da nação.

Nesses “achados” tínhamos, além do bilhete entre Cacciola e Francisco Lopes, uma conta no exterior em nome deste, no valor de US\$ 1,6 milhões, cujo depositário teria sido um de seus ex-sócios, coincidentemente irmão de Luiz Bragança, aquele que tentou intervir em favor de Cacciola. Mais tarde, na CPI, foi argumentado inclusive o fato de Cacciola ter dado propina ao consultor Rubem Novaes, que lhe havia apresentado Bragança, em troca de informação privilegiada.

Apesar das provas para essas insinuações serem no máximo tênues, esse material foi fartamente utilizado pela imprensa, transformando eventuais faltas de cuidado nas condutas em espetáculo político da pior qualidade: escândalo.

Mas o infortúnio do BACEN parecia interminável. Quando Francisco Lopes foi depor na Comissão Parlamentar de Inquérito, orientado por seus advogados, recusou-se a assinar a formalização do depoimento, sob a suposição de que isso poderia incriminá-lo na justiça. Nesse momento, os senadores, ainda que constrangidos, determinaram a imediata prisão dele, que deixou o Congresso algemado.

O ponto máximo da CPI, que deixava em maus lençóis a reputação do Banco Central, tinha chegado. A imprensa começou a questionar os reais motivos da ascensão e demissão de Francisco Lopes, a partir de argumentos dos mais variados. Durante o mês de maio, vários foram os analistas que começaram a sugerir a necessidade de um depoimento contundente do Ministro da Fazenda, Pedro Malan, para por fim à onda de denunciismo.

Alguns setores da oposição, em minoria na CPI, procuravam extrair do episódio indícios de corrupção no governo de Fernando Henrique Cardoso, reclamando acintosamente do fato do líder da Câmara dos Deputados, Michel Temer, ter sepultado a idéia de uma CPI Mista, proposta pelo deputado petista Aloísio Mercadante.

O Presidente Fernando Henrique, através do porta-voz da Presidência, embaixador Sérgio Amaral, manifestou-se sobre o fato da CPI trazer um clima de “intranquilidade, sem necessidade”, bem como sobre a desnecessariedade de uma amplitude investigativa daquelas, pois se tratavam de fatos localizados, que não deveriam comprometer nem o cotidiano do mercado financeiro, nem a reputação do Banco Central.

Porém, na ebulição dos acontecimentos, pouco ou nenhum valor se atribuiu à manifestação presidencial. Além da oposição, que evidentemente tentava capitalizar o fato político, a luta entre os senadores Barbalho e Magalhães²¹, pela presidência do Senado, não permitia uma tentativa de recuo racional, mudando o foco das investigações.

Num artigo publicado na *Folha Popular do Paraná*, o Senador Osmar Dias (PDT-PR), por ocasião do PROER, já deixava evidente o desgaste na estratégia de comunicação do governo e do próprio Banco Central, em relação aos programas de reestruturação dos Bancos, razão de um pedido de CPI, já àquela época. A afirmação de Dias é emblemática para exemplificar o desconforto dos congressistas com a “segurança técnica” dos membros do Banco Central:

O que nos deixa indignados é a aliança promíscua de bancos, governo e senadores que tramaram o sepultamento inconstitucional da CPI dos Bancos que poderia desvendar atos criminosos de funcionários públicos e banqueiros que provocaram prejuízos à União e ao Banco Central.

Finalmente, quando se conseguiu instalar uma CPI, em 1999, todos os desejos represados vieram à tona. Sem dúvida, episódios como esse demonstraram as dificuldades da autoridade monetária em explicar o socorro aos bancos em função da estabilidade monetária, que inclusive, como já demonstramos, teve um custo em relação ao PIB inferior à maioria dos outros países, incluindo os Estados Unidos.

Numa entrevista concedida ao autor e a Lourdes Sola, em setembro de 2000, o ex-Presidente do BC, Gustavo Loyola, afirmou que os programas de reestruturação do sistema financeiro deveriam ter sido feitos em conjunto com o Congresso e não utilizando apenas os instrumentos do Banco Central e as Medidas Provisórias. Em sua

²¹ Posteriormente, a luta entre Barbalho e Magalhães chegou ao ponto máximo, com denúncias de má conduta, dos dois lados, redundando na renúncia de ambos.

opinião, com o decorrer do tempo, ficou claro que os episódios poderiam ser melhor “trabalhados” politicamente, legitimando as medidas da autoridade monetária junto aos congressistas.

Todo o clima de desconfiança entre o Congresso e o Banco Central gerou uma CPI desconjuntada, com poucas conclusões razoáveis e muito preocupada com o espetáculo. O veredicto da CPI refletiu a baixa qualificação técnica e o excesso de politização de seus membros, além de concluir pela evidente legalidade das operações levadas a cabo pelo BC.

O que se poderia afirmar sobre a conduta do BC era a inadequação do *timing*, as estranhas relações entre os membros da autoridade monetária e elementos atuantes no mercado financeiro, as imensas dificuldades em explicar o que foi feito à sociedade e um certo insulamento técnico que dava um ar de superioridade aos membros da instituição e que irritava sobremaneira os congressistas.

A sindicância do Banco Central concluiu pela inexistência de evidências de conduta imprópria por parte de qualquer dos servidores da instituição. A grande discussão que restou aos membros da CPI era a respeito de como qualificar a conduta do BACEN: “ilegal” ou apenas “imprópria”.

O relatório final da CPI descartava a venda de informações privilegiadas nos episódios Marka e FonteCindam, mas apontava para problemas operacionais entre as diretorias do Banco Central. A única vítima de fato da investigação foi o Diretor de Fiscalização, Luiz Carlos Alvarez, que foi demitido por ter declarado que o relatório da CPI era um “lixo”.

O empenho do Governo Federal conseguiu impedir que o Ministro da Fazenda, Pedro Malan, fosse ouvido pelos senadores sobre as operações, mas não conseguiu evitar que se maculasse a imagem do Banco Central.

Em alguns momentos, dado o problema de credibilidade e legitimidade do Banco Central, em função da crise, o Ministro da Fazenda teve de, reiteradas vezes, negar que estivesse demissionário. Entre início de janeiro e final de fevereiro de 1999, portanto, pouco mais de um mês, quatro presidentes passaram pelo Banco Central: Gustavo Franco, Francisco Lopes, Demóstenes Madureira de Pinho Neto (Diretor da Área Internacional, que respondeu interinamente pela Presidência) e Armínio Fraga Neto.

Durante o processo investigativo, os então recentes perdedores da “queda de braço” entre a autoridade monetária e o sistema financeiro tentaram aproveitar o

momento político para reverter a situação das instituições que representavam. Exemplos dessas condutas podem ser encontrados num grupo de deputados paulistas que tentava reverter o processo de federalização do Banespa, enquanto que o Senador Magalhães dizia em alto e bom som que o caso do Econômico precisava ser revisto, fazendo sérias acusações à lisura dos funcionários e diretores do Banco Central. Mesmo os Diretores de instituições como Nacional e Bamerindus apareceram na imprensa questionando a legitimidade e autoridade do Banco Central, para ter efetuado a intervenção naquelas instituições.

Todos esses episódios em conjunto coincidiram com a nova fase de regulação prudencial oriunda do BIS. Desde a elaboração dos 25 princípios de Supervisão Bancária, no ano anterior, o Banco Central do Brasil vinha trabalhando no sentido de reforçar a institucionalização da regulação prudencial e para isso a Resolução CMN nº 2.554/98 representou um marco.

Levada a público em setembro de 1998, como já demonstramos no capítulo anterior, após um longo debate com o mercado financeiro e com as entidades representativas de classe, por meio de mecanismos de audiência pública, a nova normatização dava um prazo para que as instituições financeiras se adequassem a um novo cenário, no qual cada uma deveria possuir avaliação dos riscos inerentes ao negócio em cada ramo de atuação, bem como relatórios periódicos, avalizados pelas empresas de auditoria independente, sobre a qualidade dos controles internos existentes para a mitigação dos riscos.

A coincidência da vigência da nova normatização com os problemas de imagem e reputação da autoridade monetária se transformou numa conjuntura crítica positiva. A reação do BACEN a essa conjuntura será objeto de nosso capítulo final.

Considerações Gerais sobre o Capítulo

A abordagem da crise brasileira que propusemos neste capítulo filia-se à tradição teórica da *path dependence*. A idéia de conjuntura crítica para as reformas financeiras só fica clara se atentarmos para a especificidade da construção institucional no Brasil.

O fato da mudança econômica e regulacional ter ocorrido quando uma crise financeira atinge o país e coloca em xeque dois dos pilares que sustentavam o Plano

Real, a política cambial e a supervisão bancária, caracteriza a existência de uma conjuntura crítica.

Naquele momento crucial, a chance do Banco Central e, por conseguinte, do governo perderem todo um trabalho que vinha sendo pacientemente construído de forma a inserir o país em outro patamar na integração global era real.

Entretanto, uma das características das conjunturas críticas também é a abertura de oportunidades para a discricionariedade dos atores políticos que comandam o governo. E isso foi vital, dado o teste de estresse produzido pela conjunção do ataque especulativo à moeda, o socorro mal explicado aos bancos e a CPI do Sistema Financeiro.

Com o advento da CPI e a revelação do excesso de discricionariedade do BC nos episódios Marka e FonteCindam, a autoridade monetária passou a acelerar a agenda de reformas institucionais no sistema de supervisão e regulação bancária no país. Por feliz coincidência, ou talvez nem tanto, já que também respondia a uma conjuntura crítica criada por grandes falências como as dos renomados bancos Barings e BCCI, o BIS trabalhava em conjunto com as autoridades monetárias nacionais para tentar padronizar as regras internacionais de supervisão das instituições financeiras, bem como os patamares de incorrência em riscos.

Seguindo essa linha, uma de nossas hipóteses vai no sentido de que a existência de uma conjuntura crítica permitiu ao BACEN reforçar a regulação, num momento em que poderia ter sido colocado em xeque, como autoridade política, equilibrando as lógicas da credibilidade (que responde ao mercado) e da legitimidade (que responde à sociedade), lançando mão do aprofundamento institucional, a partir das sugestões discutidas e recomendadas pelo BIS.

No plano interno, esse aprofundamento institucional, seguido de maior transparência dos procedimentos, funcionou como um mecanismo de legitimação frente ao Congresso e à sociedade, em um momento em que a crise poderia se generalizar. No plano externo, buscou-se o reforço da credibilidade, em um ambiente de integração financeira, evitando que um momento delicado como o da mudança cambial se transformasse num aumento do risco-país e em um incremento do ataque especulativo à moeda, iniciado no ano anterior.

O fato é que boa parte das análises que previam um futuro desastroso como resposta à conjuntura brasileira de 1999 não se concretizaram. Nem os altos patamares inflacionários voltaram, nem houve um aumento substancial dos índices de

desemprego, nem aumentou a crise de credibilidade externa, nem houve fuga de capitais.

Boa parte desse resultado se deveu à reação rápida do Banco Central e do próprio governo, aproveitando para isso as janelas de oportunidade geradas pelas próprias reações do BIS ao recrudescimento das crises internacionais. É disso que trataremos no capítulo que segue.

VI – A CONJUNTURA CRÍTICA DE 1999: REAÇÃO DA AUTORIDADE MONETÁRIA E APROFUNDAMENTO DAS REDES DE PROTEÇÃO

O cenário adverso discutido no capítulo anterior contribuiu para o aprofundamento institucional da construção de redes de proteção do sistema financeiro, tornando-as mais preventivas que reativas. Com a utilização correta das janelas de oportunidade advindas da parceria com o BIS, o BACEN conseguiu incrementar os papéis das áreas de conformidade nos bancos, contribuindo assim para a efetiva conscientização de que era fundamental a existência de um mercado bancário acostumado a práticas saudáveis, em um momento crucial, como o de uma crise econômico-financeira.

A contrapartida ao tamanho reforço de autoridade foi um incremento sem precedentes nos mecanismos de transparência e prestação de contas para os instrumentos que vêm sendo utilizados pela autoridade monetária, como, por exemplo: a divulgação de dados mais completos em seus balanços, a utilização de audiências públicas para as regras que mais afetam o mercado financeiro, a maior transparência sobre os mecanismos decisórios do COPOM, a institucionalização de relatórios obrigatórios sobre os sistemas de controles internos dos bancos, a divulgação de informações financeiras sobre os bancos no endereço eletrônico do BACEN, a adoção do Sistema de Pagamentos Brasileiro, que monitora a conta de Reservas Bancárias em tempo real, entre outros.

Apesar de considerarmos que a autoridade monetária ainda não é uma instituição totalmente democrática quanto a seus procedimentos, devendo ser discutido até que ponto isso é mesmo possível (dada a necessidade de segredo em várias de suas decisões), cremos que a grande contribuição da conjunção de uma crise econômico-financeira com uma crise política e a maior participação do Brasil no BIS foi o reforço da autoridade do Banco Central, com uma maior transparência para seus mecanismos decisórios, contribuindo para minimizar a imagem que a instituição tinha, de ser uma “caixa-preta”.

É dessa reação do BACEN a uma iminente perda de autoridade que se afigurava, no início de 1999, que trataremos no decorrer deste capítulo.

6.1 – O aprofundamento das redes de proteção, por meio da parceria com o BIS

Apesar da área financeira ser um dos redutos dos defensores do “livre mercado”, a maioria dos membros do sistema reconhece que a atuação da autoridade monetária precisa, necessariamente, passar por uma regulação preventiva e pela construção de redes de proteção, ao menos por três motivos, alinhavados por Lundberg (1999a): a) a seleção natural que o mercado faz, eliminando as empresas ineficientes, em contextos de crise, pode levar a “corridas bancárias”; b) uma liberdade de ingresso completa e desregulamentada no mercado financeiro pode gerar crise de confiabilidade, pois alguns oportunistas podem aproveitar o momento para perpetrar fraudes e especulação excessiva (manipulação) e c) uma competição ferrenha e não regulamentada no mercado pode gerar práticas predatórias e mesmo monopólios, procedimentos que podem atuar contrariamente ao “bem público”.

Zelar pelo funcionamento e manter a estabilidade do sistema financeiro passaram a ser pressupostos para quaisquer autoridades monetárias, variando apenas os modelos de institucionalização dessas práticas, já que em alguns países a supervisão e regulação bancárias estão fora dos bancos centrais, em instituições criadas especialmente para esse fim.

Duas são as razões principais que poderiam ainda justificar a manutenção da supervisão e regulação no Banco Central, como é o caso brasileiro. Recorrendo a Lundberg observamos a raiz dessas nos seguintes pontos:

Primeiro, porque o banco central será sempre o responsável pela assistência financeira de última instância aos bancos, através do redesconto. Segundo, porque a política monetária depende também do acompanhamento e controle dos próprios bancos, que são importantes criadores de moeda (ou, dito de outra forma, gestores de uma parte do sistema de pagamentos do país). (1999b, 9)

Todo o arsenal de medidas que a autoridade monetária dispõe deve ser periodicamente calibrado, para fazer frente ao dinamismo dos riscos do sistema e, dessa forma, parece bastante razoável que caiba a essa instância a criação e revisão contínua de mecanismos de proteção ao sistema, evitando que uma falta de credibilidade por parte do público usuário leve a um descenso de legitimidade em termos de sua autoridade.

Como a missão dos organismos supervisores é proteger o sistema como um todo e não apenas zelar pela instituição bancária (Lundberg, 1999b, 19), a visão precisa ser ampla. Assim sendo, muitas vezes, a implementação de redes de proteção requer a liquidação de instituições que não têm condições de cumprir os novos requisitos de regulamentação. O problema político é gerado quando se trata de instituições com laços muito fortes no sistema governamental, como foram os casos ocorridos no Brasil.

Para que o BACEN conseguisse avançar na implementação das redes de proteção bancárias, a parceria com o BIS foi fundamental. Mauch, na entrevista concedida para o projeto “Autoridade Monetária e Democratização”, alertou-nos para o fato de que só foi possível ao Brasil fazer parte definitivamente do “clube do BIS”, após a entrada em vigor do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), implementado entre o final de 1995 e o início de 1996.

Com a inclusão, entre as medidas associadas ao PROER, do fortalecimento dos poderes do BACEN quando da implantação de regimes especiais de administração, viabilizando, nas palavras de Lundberg (1999a), a adoção do modelo de cisão do tipo “good bank/bad bank” e a criação do Fundo Garantidor de Créditos - FGC, faltava apenas uma decisão com relação ao problema dos bancos estaduais, para que o Brasil entrasse definitivamente no seleto rol dos países que adotavam práticas bancárias consideradas saudáveis.

Com a Medida Provisória 1.514, de 07/08/1996, que criou o Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária (PROES), o governo conseguiu estancar os competidores por criação de moeda, que eram os bancos estaduais, e credenciou-se definitivamente para utilizar as diretrizes do BIS no aprofundamento da supervisão bancária.

No nosso entendimento, as crises econômico-financeiras que se seguiram, desde 1997 na Ásia, até atingir o Brasil, em 1999, funcionaram como conjunturas críticas no sentido de prover condições para o aprofundamento da regulação, tanto por parte do BIS, que acelerou a reformulação do Acordo da Basiléia, em função dos problemas bancários, que de alguma maneira foram vetores dessas crises, como por parte do BACEN, que se viu premido a aprofundar a estratégia de estabelecimento de redes de proteção para o sistema financeiro.

Lundberg (1999a) relaciona seis instrumentos que normalmente caracterizam uma rede de segurança/proteção bancária: a) critérios para licenciamento e funcionamento das instituições; b) regras prudenciais para o correto funcionamento do sistema; c) supervisão e fiscalização das instituições com maiores poderes; d) melhor regulamentação da assistência financeira de liquidez (janela de redesconto); e) mecanismos para intervenção e liquidação de instituições financeiras e f) mecanismos de seguro-depósito.

Nossa pesquisa demonstra que os itens a, d, e e f estavam bem delineados com a construção de redes de segurança incrementais que advinham da estratégia anterior do Banco Central, alavancada pelo *status* de bem público que a estabilidade monetária adquiriu, a partir da implementação do Plano Real. Entretanto, tanto as regras prudenciais quanto os maiores poderes para supervisão e fiscalização do sistema só vieram da conjuntura crítica proporcionada pelo binômio crises econômico-financeiras/aceitação do Brasil como membro definitivo do BIS.

Ambos os aspectos estavam claramente relacionados, mas só foram aprofundados institucionalmente, quando o BC se viu constrangido na conjuntura criada com a crise brasileira de 1999. O inter-relacionamento entre os aspectos parte do princípio que:

Uma fiscalização adequada também permite o aperfeiçoamento da própria regulação prudencial, evita que uma instituição mal gerenciada aumente seu campo de atuação no mercado, evita que o banco central opere e empreste recursos para instituições insolventes, bem como reduz as perdas potenciais para um fundo ou seguro depósito nos casos de insolvência de instituições financeiras, pela intervenção e liquidação das mesmas, antes que os prejuízos se avolumem. (Lundberg, 1999b, 9)

As reformas institucionais oriundas da crise de 1999 foram uma construção política arquitetada frente a uma possível perda de credibilidade e legitimidade do BC, de forma a dar um recado definitivo àqueles que ainda acreditavam nas possibilidades de retorno à era da vigência do risco moral. As respostas da autoridade monetária para o contexto de crise aglutinaram a adoção de padrões de supervisão bancária internacionalmente recomendadas com novos mecanismos de transparência e prestação de contas por parte da instituição. Ou seja, o preço pago pelo

aprofundamento institucional foi a sinalização ao mercado e à sociedade com mecanismos de maior democratização das decisões do Banco Central.

A confirmação do nome de Armínio Fraga, até então “homem do mercado”, para o Banco Central resultou numa percepção da necessidade de reforço da institucionalização, pois os primeiros movimentos do mercado financeiro, com a nomeação de Fraga, indicavam um estancamento e mesmo queda na desvalorização do real, seguida de redução nas taxas de juros.

Em todas as entrevistas, Fraga fazia questão de deixar claro que o país não teria mais surpresas. A marca de sua gestão, à frente do BC, seria o incremento da transparência da instituição. Numa longa entrevista dada à *Veja*, em 25 de agosto de 1999, em um momento em que a tênue recuperação econômica do país, após a hecatombe do início do ano, parecia ameaçada, o novo presidente do BACEN fazia questão de afirmar que a política da instituição seria a da previsibilidade. Entretanto, a resposta à última pergunta da revista semanal, sobre as lições aprendidas com os casos dos bancos Marka e FonteCindam, mostrou-se indicativa dos rumos que a instituição tomaria. Afirmou Fraga, naquela ocasião:

Nós repensamos uma série de procedimentos sobre como atuar no mercado. A CPI deixou muito clara a necessidade que o BC tem de fazer uma reavaliação dos riscos que corre. Estamos, por exemplo, reformando alguns procedimentos de maneira que problemas numa instituição sejam rapidamente identificados por todo o mercado. Estamos fazendo isso para reduzir os riscos do BC, para que as perdas não acabem indo para a viúva. É um projeto muito bom. (Veja, 25/08/1999, 15)

Vários foram os mecanismos adotados para aumentar a previsibilidade das ações do Banco Central. Mas, simultaneamente, a construção de redes de proteção preventivas teve de ser acelerada, a começar pela rápida implementação da Resolução CMN nº 2554/98.

Com a implementação da Resolução, os bancos passaram a ter de reportar periodicamente ao Banco Central suas práticas com relação aos riscos e controles internos, além de deixar claro, a todos os funcionários e clientes, quais os níveis de riscos incorridos em suas operações. Ao BACEN, por outro lado, restou a melhoria de seus procedimentos de fiscalização, que precisavam garantir que não existiriam novos “esqueletos dentro do armário”.

As antigas inspeções modulares sobre os bancos, isto é, o BC atuava fiscalizando linhas de operações, não fazia mais sentido, desde a implementação da legislação que permitiu a criação dos bancos múltiplos. Foi a partir de 1998 que o BACEN começou a adotar a Inspeção Global Consolidada (IGC), um novo mecanismo fiscalizatório, por meio do qual o banco era avaliado por uma junta de auditores, somando mais de cem pessoas, em alguns dos grandes bancos brasileiros, esquadrinhando toda a estrutura de ativos e passivos da instituição e passando a analisá-la como conglomerado e não apenas como uma entidade isolada.

A partir daí, por exemplo, os resultados das subsidiárias e as participações dos grupos financeiros, mesmo que em empresas não financeiras, passaram a ser objetos de análises acuradas, de forma a evitar problemas que haviam estado na gênese das quebras dos grandes bancos brasileiros, no início do Plano Real.

Normalmente, o final da IGC coincidia com a entrega de um relatório detalhado sobre todos os pontos importantes a serem reestruturados em todas as chaves de inspeção: crédito, tesouraria, área internacional, tecnologia da informação, gestão, conformidade, passivos trabalhistas, recursos humanos, contabilidade e controladoria e gestão de riscos.

Para a regularização dos pontos apresentados, era estabelecido um prazo entre o BC e os gestores da instituição, de forma a criar um compromisso entre as partes. Em caso de não cumprimento, os diretores executivos eram chamados à sede do BC para a assinatura de termos que poderiam paulatinamente comprometê-los e até alijá-los da administração dos bancos.

Também, a partir de 1999, calcado em legislações criadas no ano anterior¹, o Banco Central passou a solicitar dos bancos informações pormenorizadas sobre movimentações atípicas dos clientes, buscando coibir as práticas de lavagem de dinheiro. Com a criação do Conselho de Controle das Atividades Financeiras – COAF, o Brasil passou a um outro patamar de credibilidade, por possuir informações sobre as movimentações de clientes, fazendo parte, a partir de então, do rol dos países considerados cooperantes, na luta internacional contra os crimes precedentes a ações de terrorismo, corrupção e narcotráfico.

¹ Lei no. 9613/98 e Circular 2.852/98 (03/12/1998) e Carta-Circular 2.826/98 (04/12/1998), do Banco Central.

A construção de redes de proteção que impedissem o risco moral da assunção de riscos excessivos pelas instituições financeiras, de acordo com o que vinha sendo discutido no âmbito do BIS começou ainda em 1999.

No final do ano, em 21/12/1999, foi estabelecida a Resolução CMN nº 2.682/99, que proporcionou critérios para a classificação das operações de crédito e regras para a constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. A partir dessa normatização, todas as instituições tiveram de classificar seus créditos em nove patamares, de AA a H, e à exceção do primeiro, todos os outros redundavam na necessidade de aumento no provisionamento dos valores considerados de pagamento duvidoso, criando assim uma maneira mais escorreita de reflexão da situação dos ativos do banco, nos demonstrativos financeiros.

Com a adoção dessa nova resolução, algumas instituições, como foi o caso da Caixa Econômica Federal, tiveram de ser recapitalizadas, pois o montante de créditos de liquidação considerado duvidoso era muito elevado, em relação ao patrimônio da instituição. No caso específico da Caixa Federal, esse patamar crescia em função do número extremado de créditos habitacionais.

Tal normatização buscava antecipar a discussão que o BC brasileiro travava no âmbito do BIS, sobre o novo Acordo da Basileia, tratado daqui por diante como Basileia II. Desde 1999, como já evidenciamos em capítulo anterior, o BIS tentava fugir do padrão de “tamanho único” e começava a criar uma nova e mais detalhada normatização, enfatizando a necessidade de metodologia de gerenciamento de riscos dos próprios bancos, nas seguintes áreas: risco de crédito, risco de mercado, risco de liquidez e risco operacional.

A Resolução 2.682/99 antecipava parte da metodologia para o cálculo do risco de crédito, mas faltavam ainda os outros riscos. A necessidade dos bancos passarem a provisionar valores para fazer frente aos riscos de mercado já havia sido criada em maio de 1999, de modo a demonstrar ao mercado que comportamentos como os dos casos Marka e FonteCindam não poderiam mais ser tolerados.

Naquela ocasião, foi editada a Circular BACEN nº 2.894/99 (27/05/1999), que estabeleceu procedimentos para o cálculo de limites de exposição em ouro e em ativos e passivos referenciados em variação cambial. Não seriam permitidos mais os excessos de limites em ativos e passivos de grande volatilidade, evitando que os

bancos, principalmente os de atacado, ficassem com passivos a descoberto². Era o início do aprofundamento da normatização para fazer frente aos riscos de mercado.

O ataque à exposição dos bancos ao risco da elevação das taxas de juros ou à volatilidade da variação cambial (risco de mercado) continuou entre o final de 1999 e o início do ano seguinte. Em 22/12/1999, foi levada a público a Resolução nº 2.678/99, que alterava os prazos e condições relativos aos limites mínimos de capital realizado e patrimônio líquido fixados na Resolução CMN nº 2.099/94, a famosa normatização do Acordo da Basiléia. Com aquele mecanismo normativo, o BACEN estabelecia novos patamares de ponderação dos ativos pelos riscos incorridos, fazendo com que a posição líquida dos bancos refletisse, nos demonstrativos contábeis, sua real situação, através do índice da Basiléia.

O ciclo da regulação do risco de mercado foi completado com a Circular BACEN nº 2.972/00, que estabeleceu critérios e condições para a apuração da parcela do patrimônio líquido exigido (PLE) para a cobertura do risco decorrente da exposição das operações denominadas em real e remuneradas com base em taxas pré-fixadas de juros à variação das taxas praticadas no mercado. Com a vigência dessa Resolução, os bancos teriam de calcular o valor sob o risco de mercado (VaR), incrementando o provisionamento para as perdas esperadas com a volatilidade, que passou a ser calculada a partir de séries históricas, além de terem de apresentar seus “balanços de moedas”, ou seja, demonstrações de casamento ou proteção entre as várias moedas para as quais o banco estava exposto.

Outro problema que ainda não estava definitivamente resolvido, até o final de 1999, e que deixava o Banco Central numa posição desconfortável junto ao mercado financeiro, era a questão da assistência de liquidez, ou redesconto. Muitos bancos, mormente os públicos estaduais, ainda recorriam às linhas de assistência de liquidez do BACEN de forma contumaz, por não conseguirem “zerar” seus caixas no dia-a-dia, embora tivessem à disposição as operações interbancárias, que não ocorriam por falta de credibilidade dos mesmos.

Com a Resolução nº 2.685/00, em janeiro de 2000, foi estabelecido que a recorrência às linhas de assistência de liquidez, depois de um certo tempo, só seria aceita com a aprovação da Direção colegiada das autoridades monetárias e as instituições que fizessem uso do redesconto precisariam demonstrar a necessidade

² Ficar com passivos a descoberto, na linguagem do mercado financeiro, é não ter ativos suficientes para fazer frente às contas a pagar (passivos) em caso de retiradas generalizadas dos depositantes.

financeira e, dependendo da gravidade do caso, seria necessário um programa de reestruturação do banco, com o fito de capitalizar ou vender o controle operacional, referendado pelos acionistas majoritários, com um prazo para ser implementado. A decisão sobre os patamares das taxas de redesconto foi delegada ao Comitê de Política Monetária (COPOM), que ficou com a incumbência de punir eventuais utilizações desenfreadas do sistema com alta das taxas de juros.

O complemento do ataque do Banco Central ao risco de liquidez veio com a Resolução CMN nº 2.804/00, de 21/12/2000. A partir daquele momento, caberia aos bancos possuir um controle estrito da liquidez diária, com planos contingenciais de vendas de ativos, que funcionariam como um gatilho, disparando toda a vez que o caixa do banco ficasse ameaçado.

O ápice do estabelecimento de controles sobre a liquidez e os mecanismos de liquidação dos pagamentos dos bancos veio com a implementação em tempo recorde, do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), entre 2001 e 2002. Enquanto em países como a Inglaterra, um novo sistema de pagamentos e liquidações demorou sete anos para ser implementado, no Brasil, seguindo as recomendações do BIS, o sistema foi devidamente implantado em cerca de dois anos.

Apesar da complexidade do novo sistema, notoriamente a maior revolução no sistema financeiro nacional, desde a sua implementação no final de 1964, dois de seus mecanismos chamam a atenção, para a redução de riscos no SFN. O primeiro deles é a existência do monitoramento *on-line* da conta de reservas bancárias.

Cada banco mantém no Banco Central uma conta chamada de reserva bancária, que serve para a liquidação de todas as suas operações diárias, recolhimento e saques de numerários e depósitos compulsórios. Por meio dessa conta o BACEN pode verificar, quase que completamente, a saúde financeira da instituição. Com o monitoramento em tempo real, o piloto de reservas dos bancos precisa agendar todos os pagamentos e recebimentos, de forma a não permitir “furo de caixa”. Caso isso ocorra, o redesconto vai ser habilitado no mesmo momento, não podendo ocorrer quaisquer operações enquanto não existir caixa para tanto. O Banco Central se livrou, definitivamente, da surpresa de só descobrir que o banco não tem recursos para fazer frente às suas obrigações no final do dia, quando já não há mais nada a fazer, a não ser liquidar a instituição e administrar, a partir daí, o “good bank” e o “bad bank”.

Num segundo momento, foram criados novos sistemas de liquidação e custódia de títulos, privatizando os sistemas de câmaras de liquidação (*clearings*) que

passaram a ter de assumir o risco pelas operações, transferindo para os bancos e para essas câmaras boa parte do risco que até então era assumido única e exclusivamente pelo Banco Central.

Através de sofisticados sistemas de mensageria entre os bancos, o Banco Central e as câmaras de liquidação, o monitoramento dos riscos ficou muito mais fácil e tempestivo, permitindo a avaliação rápida e ágil, por parte da autoridade monetária de tudo que ocorre no sistema. Com isso o Brasil ganhou uma chancela do BIS como um dos poucos que já possuem um sistema de monitoramento de bancos que permite objetiva e rapidamente saber a temperatura das operações e o montante de riscos incorridos pelo mercado.

Por fim, o provisionamento para o risco operacional, apesar de ainda não ter se tornado norma, por parte do Banco Central, já começou a ser estudado pelas instituições bancárias. A obrigatoriedade do provisionamento para esses riscos que dizem respeito às falhas de pessoas, processos ou sistemas deve vir em consonância com a implementação do Acordo da Basiléia II. Pela complexidade do Acordo e pelo escopo do estudo que o BIS vem empreendendo em parceria com os bancos centrais e mesmo com os bancos privados de atuação global, ainda levará algum tempo para ser implantado.

A ênfase do BIS na utilização de metodologias de gerenciamento de riscos oriundas dos próprios bancos, relegando o papel de fortalecimento da supervisão bancária e da disciplina de mercado às autoridades monetárias é acompanhada *pari passu* pelo Banco Central do Brasil.

A partir dos acontecimentos de 1999, o BC brasileiro passou a delegar aos bancos maiores responsabilidades pelos riscos incorridos, desde que se certificasse de que possuíam mecanismos para o conhecimento e controle efetivo de tais riscos. Exemplificando, é como se o Banco Central assumisse o papel de um policial de trânsito numa rodovia perigosa, em um dia de neblina ou chuva. Para os carros que possuísem melhores acessórios de segurança e, portanto, maior estabilidade, seria permitido trafegar com uma velocidade maior. Para os outros, a velocidade seria reduzida.

O mesmo raciocínio vale para os sistemas de risco das instituições. Para aquelas que possuem modelos proprietários sofisticados, já testados e aprovados pela autoridade monetária, pode ser permitido um apetite de risco maior e, portanto, provisionamentos proporcionalmente menores. Para aqueles que não possuem esses

sistemas de avaliação de riscos mais amplos, será imputado um modelo padrão, obrigando a um provisionamento que muitas vezes pode ser mesmo maior do que aquele patamar de risco incorrido pela instituição. Por isso, justifica-se a corrida dos bancos para o desenvolvimento de modelos para aferição do risco operacional, antes que o BACEN e o BIS fechem em definitivo a normatização relativa à Basiléia II.

As agências classificadoras de risco, do tipo Standard & Poors, Moody's e FitchIBCA, terão um papel relevante nesse novo sistema, pois serão responsáveis pela criação de um sistema de avaliação das práticas de cada um dos bancos, sinalizando aos investidores quais possuem perfis mais conservadores, moderados ou agressivos, em relação aos riscos de crédito e operacionais.

Apesar dos novos padrões de cálculo de capital que devem vigir a partir do Acordo da Basiléia II serem “obrigatórios” numa fase inicial, apenas para os países do G-10, ainda assim o Banco Central do Brasil vem empreendendo uma corrida contra o tempo, para que todas essas regras estejam devidamente aplicadas no Brasil, a partir de 2007, conforme afirmou em entrevista à *Gazeta Mercantil*, em 02/06/2004 (B-1), o Diretor de Fiscalização, Paulo Sérgio Cavalheiro. Com esse novo sistema, ao menos os grandes bancos atribuirão notas aos devedores, permitindo, já no ato da consumação das operações de crédito, estimativas para a realização dos resultados desejados.

Ainda no ano de 2001, duas outras normatizações do Banco Central chamaram a atenção, pela tentativa de criar uma espécie de prestação de contas com a sociedade. A primeira foi a Resolução CMN nº 2.959/01, que estabeleceu a obrigatoriedade do preenchimento, processamento e remessa periódicos, por parte das instituições financeiras, de um documento denominado Informações Financeiras Trimestrais (IFT). Com esse procedimento, ao invés do Banco Central ter acesso aos principais dados contábeis dos bancos, semestralmente, como era de praxe, eles passaram a ser trimestrais, facilitando a verificação dos critérios de controle e provisionamento sobre as operações. Já para o público em geral, esses dados passaram a ser disponibilizados no endereço eletrônico da instituição, facilitando, ao menos para os conhecedores de indicadores de balanço, uma avaliação tempestiva da saúde econômico-financeira dessas instituições.

A segunda, Resolução CMN nº 2.878/01, de 26/07/2001, designou procedimentos a serem observados pelas instituições financeiras e demais autorizadas a funcionar pelo Banco Central, na contratação de operações e na prestação de

serviços a clientes e público em geral. Essa normatização ficou conhecida no mercado como o “Código de Defesa do Consumidor Bancário”.

Normalmente, as reclamações de clientes ou usuários de bancos eram feitas diretamente aos Serviços de Defesa do Consumidor, porém esses órgãos tinham muito pouco a fazer em relação a instituições extremamente poderosas e que escondiam irregularidades em termos de atendimento, sob a capa dos argumentos técnicos, que muitas vezes confundiam tais organismos. Com a implementação da Resolução nº 2.878/01, foi instituído um canal de acesso direto do cidadão ao Banco Central, tanto telefônico quanto via endereço eletrônico e a própria autoridade monetária passou a monitorar a relação entre os bancos e seus consumidores.

Mais recentemente, estão disponibilizados no endereço eletrônico da instituição os indicadores de reclamações por bancos. No entanto, o Banco Central tomou o cuidado de ponderar os índices de reclamações pelo número de clientes, criando um parâmetro que avalie de forma similar os patamares de atendimento de todas as instituições financeiras, permitindo aos clientes avaliá-los continuamente.

É ainda digna de nota, entre a regulação prudencial formulada pela autoridade monetária no Brasil, a Resolução CMN nº 3.081/03, que passou a regular a prestação de serviços de empresas de auditoria independente. Por essa regulação, incrementou-se a co-responsabilização das auditorias externas pela situação dos bancos, principalmente, porque a própria Resolução nº 2.554/98 já havia ajustado a necessidade de relatórios anuais dessas empresas sobre a real situação dos controles internos das instituições financeiras, em relação aos riscos. A partir do ano de 2003, os grandes bancos passaram a ter a necessidade de contar com Comitês de Auditoria autônomos, formados por especialistas notórios em demonstrações e dados bancários, que passaram a se co-responsabilizar, inclusive com eventual indisponibilidade de bens, pelos relatórios e transparência dos dados dos bancos.

Para compor o quadro abaixo, com indicadores de desempenho para a regulação prudencial, classificamos e avaliamos o conteúdo da regulamentação oriunda do Banco Central do Brasil, após os episódios ocorridos com os Bancos Marka e FonteCindam. Entre fevereiro de 1999 e junho de 2005, analisamos todas as Resoluções (R), Circulares (C), Cartas-Circulares (CC)³ e Comunicados (CM) da

³ De acordo com o Manual de Elaboração de Documentos do Banco Central do Brasil, as Cartas-Circulares são documentos enunciativos de âmbito externo. Ainda assim, resolvemos considerá-las no

autoridade monetária, na tentativa de verificar se houve um incremento substancial desse tipo de regulação, como forma de reação a uma possível perda de credibilidade e mesmo de legitimidade, por parte da instituição.

QUADRO 03 - NORMATIZAÇÃO PRUDENCIAL – 1999 a 2005

Ano	Pequenas Alterações/ Rotinas/Funcionamento	Política Monetária/Cambial Exigibilidades/Compulsórios	Regulações Prudenciais/ Redes de Proteção	Destaques
1999	73,23%	14,96%	11,81%	R: 2606, 2607, 2624, 2645, 2678, 2682 C: 2894, 2950, 2953, 2957
2000	71,13%	13,75%	15,12%	R: 2685, 2690, 2692, 2723, 2724, 2762, 2773, 2785, 2798, 2802, 2804, C: 2972 CC: 2908, 2918, 2940, 2958, 2959, 2962, 2966, 2980, 2988, 3018 CM: 7662
2001	68,81%	11,88%	19,81%	R: 2815, 2817, 2828, 2835, 2836, 2837, 2872, 2878, 2883, 2890, 2891, 2901, 2911, 2920 CC: 2965, 2972 C: 3031, 3060
2002	60,11%	17,13%	22,75%	R: 2933, 2941, 2949, 2967, 3024, 3036, 3041, 3049, 3056, 3057 CC: 2997, 2999, 3003, 3009, 3010, 3024, 3051, 3055, 3082, 3083, 3099, 3100, 3101, 3105, 3115, 3117, 3136 C: 3155, 3161 Comun: 10124
2003	69,20%	16,07%	14,73%	R: 3069, 3081, 3105, 3129, 3141, 3143, 3158, 3161 CC: 3076 C: 3178, 3183, 3193, 3203 Comun: 10844
2004	71,49%	15,66%	12,85%	R: 3165, 3166, 3170, 3198, 3204, 3218, 3251, 3161 CC: 3143, 3148 Comun: 12147, 12664, 12746
2005*	67,26%	18,58%	14,16%	R: 3263, 3271 CC: 3157, 3175, 3182 C: 3281

Fonte: BACEN/Arquivos do Autor

* Dados do 1o. Semestre

Adotamos como definição de regulação prudencial, aquela preconizada por Lundberg, ou seja, que atua “...procurando garantir um melhor controle e administração dos riscos das instituições financeiras”, protegendo a “...integridade, estabilidade e solvência do sistema” (1999a, 11/12). Deve-se ressaltar que há alguma subjetividade no fato de que tivemos de proceder a uma classificação desse universo normativo, avaliando, com uma leitura rápida dos pontos primordiais, o que era prudencial e o que não era.

A despeito de - caso o mesmo universo de normas seja avaliado por outra pessoa -, o número de normas em cada uma das categorias criadas esteja exposto à

universo de análise, pois acabam detalhando procedimentos que estão nos demais normativos e serviram para facilitar a implementação da regulação prudencial pelos bancos.

mudanças, cremos que o efeito da avaliação não muda, já que usamos um único critério para classificá-las em todos os anos, que garante a comparabilidade e a veracidade das análises.

O quadro 03 procurou dividir a normatização do Banco Central entre aquelas destinadas às rotinas e funcionamento das instituições, aquelas relativas à política monetária e cambial e as que realmente nos interessam no escopo deste trabalho, isto é, regulações prudenciais e redes de proteção ao sistema financeiro. Em cada ano, buscamos indicar os destaques em termos de regulação, alguns deles já comentados neste capítulo e que consubstanciaram a reação do Banco Central, frente à ameaça à sua autoridade representada pelo ambiente que circundou a desvalorização de 1999.

O que podemos notar e de certa forma corrobora parte das nossas hipóteses de trabalho é o incremento paulatino da regulação prudencial, de um patamar de 11,81%, em 1999, para 22,75%, em 2002. Esse aumento da regulação prudencial, como indicamos na análise que vimos fazendo até aqui, embasou-se necessariamente na criação de redes de proteção preventivas ao risco, no sistema financeiro nacional. O incrível aumento de regulação, nos anos de 2001 e 2002, deve-se basicamente às normas com vistas à implementação do Sistema de Pagamentos Brasileiro, já analisado neste capítulo.

Digna de verificação posterior é a percepção de que o incremento do patamar da regulação prudencial e das redes de proteção para o sistema financeiro pode ter obedecido a duas lógicas inter-relacionadas. Primeiro, responder a um cenário de perda de credibilidade do país, com a iminência da eleição de um candidato de oposição, que consistiu no aumento do dólar, na queda dos índices da bolsa de valores, no incremento exagerado do risco-país e no deságio dos títulos da dívida brasileira (C-Bonds). Em segundo lugar, os mecanismos podem ter servido também, na falta de uma legislação específica que concedesse autonomia ao Banco Central, para atar um pouco mais as mãos dos novos governantes, em termos de supervisão bancária, na mudança de coalizão presidencial.

Por fim, deve-se registrar a atuação do Banco Central, já indicada em capítulo anterior, no sentido de demonstrar à sociedade que a questão dos problemas crônicos dos bancos estaduais poderia ter um fim. A privatização do maior banco estadual brasileiro à época, o Banespa, foi emblemática para demonstrar essa nova fase do BACEN, que tentava aglutinar novos mecanismos para manter a credibilidade e a legitimidade da instituição.

No dia 20 de novembro do ano 2000, após um longo processo que passou pela intervenção e federalização do Banco, e através de uma difícil barganha política com o estado de São Paulo e demais estados da federação, de forma a articular uma solução para as instituições financeiras públicas estaduais em consonância com a questão fiscal, o Banespa foi leiloado, tendo como vencedor do leilão o grupo hispânico Santander, que pagou pela instituição um ágio de 281%, em relação ao preço mínimo⁴.

Após os problemas ocorridos no início de 1999, deu-se continuidade ao processo de privatização dos bancos estaduais. Entre os episódios de janeiro e a venda do Banespa, duas instituições haviam sido privatizadas: o Banco do Estado da Bahia (Baneb), em 22/06/1999 e o Banco do Estado do Paraná (Banestado), em 17/10/2000.

Na esteira do sucesso da privatização do Banespa, entre 2001 e 2004, outros bancos públicos de menor porte foram levados a leilão, como o Banco do Estado de Goiás (BEG), em 04/12/2001, o Banco do Estado da Paraíba (Paraiban), em 08/11/2001, o Banco do Estado do Amazonas (BEA), em 24/01/2002, e, mais recentemente, o Banco do Estado do Maranhão (BEM), em 10/02/2004. Os poucos bancos públicos estaduais que sobraram foram saneados e devidamente esquadrihados pelas IGCs do Banco Central, garantindo que funcionem com controles estritos e riscos calculados.

Para completar o encaminhamento do aprofundamento das redes de proteção preventivas no sistema financeiro nacional não há como deixar de citar o papel desempenhado pela aprovação da Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000. Essa lei, que estabeleceu normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade da gestão fiscal, ficou conhecida como Lei da Responsabilidade Fiscal (LRF).

Recorrendo a Salviano Jr. (2004), percebemos que vários estados possuíam fundos rotativos oriundos de repasses do BNDES ou mesmo de recursos orçamentários, que visavam ao financiamento de projetos de infra-estrutura nos municípios, geridos em nome do estado pelos respectivos bancos estaduais. A aprovação da LRF procurou definitivamente impedir os estados de realizar empréstimos a outras entidades públicas, tornando inviáveis esses tipos de operações.

⁴ Sobre o processo que redundou na federalização do Banespa e o jogo de barganha política que envolveu a questão fiscal e mesmo a correlação de forças federativa, ver Marques, Garman e Kerches (1998). Sobre a privatização do Banespa, Salviano Jr., 2004, pp. 11 a 14.

Entre os artigos da LRF que contribuem para o saneamento do sistema financeiro nacional e a criação de redes de proteção preventivas, alguns ainda merecem destaque. No artigo 7º. há uma clara alusão à relação entre o Banco Central e o Tesouro Nacional, o que de certa forma complementa o artigo 164 da Constituição, transferindo os resultados do BACEN para a receita do Tesouro e obrigando à existência de notas explicativas nos balanços trimestrais da autoridade monetária, concernentes à remuneração das disponibilidades do Tesouro, da manutenção das reservas cambiais e da rentabilidade da sua carteira de títulos.

No parágrafo 5º. do Artigo 9º. ficou consignado um mecanismo de prestação de contas entre o Banco Central e o Congresso Nacional, ao sacramentar:

No prazo de noventa dias após o encerramento de cada semestre, o Banco Central do Brasil apresentará, em reunião conjunta das comissões temáticas pertinentes do Congresso Nacional, avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços.

O disciplinamento dos mecanismos de socorro ao sistema bancário foi enfatizado no artigo 28º, que estabeleceu a impossibilidade de utilização de recursos públicos, inclusive de operações de crédito, para esse fim, a não ser sob a condição de legislação específica, obtida junto ao Congresso. Ainda no artigo 34º. ficou ajustado que “o Banco Central do Brasil não emitirá títulos da dívida pública a partir de dois anos após a publicação desta Lei Complementar”. E, finalmente, no artigo 36º. foi proibida qualquer operação de crédito entre as instituições financeiras estatais e seus controladores, fossem eles quaisquer entes da Federação.

A reação do Banco Central e do próprio governo à possibilidade de perda de credibilidade e legitimidade, originada pela conjuntura do início do ano de 1999, combinou elementos de articulação de regulações prudenciais e redes de proteção, aproveitando-se dos padrões negociados no âmbito do BIS e do novo acordo da Basileia, mas também se valeu da estratégia de demonstrar que a redução do risco moral veio para ficar, ao acelerar a privatização dos bancos públicos estaduais, além de contar com uma bem vinda articulação do Executivo com o Legislativo, na condução da formulação da Lei de Responsabilidade Fiscal, que estabeleceu diretrizes de prestação de contas e de diminuição do grau de discricionariedade da instituição.

Faltava apenas o incremento do processo de transparência e prestação de contas, que iremos tratar no item que segue.

Os benefícios dessa estratégia de aproveitamento das janelas de oportunidade oriundas da maior participação no BIS poderão levar à combinação de uma adequada capitalização do sistema bancário com uma melhor administração e conscientização em relação aos riscos incorridos e potenciais por parte dos membros desse. Essa talvez seja uma oportunidade única para restringir a probabilidade de ocorrência de novos casos como os do Marka e FonteCindam.

Tal estratégia talvez explique, ao menos em parte, uma certa resistência da economia brasileira aos efeitos dos choques provenientes das crises econômico-financeiras do final dos anos 1990 e início do século atual. Apesar da crise de 2002, de caráter meramente eleitoral e especulativo, os fatos parecem indicar uma estabilização das políticas monetária, cambial, creditícia e fiscal. A troca de governo, em 2003, até o momento não indicou mudanças drásticas na condução da economia, além de proporcionar ao Banco Central uma certa autonomia na gestão das políticas públicas que lhe são inerentes.

Sem dúvida, não é possível aduzir daí que as possibilidades de ocorrência de risco sistêmico estejam devidamente sepultadas. Mesmo em mercados financeiros mais disciplinados e nos quais as autoridades monetárias possuem maior grau de autonomia essa afirmação está longe de tornar-se possível.

Entretanto, pode-se afirmar que, em função da própria ameaça representada pela conjuntura de 1999, o Brasil atualmente possui um dos melhores sistemas de supervisão bancária e redes de proteção do sistema financeiro do mundo, o que pode funcionar como uma garantia contra possíveis problemas futuros e uma vantagem competitiva interessante na corrida para o alcance do “grau de investimento” para o país⁵.

⁵ As agências classificadoras de risco, do tipo Standard & Poors, Moody's e FitchIBCA, atribuem notas para os endividamentos do país, que funcionam como um indicador interessante tanto para os possíveis investidores, quanto para a captação de recursos mais baratos por empresas nacionais no exterior. O alcance da categoria de *investment grade*, traduzida aqui como “grau de investimento”, pode facilitar o investimento estrangeiro direto no país, contribuindo para o seu desenvolvimento. Alguns analistas acreditam, no momento em que este trabalho é finalizado (outubro/2005), que se a conjuntura internacional continuar favorável, o Brasil poderá chegar a esse patamar antes do final da década. Na América Latina, apenas Chile e México pertencem a essa categoria.

6.2 – Mecanismos de capacitação, transparência e responsabilização pública do BACEN: A construção necessária, após 1999

Quando assumiu o Banco Central, em meio à crise cambial do início de 1999, Armínio Fraga prometeu acenar para o mercado e sociedade com regras mais transparentes e prestação de contas contínuas. Longe de acreditarmos que esses procedimentos democratizam uma instituição como a autoridade monetária, queremos crer que o corolário do endurecimento das regras prudenciais e do alicerce das redes de proteção preventivas foi um incremento dessa prestação de contas e um maior grau de transparência da instituição que procuraremos demonstrar também numa breve análise empírica, neste item.

Uma das primeiras medidas tomadas pelo BACEN, após os acontecimentos da CPI de 1999, foi a adoção em suas próprias demonstrações financeiras dos mesmos critérios de classificação de ativos que passaram a demandar das instituições financeiras. Como já apontamos em outra publicação (Sola, Garman e Marques, 2002), o resultado desses novos critérios levou a instituição a apresentar uma perda em seus resultados de R\$ 13 bilhões, no exercício de 1999. Ainda naquele ano, a instituição avisou ao mercado que deixaria de atuar no mercado futuro de dólar (fator que tinha sido muito criticado à época da CPI) e que contrataria uma empresa de auditoria externa, pois assim “...a sociedade deveria acompanhar o trabalho da organização”⁶.

No balanço de 2005, o BACEN adotará as regras do Conselho Internacional de Normas Contábeis (IASB), para a elaboração de suas demonstrações financeiras. Com isso, completa-se o círculo da transparência das operações da instituição. Além disso, como ressaltou reportagem do *Valor Econômico* de 23/08/2004, a adoção desses novos patamares de transparência vai coincidir com a padronização da contabilidade das empresas da União Européia.

Num momento em que a balança comercial brasileira atinge um superávit histórico de US\$ 40 bilhões e que o investimento externo direto retorna ao país, parece de bom alvitre que o BACEN adote normas internacionais de disponibilização

⁶ Conforme entrevista de Armínio Fraga à Folha de São Paulo, de 13/02/2000. Cabe ressaltar que o Banco Central já é normalmente fiscalizado pelo Tribunal de Contas da União e pela Secretaria Federal de Controle.

de informações, que podem ser seguidas pelas instituições financeiras atuantes no país.

De acordo com o Diretor de Normas do BC, Sérgio Darcy, a adoção dessas regras tornará as informações da autoridade monetária comparáveis às de outros países, facilitando a análise de investidores externos. Mais recentemente, acenou-se ao mercado financeiro com a possibilidade de adaptação de dois níveis do Acordo da Basileia II, no que tange ao risco operacional. Para os grandes bancos, que costumam captar recursos no mercado internacional, deve ser buscada a adesão aos modelos proprietários, de forma a proporcionar padrões sofisticados de avaliação e gestão de riscos. Os bancos menores poderiam ter um modelo menos complexo, mas, provavelmente, mais punitivo, em termos de alocação de capital.

Uma outra medida, autorizada no início de 2001, trouxe novos horizontes à gestão do BACEN sobre o sistema financeiro nacional. A autorização para a abertura de novas agências por bancos com controle estrangeiro passou a ser prerrogativa única e exclusiva do Banco Central, possibilitando maior competitividade ao sistema. Para contrabalançar esse maior grau de discricionariedade sobre o mercado financeiro, o BC brasileiro regulamentou as regras de capitalização das instituições com deficiência patrimonial, estabelecendo prazos para os planejamentos e execução dos planos de capitalização e/ou redução de operações.

A própria estrutura administrativa e organizacional da autoridade monetária foi paulatinamente reformulada, de forma a fazer frente a esse novo universo em que a regulação prudencial e a transparência teriam de conviver. A Diretoria passou a tomar decisões de forma colegiada e as áreas de normas e fiscalização foram reestruturadas, para atender aos novos requisitos engatilhados pela mudança de relação com o sistema financeiro, iniciada na segunda metade da década de 1990, e aprofundada com os acontecimentos de janeiro de 1999.

A DIFIS – Diretoria de Fiscalização possui atualmente seis departamentos, que segmentam os principais problemas relacionados ao funcionamento do mercado financeiro. Um deles, o DECAP – Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Punitivos faz um par com o Conselho de Recursos e avalia as pendências entre a autoridade monetária e as instituições financeiras. A prevenção e o combate aos crimes de lavagem de dinheiro e seus assemelhados ficaram com o DECIC – Departamento de Controle a Ilícitos Financeiros e Supervisão de Câmbio e Capitais Internacionais, que, em parceria com o COAF, colocou o Brasil no rol dos

países cooperantes e em conformidade com a idéia de existência de unidades de inteligência financeira, que surgiram na Europa e Estados Unidos, na década de 1990.

Com a complexificação das operações e das áreas de atuação das instituições financeiras, a fiscalização propriamente dita teve de ser toda reformulada. Em princípio, foi criado um Departamento de Controle de Gestão e Planejamento da Supervisão – DECOP. Através dele as instituições foram categorizadas e classificadas para a recepção dos mecanismos de supervisão do Banco Central, fossem eles diretos ou indiretos.

Com a profusão de informações disponibilizadas pelas instituições financeiras e os mecanismos de monitoramento em tempo real da conta de reservas bancárias, passou a ser possível a existência de um Departamento de Supervisão Indireta e Gestão da Informação – DESIG, que, a partir de Brasília, avalia os sinais vitais de cada instituição, lançando mão de indicadores de desempenho, que, se negativos, levam ao acionamento dos outros dois departamentos que fiscalizam diretamente as instituições.

A supervisão direta se subdividiu em instituições financeiras bancárias e não bancárias, possibilitando chaves de atuação. As não bancárias passaram a ser avaliadas pelo DESUC – Departamento de Supervisão de Cooperativas e Instituições Não Bancárias e de Atendimento de Demandas e Reclamações - e as bancárias continuaram com o tradicional DESUP – Departamento de Supervisão de Bancos e Conglomerados Bancários. Deve-se ressaltar, que este último passou a cuidar de todos os negócios dos bancos, fossem esses negócios bancários ou não, razão da avaliação dos conglomerados.

A Diretoria de Normas e Organização do Sistema Financeiro continuou subdividida, entre um Departamento de Normas do Sistema Financeiro (DENOR) e outro de Organização do Sistema Financeiro (DEORF).

Com essa conformação e os concursos para novos funcionários nesses departamentos, o BACEN começou a ser aparelhado organizacionalmente para fazer frente aos novos desafios encetados por essa nova fase da supervisão bancária, na qual não faria mais sentido o aparecimento de surpresas, como aquelas ocorridas no passado no Banco Nacional, em que boa parte dos ativos era simplesmente fictícia e poucos, a não ser os envolvidos na história, tinham consciência do problema.

Num relatório sobre as atividades da Diretoria de Fiscalização, para o período de 1995-2002, o Banco Central apresentou as medidas que tomou, de forma a

modificar o panorama anterior de uma fiscalização voltada para o levantamento de informações que, no máximo, conseguiam mapear de forma residual a situação econômico-financeira das instituições, para um outro cenário, em que o foco passou a ser a análise dessas informações e a adoção de medidas preventivas.

Como reconhece o referido relatório, a partir da parceria com o BIS, mudou-se a amplitude dos serviços de supervisão e:

Paralelamente à mudança na abrangência da supervisão, foi implementada alteração na abordagem dos trabalhos, passando do modelo prescritivo para um modelo prudencial e centrado no risco, o que exigiu profundas reformulações na estrutura da Diretoria de Fiscalização e melhoramentos nos instrumentos e procedimentos de acompanhamento, monitoramento e fiscalização das instituições do Sistema Financeiro Nacional. (2003, 47)

Os trabalhos de fiscalização teriam de dar conta de uma visão “sistêmica e integrada” das instituições e os contatos que antes eram efetuados basicamente com as áreas contábeis e de auditoria interna, passaram a ser feitos com os níveis elevados da administração, inclusive com os próprios controladores. Para isso, a qualificação dos funcionários do BACEN, na área de fiscalização, teve de ser incrementada.

Os equipamentos de informática disponibilizados para as equipes foram melhorados, possibilitando que recolhessem dados representativos da totalidade das carteiras e operações, proporcionando maior confiabilidade às análises do que simplesmente a estratégia anterior, que funcionava por amostragem.

Em todos os locais do país em que existem representação do Banco Central foi alocada ao menos uma pequena equipe da DIFIS, facilitando a fiscalização e o monitoramento das instituições e de seus pontos de venda *in loco*. Mas a verdadeira mudança, na área de fiscalização, passou pela reestruturação e especialização de seu pessoal.

Como podemos notar no gráfico que segue, apesar dos concursos públicos realizados em 1997, 1998, 2000 e 2001, a área de fiscalização, em 2002, ainda não conseguia ter a mesma proporção de funcionários em relação ao total do BACEN que tinha por ocasião do Plano Real, em 1994.

GRÁFICO 01 - SERVIDORES DA ÁREA DE FISCALIZAÇÃO

Fonte: BACEN

Sendo assim, mesmo a área possuindo um dos maiores índices do Banco Central de novos servidores, como notamos no gráfico abaixo, a solução foi investir no aprimoramento da capacitação desses funcionários com técnicas que pudessem aumentar a produtividade na fiscalização das instituições.

Isso porque o número de servidores ainda é insuficiente para manter presença física na maioria das instituições, principalmente após o “boom” de aposentadorias em função do enquadramento no Regime Jurídico Único, a partir de 27/05/1998.

GRÁFICO 02 - TEMPO DOS SERVIDORES DA ÁREA DE FISCALIZAÇÃO

Fonte: DIFIS/BACEN

Como consta no Relatório da Área de Fiscalização, os treinamentos que, até 1997, eram centralizados na área de recursos humanos passaram, a partir da parceria com o BIS, a considerar a necessidade de urgência na absorção de novos conceitos e metodologias de trabalho, de forma a evitar outros casos que revelassem falhas na fiscalização, como aquele ocorrido no Banco Nacional. O número de treinamentos aumentou e a capacitação para a utilização de novas tecnologias também foi objeto de investimento por parte do Programa de Aperfeiçoamento dos Instrumentos de Atuação do Banco Central do Brasil junto ao Sistema Financeiro Nacional – Proat.

Os resultados foram uma acentuada melhora no nível de formação do pessoal, como demonstra o próximo gráfico, em que a imensa maioria dos servidores, ao final de 2002, possuía nível superior e cerca de 40% cursos de especialização e mesmo de mestrado e doutorado. Os treinamentos no exterior também foram priorizados, para o pessoal de fiscalização tomar contato com as melhores práticas de supervisão bancária e alguns deles, inclusive, fizeram estágios no Federal Reserve System, no Deutsche Bundesbank e mesmo no BIS (QUADRO 4).

GRÁFICO 03 - FORMAÇÃO DOS SERVIDORES DO BC

QUADRO 04 - Treinamentos no Exterior

Ano	Eventos/Particip.	Horas
1995	6	208
1996	6	512
1997	6	240
1998	9	360
1999	11	440
2000	7	280
2001	19	760
2002	31	992

Fonte: DESIN/BACEN

GRÁFICO 03 E QUADRO 04 - FORMAÇÃO DO PESSOAL E TREINAMENTOS NO EXTERIOR

Com a ampliação da fiscalização direta e indireta para as instituições financeiras, foi possível a disponibilização de um número maior de informações para o público em geral. Em diversos relatórios do Banco Central recentemente disponibilizados, pudemos notar a alusão a uma nova Política de Transparência de Informações, que, pelo fato de ser interna, não nos foi dada a conhecer. Entretanto, seus efeitos podem ser verificados na extensão dos dados disponíveis, atualmente, no endereço eletrônico da instituição.

6.2.1. Informações Disponíveis

Para avaliar o grau de transparência dos dados disponibilizados pelo BACEN, procuraremos proceder a um mapeamento e classificação dessas informações, verificando até que ponto vão os atuais mecanismos de *disclosure* do Banco Central do Brasil. Cabe lembrar que existem estudos acadêmicos nesse sentido, como o de Andrade (2004), mas normalmente restritos aos objetivos de política monetária.

Por exemplo, para esse autor, uma medida teórica do nível de transparência dos bancos centrais poderia ser dada pela assimetria entre o conjunto de informações disponíveis para o BC e para o público em geral. À medida que essa assimetria decresce, aumenta o grau de transparência da autoridade monetária. Os primeiros trabalhos nesta linha são de Haan e Eijffinger, que construíram um indicador do grau de responsabilização democrática (*democratic accountability*) de cinco bancos centrais: Canadá, Japão, Inglaterra, Estados Unidos e Banco Central Europeu. O problema está nos aspectos centrais que consideram, pois dizem respeito a três dimensões, que não incluem a chave de supervisão das instituições financeiras. São elas: clareza dos objetivos de política monetária, transparência sobre os mecanismos de política monetária implementados e clara definição sobre quem é o responsável final pela política monetária.

A conclusão de Andrade, ainda que restrita à política monetária e focada nos mecanismos relacionados às metas inflacionárias, ressalta o fato de que a transparência do Banco Central do Brasil aumentou muito, a partir de 1999, reduzindo as incertezas dos agentes econômicos, aumentando a eficácia da política monetária e contribuindo mesmo para a redução do nível da taxa de inflação. A única ressalva do autor recai sobre o fato de que boa parte desse nível de transparência é ainda informal, isto é, não institucionalizado por regras e leis.

Alguns aspectos já mencionados neste trabalho indicam o aumento do nível de transparência do BC brasileiro, tais como a publicação de estudos sobre as mudanças na supervisão bancária, o aumento de dados sobre liquidações, fusões e aquisições de bancos, a divulgação dos índices de reclamações dos bancos, as informações financeiras trimestrais de todo o sistema e a existência de canais diretos de comunicação com os cidadãos, entre outros. Aliás, no que se refere ao atendimento ao cidadão, estão disponibilizadas no endereço eletrônico da instituição estatísticas e mesmo uma política institucional de atendimento, que foca a necessidade da autoridade monetária proporcionar o máximo de transparência e eficácia em sua relação com os usuários do sistema bancário brasileiro e mesmo com a sociedade em geral⁷.

⁷ Existe, por exemplo, uma seção de perguntas mais freqüentes dirigidas pela sociedade ao Banco Central, que pode servir como um balizador dos tipos de dúvidas que os cidadãos têm buscado sanar, junto à autoridade monetária. A percepção atual (2005) é que ainda se trata de um serviço muito voltado aos usuários e correntistas de instituições bancárias, sendo que a sociedade não bancarizada parece estar muito distante da postura de cobrança por prestação de contas do BACEN.

Um item importante constante nos dados disponibilizados pelo BACEN ao público em geral é um comparativo entre as tarifas bancárias e taxas de operações de crédito, configurando-se em uma espécie de prestação de serviços de utilidade pública. Novamente, o problema parece estar no desconhecimento que a sociedade em geral tem da existência desses mecanismos.

Sobre a supervisão e o saneamento do sistema financeiro, além dos relatórios de fiscalização e dos próprios princípios da Basiléia, estão disponíveis informações sobre os crimes financeiros comunicados ao Ministério Público, os processos administrativos punitivos, dados sobre liquidações extrajudiciais, intervenções e regimes de administração especial temporária e relatórios semestrais de estabilidade financeira. Todas as receitas obtidas com as privatizações de bancos e dados gerais sobre os programas de reestruturação (PROER e PROES), também estão ali disponibilizados.

No que concerne à economia e às finanças, são divulgados dados sobre as dívidas externa e interna, endividamento de estados e municípios, harmonização de informações macroeconômicas com o Fundo Monetário Internacional, indicadores de conjuntura como os vários conceitos de moeda, o nível das reservas internacionais e a consolidação de vários indicadores econômicos. Também estão pormenorizados ao público dados sobre juros e *spreads* bancários, toda a programação monetária e os relatórios de atividades concernentes à política monetária, além de séries temporais sobre os mais variados indicadores da gestão macroeconômica do país e trabalhos, *papers* e mesmo livros, com análise de dados recentes sobre a atuação da autoridade monetária.

As expectativas do mercado financeiro para os indicadores macroeconômicos e as previsões para a inflação e outros indicadores vitais da economia, oriundos das análises dos membros do próprio sistema financeiro (Relatório Focus), também são mantidas à disposição do público, durante o seu período de validade.

As principais leis e normas da administração pública e todas as regulamentações do Sistema Financeiro Nacional (SFN) também estão disponibilizadas no endereço eletrônico da instituição. Para os interessados na relação entre o Banco Central e os membros do sistema financeiro, é possível uma pesquisa para todas as normas, num banco de dados que engloba tudo o que emanou daquela instituição nos últimos trinta anos. Não só as normas que regulamentam o SFN estão

disponíveis, como alguns manuais internos da instituição, permitindo vislumbrar o seu funcionamento, no que diz respeito à elaboração das regras para o mercado financeiro.

Nas informações gerais sobre a instituição, além do histórico do Banco Central e do próprio Sistema Financeiro Nacional, estão os pronunciamentos e apresentações dos membros da Diretoria, materiais detalhados sobre eventos e palestras ocorridos no Banco Central ou com a participação de seus diretores e funcionários, bem como constam ainda maiores e atualizadas informações sobre o organograma de funcionamento e estrutura organizacional, regimento interno para o funcionalismo, e dados sobre licitações e contratos, proporcionando transparência sobre os gastos da instituição.

Na seção “Prestação de contas à sociedade” há informações sobre a adequação da instituição às normas internacionais de contabilidade, os balanços e balancetes do BACEN, com detalhamento dos respectivos controles adotados e relatório da administração, além de relatórios de prestação de contas dos dirigentes da entidade e dados sobre remuneração de membros da Diretoria, quando da participação em eventos externos.

Embora o sigilo seja um dos instrumentos de trabalho de uma autoridade monetária, cremos que o segredo deve ser mantido somente em relação às análises que estão em andamento, pois é por aí que a autoridade monetária consegue eventualmente encontrar falhas nos procedimentos das instituições e puni-las, mantendo a confiabilidade no sistema financeiro e, portanto, sua credibilidade e legitimidade. Porém, os objetivos de médio e longo prazo de um banco central, até pelo fato de tratar-se de instituição pública e autoridade política, devem estar claros à sociedade e ao mercado regulado por ele.

É nesse sentido que dados sobre a estratégia adotada pelo Banco Central do Brasil também são disponibilizados ao público, na página da instituição na Internet. Apesar do planejamento estratégico em si, com seus planos de ação e indicadores de desempenho não esteja divulgado (e nem deve ser o caso), a missão da instituição, sua visão de futuro, seus valores organizacionais, os principais macroprocessos que estruturam a organização e as diretrizes que vão pautar suas próximas ações estão todos lá, permitindo ao sistema financeiro e mesmo à sociedade uma certa previsibilidade dos atos da autoridade monetária, durante um certo período de tempo.

A transparência sobre os mecanismos de política monetária teve início dentro do Banco Central do Brasil por uma decisão que, provavelmente, em sua origem não

visava necessariamente a esse fim. Quando da chegada de Francisco Lopes na Diretoria de Política Monetária do BC, em 1996, as taxas de juros eram fixadas toda a manhã, com base na experiência de funcionários do Banco Central, que faziam isso há mais de duas décadas, conforme nos relatou Gustavo Franco na entrevista citada.

Surgiu então a idéia, já devidamente relatada em capítulo anterior, baseada nos modelos dos bancos centrais dos Estados Unidos e Alemanha, de criar um comitê dentro do próprio BACEN que passasse a fazer isso de forma muito mais institucionalizada, permitindo o registro das decisões e as premissas adotadas para chegar a elas. Conforme a análise de Franco, o processo decisório do COPOM é uma espécie de “jabuticaba brasileira”.

No Brasil, conforme já havia detectado Roberto Campos, na área monetária existem leis que “pegam” e outras que “não pegam”. O caso da criação do Comitê de Política Monetária do Banco Central é um desses exemplos de “leis que pegam”, sem necessariamente serem leis. O COPOM, na verdade, não é oriundo de nenhuma resolução do Conselho Monetário Nacional, constituindo-se apenas em uma seção especial da Diretoria do Banco Central.

A criação do comitê, por Francisco Lopes, foi ao encontro de democratizar internamente as principais decisões de política monetária, levando em consideração, por exemplo, os pressupostos das políticas cambial ou creditícia, de acordo com as análises dos próprios diretores envolvidos.

Mesmo já tendo tratado desse ponto no capítulo anterior, vale uma nota sobre o incremento de transparência que vem trazendo. A reunião em si é aguardada com expectativa pelos organismos de imprensa e comunicação, em geral, pois grandes discussões entre vários setores da economia brasileira permeiam a decisão, normalmente com os representantes organizados da área produtiva, tanto trabalhadores como empresários, procurando razões para o necessário descenso da taxa. As decisões acontecem por votação e alguns dias depois as principais premissas que alicerçaram a ponderação da nova taxa são dadas a conhecer ao público em geral, por meio da divulgação da Ata do COPOM.

Embora o nível de transparência quanto às decisões de política monetária seja atualmente muito mais interessante, e, após a adoção do sistema das metas inflacionárias, em 1999, tenha abarcado boa parte do interesse público, ainda existem dois pontos que são muito debatidos pela imprensa e pelos analistas em geral, que

poderiam contribuir para democratizar a prestação de contas do Banco Central do Brasil.

Em primeiro lugar, o conteúdo das atas do Comitê de Política Monetária, apesar de bastante detalhado e explicativo, ainda é escrito em uma linguagem que só pode ser decodificada, aparentemente, pelos técnicos acostumados aos jargões do ambiente econômico-financeiro. Por isso, muitas vezes, os analistas ficam em dúvida sobre o viés da taxa SELIC, se de alta ou de baixa, pois a linguagem da decisão do BACEN muitas vezes não é clara a esse respeito.

Uma segunda questão, também importante, diz respeito à não divulgação do conteúdo dos votos dos envolvidos. Numa decisão colegiada em que os nove diretores votam, seria importante saber, como acontece na Inglaterra, o que levou cada um dos envolvidos a decidir por um rumo ou por outro, aumentando a previsibilidade do sistema.

Tanto as decisões do COPOM, como a definição das metas inflacionárias são acompanhadas com muito interesse por vários setores da sociedade, já que os juros básicos da economia e o patamar da inflação possuem consequências decisivas sobre questões como a taxa de emprego e o próprio nível de produção. Como argumentou o ex-Presidente do BC, Gustavo Loyola, “a decisão do COPOM também é um importante sinalizador de expectativas, mas a qualidade desta sinalização depende da credibilidade do BC”⁸.

A adoção do sistema de metas inflacionárias, em 1999, diminuiu um pouco a margem de discricionariedade do BC⁹, ao levar a definição das diretrizes para o Executivo e, em caso de não cumprimento, condicionar a continuidade do sistema a uma explicação pública do Presidente do Banco Central para o Ministério da Fazenda. A fixação das metas de inflação e seus respectivos intervalos de tolerância, para os próximos biênios, fica sob responsabilidade de resolução do Conselho Monetário Nacional.

No caso específico do Brasil, ainda existe um problema não resolvido, que foge aos desígnios do Banco Central. O ideal, para a transparência de um sistema de metas inflacionárias, é que a escolha dos níveis de inflação, pelo Executivo, reflita as

⁸ Entrevista concedida ao Broadcast da Agência Estado, em 21/11/2003.

⁹ Claro está, como argumenta Schwartzman, que “se o sistema de metas permite resolver problemas de que padecem outras formas de organização da política monetária, também é fato que enfrenta problemas específicos. Há primeiro a questão de controle: a inflação não é, a rigor, uma variável sobre a qual qualquer BC no mundo tenha um elevado grau de domínio direto, ao contrário da taxa de câmbio ou da oferta de moeda.” (2004, 87)

expectativas da própria sociedade. Entretanto, se considerarmos que o próprio Conselho Monetário Nacional compõe-se do Ministro da Fazenda, do Ministro do Planejamento e do Presidente do Banco Central, pode-se notar que as decisões são muito restritas e influenciadas pela própria autoridade monetária¹⁰. Não dá para garantir que o BC não esteja ajudando a escolher seus próprios objetivos, o que contrariaria o conceito de autonomia operacional ou instrumental.

Sem entrar no mérito sobre a coerência técnica do sistema, e restringindo sua análise puramente ao aspecto que aqui nos interessa, ou seja, o grau de responsabilização e transparência da instituição perante a sociedade, vale a pena avaliar dois aspectos: a carta aberta do Presidente do BC ao Ministério da Fazenda e os relatórios de inflação.

De acordo com o Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999, que instituiu o regime de metas inflacionárias, em caso de descumprimento das mesmas, o Presidente do BACEN deverá vir a público, em carta aberta, descrever detalhadamente as causas do descumprimento, elaborar uma lista de providências que assegurem o retorno da inflação aos níveis estabelecidos, bem como designar um prazo para que isso ocorra.

Nas vezes em que nem meta, nem seus níveis de tolerância foram cumpridos, foi exatamente esse o caminho tomado pelo Banco Central. De forma pública e disponibilizada a toda a sociedade, a carta aberta ao Ministério da Fazenda tentou demonstrar porque o IPCA fugiu dos parâmetros estabelecidos, cotejando-o com as expectativas do mercado e as eventuais variações na taxa de câmbio. Ao final, procurou-se discutir a atuação da autoridade monetária, durante o período, para que a inflação possa convergir com as metas, bem como um prazo para que isso ocorra.

Paralelamente, a cada trimestre, o COPOM analisa o desempenho da economia brasileira, no período, e divulga, por meio do endereço eletrônico da instituição, um relatório sobre a inflação, procurando deslindar suas causas, por segmentos e de forma comparativa. Apesar da linguagem ainda ser pouco acessível ao público em geral, ao menos alguma forma de transparência parece ganhar espaço, pois, mesmo *a posteriori*

¹⁰ Entre o final de 2003 e 2005, vários debates foram travados na imprensa e chegou mesmo a haver uma união entre empresários e trabalhadores, no sentido de solicitar a ampliação do Conselho Monetário Nacional. Porém, até o momento, parece que o trauma do Conselho superdimensionado e politizado do passado ainda parece jogar contra a idéia da reforma. Numa entrevista ao Valor Econômico, em 13 de dezembro de 2004, o ex-Presidente do Banco Central, Ibrahim Eris, criticou de forma veemente a maneira como se define a meta de inflação, no Brasil. Em sua opinião, “o debate não é transparente. Não há um fórum de debate. O Conselho Monetário Nacional, que consiste de três pessoas, se fecha numa sala e cospe um número para fora”.

o sistema de metas inflacionárias obriga a uma prestação de contas por parte da autoridade monetária.

Como já indicamos anteriormente, um aperfeiçoamento que parece fazer sentido e foi sugerido recentemente por um dos responsáveis pela implementação do regime das metas no Brasil, o ex-Diretor de Política Econômica do BC, Sérgio Werlang, seria a divulgação pela autoridade monetária dos modelos macroeconômicos utilizados para projetar a inflação, que apesar de dinâmicos, pelo próprio caráter do processo inflacionário, poderiam trazer maior previsibilidade sobre a forma de atuação do Banco Central.

6.2.2 Audiências Públicas: Levantamento e Discussões

Antes de passarmos à percepção dos atores relevantes sobre todo esse processo de institucionalização de redes de proteção e transparência de mecanismos pela autoridade monetária, gostaríamos de tecer algumas considerações sobre o quadro abaixo.

QUADRO 5 - AUDIÊNCIAS PÚBLICAS

AUDIÊNCIAS PÚBLICAS DO BACEN (1998 A 2004)			
Nº e Ano	Assunto	Nº e Ano	Assunto
01/1998	Dispõe sobre a necessidade de controles internos adequados ao nível de riscos incorridos pelas instituições financeiras	11/2000	Dispõe sobre a abertura de contas de depósitos movimentáveis exclusivamente por meio eletrônico
02/1998	Dispõe sobre a necessidade de controles internos para as Administradoras de Consórcios	12/2001	Dispõe sobre as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada
03/1998	Alterações para a constituição e controles em Bancos de Investimento	13/2001	Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e FAC's em direitos creditórios
04/1998	Discussão das condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários de instituições financeiras	14/2001	Dispõe sobre a realização, no mercado de balcão, de operações de crédito, referenciadas em riscos oriundos de operações de empréstimo, financiamento e arrendamento mercantil
05/1999	Dispõe sobre o estabelecimento de novos critérios para a provisão de créditos de liquidação duvidosa	15/2002	Consolidação de normas que disciplinam a aplicação de recursos de reservas de sociedades seguradoras, de capitalização e previdência
06/1999	Discute critérios para a disciplina de operações de empréstimo entre residentes e domiciliados no país e no exterior	16/2002	Dispõe sobre a realização de acordos para a compensação e liquidação de obrigações assumidas em depósitos interfinanceiros, em derivativos e em operações compromissadas
07/2000	Dispõe sobre critérios para funcionamento das Sociedades de Crédito Imobiliário	17/2002	Condições de constituição, funcionamento, transferência de controle e reorganização societária das instituições financeiras
08/2000	Debate com o mercado financeiro sobre o formulário para envio das Informações Financeiras Trimestrais, estabelecidas pela Resolução CMN nº 2990.	18/2002	Dispõe sobre a auditoria independente nas instituições financeiras
09/2000	Dispõe sobre procedimentos a serem observados pelas instituições financeiras e administradoras de consórcios, para adequação ao Código de Defesa do Consumidor	19/2003	Altera consolidação de procedimentos para a elaboração e remessa de demonstrações contábeis de dependência ou participação societária no exterior e critérios para equivalência patrimonial de investimentos
10/2000	Estabelecimento de critérios para o registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários	20/2004	Dispõe sobre a realização de operações de troca e empréstimo de títulos por parte de instituições financeiras
		21/2004	Regulamentação da Custódia de Numerário do Banco Central

Fonte: BACEN (Síntese e elaboração do autor)

Como se vê, uma das novidades mais importantes implementadas pelo Banco Central, após o incremento da parceria com o BIS, foi justamente a utilização de mecanismos de audiências públicas, para a discussão das normatizações mais importantes. Geralmente, as audiências começam com uma minuta da norma, divulgada pela autoridade monetária a todos os envolvidos e disponibilizada no

endereço eletrônico da instituição, não somente aos possíveis atingidos, como para toda a sociedade.

No ícone destinado à legislação e normas, encontra-se o sistema de audiências públicas que permite a qualquer interessado tecer considerações sobre a norma em discussão, durante um período predeterminado pelo BACEN. Após esse período, todas as sugestões são recolhidas e debatidas em diversos fóruns, desde entidades classistas de bancos e instituições assemelhadas fiscalizadas pela autoridade monetária até seminários abertos, palestras no Congresso e outras formas de discussão que possibilitem uma avaliação conjunta do escopo. No final, sumarizadas as discussões e verificados os prós e contras de cada sugestão, edita-se a norma.

Pelo que notamos no quadro 05, a primeira norma a ser assim discutida foi justamente a Resolução CMN nº 2.554/98, que estabeleceu a obrigatoriedade dos sistemas de controles internos e, a partir daí, questões relevantes como os critérios para exercícios de cargos de direção em instituições financeiras, institucionalização das Informações Financeiras Trimestrais, Código de Defesa do Consumidor Bancário e condições para constituição, funcionamento, transferência de controle e reorganização societária dessas instituições, foram abertamente discutidos, democratizando um pouco mais as decisões do Banco Central.

Esses elementos em conjunto permitem uma relação mais transparente entre a autoridade monetária e os atores relevantes do sistema financeiro e da própria sociedade, bem como proporciona respostas confiáveis aos organismos financeiros internacionais que monitoram o país.

Dois exemplos que reproduzimos a seguir dão conta de como as OFIs continuam monitorando o país e do intercambiamento de seus papéis. A resposta a esse ambiente de integração financeira que redundava em monitoramento contínuo só pode ser completa com o incremento da transparência e da responsabilização pública e democrática do Banco Central.

O representante do BIS para as Américas, cujo escritório no México foi inaugurado em novembro de 2002, em entrevista, no início do ano seguinte, admitiu que o Comitê da Basileia vinha monitorando o esforço brasileiro na luta contra a inflação, principalmente o cumprimento ou não das metas inflacionárias e esperava que o governo Lula continuasse com o trabalho por maior autonomia do Banco Central. Numa reunião dos representantes do G-10, na sede do BIS, em janeiro de

2004, o presidente do BC brasileiro foi cobrado sobre o momento em que a independência da instituição seria de fato uma realidade.

Já o relatório dos técnicos do FMI, liderado por Anoop Singh (2005), relativo à perspectiva da instituição sobre a estabilização e as reformas na América Latina, em vários momentos fez alusão à necessidade de adoção de medidas mais relevantes para a regulamentação prudencial dos sistemas financeiros nos países da região. O relatório em questão chega mesmo a afirmar que as reformas em direção à liberalização financeira e à abertura do mercado de capitais seriam arriscadas, caso os bancos centrais dos países não caminhassem para o efetivo fortalecimento da supervisão e da regulação.

Como demonstramos no capítulo III, o fato dessas instituições articularem pacotes de assistência em conjunto, faz com que seus papéis naturalmente se confundam, ainda mais num contexto em que o FMI e o Banco Mundial vêm “mudando seus mapas cognitivos”¹¹. Um exemplo interessante da atuação do FMI diretamente no mercado bancário do Brasil está reproduzido no Anexo A deste trabalho, que traz uma pesquisa efetuada pela instituição, ainda em 2003, por meio da qual solicita aos bancos estatais brasileiros respostas sobre os seus recursos financeiros, performance de operações, objetivos e políticas de negócios, relacionamento com os organismos governamentais, avaliação pelo Banco do tipo de supervisão a que está submetido, políticas de auditoria e de governança corporativa.

6.2.3 - Percepção de Atores Relevantes: Resultado dos *Surveys* junto ao Legislativo e Mercado Financeiro

Para verificar a percepção dos atores relevantes sobre essa nova estratégia do Banco Central, após os acontecimentos do início de 1999, inserimos, no âmbito da pesquisa que vem sendo realizada sobre “Autoridade Monetária e Democratização”, algumas questões que servem para parametrizar essas avaliações. Cabe ressaltar que as entrevistas junto aos deputados federais foi realizada em 2002 e com os representantes do mercado financeiro, em 2005. Ambas são amostras representativas dos respectivos universos e, portanto, podem ser tomadas como uma fotografia fidedigna do que pensavam esses setores, naqueles momentos.

¹¹ Expressão utilizada pelo Prof. Eduardo Kugelmas, para designar o atual processo de mudanças de postura e concepção das organizações financeiras internacionais.

Os deputados, na condição de representantes da sociedade, poderiam ser tomados como os avaliadores da autoridade e legitimidade do Banco Central, como notamos nos quadros que seguem. No entanto, verificamos que há pouco conhecimento das questões de política monetária, como aliás já havia sido explicitado na CPI dos Bancos, através do pouco domínio que possuem das atas do Comitê de Política Monetária (COPOM) - independentemente do corte ideológico. Parece que, realmente, nem os congressistas nem suas respectivas assessorias têm um conhecimento suficiente sobre questões econômico-financeiras para avaliar as ações do Banco Central. Talvez isso explique o fato da sabatina dos diretores do BC no Senado ser tão superficial.

QUADROS 06 E 07 - AVALIAÇÃO DOS DEPUTADOS SOBRE POLÍTICA MONETÁRIA

Conhecimento sobre questões de política monetária * Agregação ideológica dos partidos Crosstabulation

			Agregação ideológica dos partidos			Total
			ESQUERDA	CENTRO	DIREITA	
Conhecimento sobre questões de política monetária	Pouco	Count	4	9	4	17
		% within Agregação ideológica dos partidos	17,4%	25,0%	25,0%	22,7%
	Razoável	Count	18	23	10	51
		% within Agregação ideológica dos partidos	78,3%	63,9%	62,5%	68,0%
	Pleno	Count	1	4	2	7
		% within Agregação ideológica dos partidos	4,3%	11,1%	12,5%	9,3%
Total	Count	23	36	16	75	
	% within Agregação ideológica dos partidos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

Conhecimento sobre questões de política monetária * Opinião sobre divulgação das atas do COPOM Crosstabulation

			Opinião sobre divulgação das atas do COPOM				Total
			Desconhece	Transparente	Poderia agregar outros elementos	Não é reveladora	
Conhecimento sobre questões de política monetária	Pouco	Count	10	5	2	0	17
		% within Opinião sobre divulgação das atas do COPOM	35,7%	26,3%	10,5%	,0%	22,7%
	Razoável	Count	18	9	16	8	51
		% within Opinião sobre divulgação das atas do COPOM	64,3%	47,4%	84,2%	88,9%	68,0%
	Pleno	Count	0	5	1	1	7
		% within Opinião sobre divulgação das atas do COPOM	,0%	26,3%	5,3%	11,1%	9,3%
Total		Count	28	19	19	9	75
		% within Opinião sobre divulgação das atas do COPOM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Projeto Autoridade Monetária e Democratização

Apesar desse pouco conhecimento demonstrado sobre as atividades principais da autoridade monetária, dois outros quadros são reveladores sobre a percepção de competência do BACEN que os deputados possuem. O primeiro, que reproduzimos a seguir, mostra a avaliação da atuação do Banco Central, após os episódios de 1999. Mais de 80% dos deputados, cujos partidos podiam ser classificados como de centro ou direita - em sua maioria atuavam a favor do governo -, consideravam melhoras na atuação do BC em termos de previsibilidade e controles, que era a pergunta original da pesquisa. Mesmo entre os opositores do governo, 43,5% percebiam uma melhora na atuação do Banco Central, contra apenas 17,4% que acreditavam que havia piorado.

QUADRO 08 – AVALIAÇÃO DOS DEPUTADOS SOBRE A ATUAÇÃO DO BC PÓS DESVALORIZAÇÃO

Atuação do Banco Central, após desvalorização cambial * Agregação ideológica dos partidos Crosstabulation

			Agregação ideológica dos partidos			Total
			ESQUERDA	CENTRO	DIREITA	
Atuação do Banco Central, após desvalorização cambial	Manteve-se como antes	Count	9	2	1	12
		% within Agregação ideológica dos partidos	39,1%	5,6%	6,3%	16,0%
	Melhorou	Count	10	30	14	54
		% within Agregação ideológica dos partidos	43,5%	83,3%	87,5%	72,0%
	Piorou	Count	4	0	0	4
		% within Agregação ideológica dos partidos	17,4%	,0%	,0%	5,3%
	NS/NR	Count	0	4	1	5
		% within Agregação ideológica dos partidos	,0%	11,1%	6,3%	6,7%
Total	Count	23	36	16	75	
	% within Agregação ideológica dos partidos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

Fonte: Projeto Autoridade Monetária e Democratização

Corroborando a percepção da competência da autoridade monetária para supervisionar o Sistema Financeiro, o quadro abaixo mostra que, independentemente da posição ideológica, os deputados acreditam que a supervisão bancária deve continuar sendo atribuição do Banco Central.

QUADRO 09 – AVALIAÇÃO DOS DEPUTADOS: SUPERVISÃO BANCÁRIA

Supervisão bancária deve sair do BC * Agregação ideológica dos partidos Crosstabulation

			Agregação ideológica dos partidos			Total
			ESQUERDA	CENTRO	DIREITA	
Supervisão bancária deve sair do BC	Discorda	Count	19	28	13	60
		% within Agregação ideológica dos partidos	82,6%	77,8%	81,3%	80,0%
	Neutro	Count	1	5	0	6
		% within Agregação ideológica dos partidos	4,3%	13,9%	,0%	8,0%
	Concorda	Count	3	3	3	9
		% within Agregação ideológica dos partidos	13,0%	8,3%	18,8%	12,0%
Total	Count	23	36	16	75	
	% within Agregação ideológica dos partidos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

No mercado financeiro foram entrevistados 175 gestores de áreas como operacional/comercial, controles e retaguarda, *trading* e mesa de operações, área internacional e economia/planejamento. A mesma pergunta feita aos deputados sobre a avaliação da atuação do BC, após os episódios de 1999, está refletida no quadro abaixo.

QUADRO 10 – MERCADO E A ATUAÇÃO DO BC PÓS-DESVALORIZAÇÃO

Avaliação da atuação do BC, após a desvalorização cambial

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	mantve-se como antes	11	8,1	8,1	8,1
	melhorou um pouco	35	25,9	25,9	34,1
	melhorou muito	80	59,3	59,3	93,3
	piorou	6	4,4	4,4	97,8
	nao sabe/ nao opinou	3	2,2	2,2	100,0
Total		135	100,0	100,0	

Fonte: Projeto Autoridade Monetária e Democratização

Mais de 85% dos entrevistados afirmaram que em termos de previsibilidade, controles e transparência houve uma melhora da atuação do Banco Central, após os episódios de 1999. Entretanto, isso não quer dizer que o mercado financeiro acredite que episódios similares não tenham probabilidade de voltar a ocorrer, como notamos no quadro que segue. Até porque boa parte do mercado avalia que a autoridade

monetária agiu corretamente, estancando o risco sistêmico, ao socorrer os Bancos Marka e FonteCindam, em janeiro de 1999. 57% dos entrevistados acreditam que os episódios têm possibilidade de se repetir e 5,2% acreditam mesmo que devem se repetir.

QUADRO 11 - TENDÊNCIA DE CASOS COMO MARKA E FONTE CINDAM

Tendência de casos como Marka e FonteCindam					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	tendem a se repetir	7	5,2	5,2	5,2
	tem alguma chance de se repetir	77	57,0	57,0	62,2
	nao tem chance de se repetir	40	29,6	29,6	91,9
	nao sabe/ nao opinou	11	8,1	8,1	100,0
	Total	135	100,0	100,0	

Fonte: Projeto Autoridade Monetária e Democratização

Porém, duas outras avaliações do mercado financeiro corroboram a nossa visão de que, do ponto de vista das bases que dão credibilidade à autoridade monetária, as mudanças na supervisão bancária estão sendo bem percebidas.

QUADRO 12 - EFICÁCIA DA FISCALIZAÇÃO DO BACEN

Eficácia da fiscalização do BACEN					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	manteve-se como antes	41	30,4	30,4	30,4
	melhorou um pouco	45	33,3	33,3	63,7
	melhorou muito	22	16,3	16,3	80,0
	piorou	8	5,9	5,9	85,9
	nao sabe/ nao opinou	19	14,1	14,1	100,0
	Total	135	100,0	100,0	

Fonte: Projeto Autoridade Monetária e Democratização

Da análise do quadro acima, notamos que ao responder sobre a eficácia da fiscalização do Banco Central, após a mudança da forma de avaliação das instituições financeiras, que passou de modular para a Inspeção Global Consolidada, praticamente

50% dos membros do mercado financeiro, mesmo de áreas que não atendem diretamente às equipes do BC, perceberam uma melhora na forma de atuação da autoridade monetária.

Por fim, mesmo que o percentual tenha sido um pouco inferior ao dos deputados, quase 70% dos participantes do mercado financeiro discordam da saída da supervisão do âmbito do Banco Central, ainda que considerando que os membros do setor financeiro conheçam um pouco mais a existência de outros modelos, como o chileno e o inglês, em que a supervisão não faz parte das atribuições da autoridade monetária.

QUADRO 13 – MERCADO E A SUPERVISÃO NO BC

Supervisão bancária deveria sair do BACEN

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Não concordo, Nem discordo	14	10,4	10,4	10,4
	Discordo	94	69,6	70,1	80,6
	Concordo	26	19,3	19,4	100,0
	Total	134	99,3	100,0	
Missing	System	1	,7		
Total		135	100,0		

Fonte: Projeto Autoridade Monetária e Democratização

Um dado que nos chamou a atenção nesta pesquisa e que de certa forma corrobora a percepção de boa parte dos analistas de que a transparência do Banco Central vem melhorando, mas ainda falta muito para cobrir o hiato informacional existente entre a autoridade monetária e o público em geral pode ser aquilatado no quadro que segue.

A opinião dos membros do setor financeiro sobre as atas do COPOM não é unânime sobre seu caráter comunicativo. Apesar de 40,7% acreditarem que os instrumentos são transparentes, sendo os percentuais maiores nas áreas em que a necessidade de previsibilidade é também maior, fato que requer uma análise mais detalhada de seu conteúdo, mais de 30% acham sua linguagem complicada e inacessível para a sociedade. Aí está uma das áreas que o Banco Central precisa

trabalhar melhor, se quiser manter sua reputação e evitar desgastes como os ocorridos por ocasião do estabelecimento da CPI do Sistema Financeiro.

QUADRO 14 - ÁREA DE ATIVIDADE PRINCIPAL VS. ATAS DO COPOM

área de atividade principal * Opinião sobre as atas do COPOM Crosstabulation			Opinião sobre as atas do COPOM					Total
			nao e reveladora	e transparente	poderia agregar outros elementos	sua linguagem e complicada e inacessível para a sociedade	nao sabe/ nao opinou	
área de atividade principal	Operacional/Comercial	Count	1	12	7	14	0	34
		% within área de atividade principal	2,9%	35,3%	20,6%	41,2%	,0%	100,0%
	Controles/Back Office	Count	0	5	1	5	0	11
		% within área de atividade principal	,0%	45,5%	9,1%	45,5%	,0%	100,0%
	Trading/Mesa/Invest	Count	5	30	15	13	1	64
		% within área de atividade principal	7,8%	46,9%	23,4%	20,3%	1,6%	100,0%
	Área Internacional	Count	0	3	2	6	2	13
Total		% within área de atividade principal	,0%	23,1%	15,4%	46,2%	15,4%	100,0%
	Economia/Planejamento	Count	0	5	3	4	0	12
		% within área de atividade principal	,0%	41,7%	25,0%	33,3%	,0%	100,0%
	NS/NR	Count	0	0	0	1	0	1
		% within área de atividade principal	,0%	,0%	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		Count	6	55	28	43	3	135
		% within área de atividade principal	4,4%	40,7%	20,7%	31,9%	2,2%	100,0%

Fonte: Projeto Autoridade Monetária e Democratização

Os resultados da atuação mais proativa e transparente da autoridade monetária, após o incremento da parceria com o BIS, em 1999, parecem transcender o âmbito do universo normativo ou mesmo a habilitação de mecanismos de divulgação de suas atividades. Se avaliarmos os gráficos seguintes, notaremos duas consequências importantes. O primeiro mostra a incrível diminuição do número de instituições financeiras, no país, após o Plano Real. De 246 existentes em 1994, tínhamos apenas 164, ao final de 2004. O efeito da legislação do banco múltiplo foi contra-arrestado pela firme atuação do Banco Central com vistas à manutenção da estabilidade monetária, punindo com perda de controle as más práticas bancárias.

Um segundo efeito é a diminuição dos bancos públicos, que eram 32, quando da implementação do Plano Real e chegaram a 14, ao final de 2004. No caminho inverso, a competitividade do setor aumentou com a chegada dos bancos de controle estrangeiro, que eram apenas 38, no início de 1994 e chegaram a 62, dez anos depois.

O outro gráfico mostra que a diminuição dessa participação não se dá apenas em termos de número de instituições, mas também na participação nos ativos do

sistema financeiro. Em 1994 os bancos públicos representavam 51,5% dos ativos do sistema, passando para pouco mais de 30%, uma década depois. Ao passo que os bancos privados incrementaram sua participação, principalmente em função do crescimento dos bancos estrangeiros.

GRÁFICOS 04 E 05 - INSTITUIÇÕES POR CONTROLE DE CAPITAL E ATIVOS

Considerações Gerais sobre o Capítulo

Este capítulo foi desenvolvido para corroborar as hipóteses da construção de redes de proteção mais aprofundadas, após a conjuntura crítica de 1999. Dessa forma, tratou-se de um capítulo basicamente empírico, em que se procedeu a um levantamento das normatizações e dos dados que indiquem uma mudança de patamar na atuação preventiva do BACEN.

Deve-se ter em mente que esse aprofundamento das redes de proteção, demonstrado pela análise empírica, só teve espaço em função da conjuntura crítica de 1999 e da base que tinha sido solidificada com a estratégia incremental anterior da autoridade monetária, que teve na implementação do PROER e do PROES os seus pontos altos.

No decorrer do capítulo verificamos que a contrapartida para o endurecimento da normatização com os bancos foi um aumento substancial de transparência e responsabilização pública do BACEN. O próprio presidente da instituição, à época, ressaltou que os episódios de 1999 levavam à necessidade de repensar a autoridade monetária, em direção à maior transparência.

Houve de fato uma coincidência entre essa guinada do BACEN e a mudança dos padrões de supervisão bancária do BIS, que de uma certa forma responderam às conjunturas provenientes das crises econômico-financeiras do final da década de 1990. Esse movimento permitiu ao BACEN utilizar os direcionamentos do BIS para transferir parte dos riscos aos próprios bancos.

Os capítulos empíricos que procuramos construir aqui demonstram uma nova forma de atuação do Banco Central e alguns efeitos positivos dessa atuação, que podem ser aquilatados pelos números que procuramos analisar. No entanto, deve ser efetuado um encadeamento entre nossos pressupostos teóricos, as hipóteses de trabalho e as constatações oriundas das análises dos dados, tarefa a que nos propomos no próximo item, à guisa de conclusão.

CONCLUSÃO

No ambiente do século XXI, o monitoramento das ações governamentais exercido pelos mercados e os padrões de eficiência e eficácia requeridos para as reformas do sistema financeiro, vitais para a inserção internacional das democracias emergentes de mercado, parecem apontar no sentido da pouca consideração com a qualidade da democracia, principalmente nas conjunturas provenientes de crises econômico-financeiras.

Entretanto, nosso estudo procurou arregimentar indicadores que desafiaram esse pressuposto, no intuito de tentar enfatizar, para o logro das reformas orientadas para o mercado e para o próprio incremento da qualidade dessas democracias, a importância da avaliação prévia das trajetórias de construção institucional e dos atores políticos envolvidos.

De acordo com a nossa análise, a construção política de instituições em uma democracia ainda não consolidada, até em função das próprias variáveis internacionais pouco consideradas nos estudos precoces sobre democratização, pode garantir a credibilidade junto aos representantes do “mercado” e, ao mesmo tempo, não solapar e talvez até aumentar a legitimidade democrática das reformas.

Este trabalho demonstrou que, se analisarmos a especificidade das reformas em uma democracia emergente de mercado, teremos condições de entender o papel crucial das conjunturas críticas para a criação de alternativas com vistas às mudanças.

Nos dois capítulos iniciais, revisitamos as teorias sobre democratização e reformas de Estado, verificando até que ponto a literatura existente recobria os principais dilemas e desafios para as reformas financeiras liberalizantes, em países com fortes condicionalidades internacionais, como é o caso do Brasil.

Especificamente quanto tratamos das reformas financeiras há que se atentar para padrões que atendam ao *confidence game* descrito no trabalho, que faz com que o mercado internacional avalie as reformas nas democracias jovens através de critérios de desempenho pré-modelados, ao mesmo tempo em que dêem conta da legitimação das políticas junto ao eleitorado.

Para a percepção das especificidades das trajetórias no país, notamos que há que se estender o conceito de governabilidade em direção ao de *statecraft*, de modo a entender como as reformas de maior êxito demandaram a legitimidade da estabilidade

frente à população e a percepção das lideranças em relação ao momento de construção de soluções baseadas na agenda externa.

Além disso, nossa crença de que as reformas liberalizantes não necessariamente enfraquecem o processo democrático, atuando muitas vezes no sentido de abrir novas possibilidades para a ação política no plano doméstico, leva-nos a avaliar a abordagem das reformas em conjunto com a democratização, que obriga a uma análise mais acurada dos arranjos institucionais que habilitaram as reformas e suas conseqüências, em termos de responsabilização pública dos atores políticos envolvidos.

Entretanto, se a agenda socialmente construída leva à maior probabilidade de sucesso das reformas, várias das teorias sobre democratização e reformas não dão conta de nosso problema, pela tentativa de criar algo generalista. O meio termo entre o executivo forte e a responsabilidade política estendida parece ser o horizonte possível para as reformas financeiras, quando envolvemos autoridades políticas como os bancos centrais, isto é, com pouca probabilidade de serem analisadas pelos critérios democráticos com que avaliamos outras instituições encarregadas de implementar políticas públicas.

O terceiro capítulo abriu espaço a uma revisão sobre o sistema financeiro internacional. A partir dali, percebemos as deficiências dos receituários adotados pelas organizações financeiras tradicionais, frente à mudança de patamar que as crises financeiras conjugadas a crises bancárias trouxeram à tona. Na verdade, evidenciou-se a falta de preparo do FMI e do Banco Mundial, no que tange à atuação para a prevenção de crises, num ambiente que junta liberalização e globalização financeira.

Nesse sentido, o estudo mais detalhado do BIS serviu para avaliar uma nova dimensão dessa relação entre OFIs e democracias emergentes de mercado. O BIS tem um papel específico para o reordenamento das finanças internacionais, derivado de um aprendizado que se deu justamente em função da ocorrência de crises econômico-financeiras.

No “não-arranjo” que se segue ao final do sistema de Bretton Woods, o BIS ocupa um papel fundamental, pois proporciona, através de um jogo um pouco mais cooperativo com as autoridades financeiras locais, uma resposta adequada às especificidades de cada país, em termos de regulação bancária. Deve-se lembrar que o BIS vem respondendo a uma problemática posterior à agenda de liberalização, sintetizada no Consenso de Washington e adotada pelas OFIs tradicionais.

A natureza das crises recentes, que tiveram como raiz problemas nos setores financeiros nacionais, aumenta a visibilidade e a necessidade dos padrões de supervisão do BIS, podendo influenciar na consecução de uma nova agenda de reformas. Entretanto, há que se ressaltar que os caminhos que o BIS vem percorrendo, em direção a um novo acordo global para mitigação de riscos, podem ser denominados, no máximo, de um arranjo parcial. No pós-Bretton Woods estamos ainda muito longe de um novo sistema que garanta previsibilidade para as finanças globais.

Além do mais, deve-se considerar que o tipo de reformas financeiras liberalizantes das quais tratamos, envolvem pouco o Congresso e a sociedade. Os arranjos entre o BIS e as autoridades monetárias locais são muito mais internos ao Executivo e normalmente regulamentam a relação entre este e os representantes do mercado financeiro. O papel do Legislativo, quanto a essas regulamentações, ainda é pequeno, como reforçam nossas pesquisas descritas no capítulo VI.

Os três capítulos finais são empíricos e buscam comprovar nossas hipóteses para o caso brasileiro. No capítulo IV, retomamos a construção gradual de redes de proteção preventivas, por parte do Banco Central do Brasil, fator que permitiu a minimização do risco moral junto aos atores políticos relevantes que representavam o setor financeiro. Nesse capítulo, conseguimos compreender o porquê da crise que desaguou em 1999 não ter tido conseqüências econômicas e sociais piores. Boa parte da regulação prudencial, vital para a minimização de riscos para o setor financeiro, foi colocada em prática após a vigência do Plano Real.

É aí que notamos a conjugação entre legitimidade e credibilidade. Foi a adesão da população ao compromisso do governo com a estabilidade monetária que permitiu ao país colocar em prática reformas financeiras que aumentaram a credibilidade.

Como já sustentamos, ao longo do texto, a resolução desse aparente dilema entre credibilidade e legitimidade das reformas nos leva ao necessário tratamento do contexto internacional, pouco considerado nos primeiros estudos sobre democratização e reformas. A agenda e o *timing* das reformas são claramente afetados pelas dimensões internacionais do problema.

Os capítulos quinto e sexto abordam dois aspectos da conjuntura crítica de 1999. Em um primeiro momento (capítulo V), nota-se como essa conjuntura reunia todos os ingredientes ou para frear as reformas implementadas pelo BACEN, ou proporcionar maior apoio ao processo de mudança, em relação ao aprofundamento das redes de proteção.

O capítulo VI mostra empiricamente exatamente como se deu esse aprofundamento das redes de proteção, em uma conjuntura crítica, aproveitando-se do apoio à estabilidade e da existência de uma agenda externa de reformas para o setor financeiro. A contrapartida dessa construção rápida de regulações preventivas foi um aumento de transparência, responsabilização e prestação de contas por parte do BACEN.

Comprovou-se que existem impactos das reformas sobre a qualidade da democracia e desta sobre a qualidade das reformas. O estudo de caso sobre as instituições forjadas pelo Banco Central do Brasil, aproveitando janelas de oportunidade oriundas de uma conjuntura crítica em que o BIS estava atuando para mitigar riscos sistêmicos, demonstra que essa forma de análise que privilegia as rotas de construção de políticas públicas e as árvores de decisão dos gestores pode ser mais adequada para a explicação de casos como os das democracias emergentes de mercado, fustigadas pelas demandas do mercado financeiro internacionalizado, por um lado, e pelas cobranças da sociedade, por outro, num ambiente de malabarismos políticos constantes.

Passadas duas décadas desde o aparecimento dos primeiros estudos sobre a redemocratização na América Latina, o benefício do tempo decorrido nos permite um enfoque que aglutine fatores relevantes pouco considerados nos trabalhos iniciais, tais como: as dificuldades de consolidação dessas democracias, a influência do viés internacionalizante das reformas sobre as mesmas e o papel das organizações internacionais, principalmente nos contextos de crises econômico-financeiras.

O fato de termos escolhido como estudo de caso as reformas do setor financeiro e seus impactos sobre a governabilidade das DEM, especificamente para o Brasil (mas isso pode ser extensivo a outros países de características similares, dependendo da escolha das conjunturas críticas), é vital, pois adiciona à análise outros fatores pouco considerados nos estudos iniciais sobre o tema, como, por exemplo, a extrema dependência que o governo tem dos bancos¹, que pode limitar a sua autoridade e criar um cenário propício ao florescimento do risco moral.

A despeito desse cenário testar de forma mais radical as hipóteses sobre democracias e reformas, nosso estudo se encarregou de demonstrar que quando estas

¹ Em países em que os mercados de capitais e de títulos do governo são restritos, uma das formas de financiamento do endividamento público do governo central é a venda compulsória desses títulos aos bancos, que podem abatê-los das reservas que precisam manter depositadas no Banco Central, de forma a diminuir o efeito do multiplicador bancário. Isso faz com que boa parte da dívida governamental esteja nas mãos dos bancos, contribuindo para incrementar a percepção que, em casos de desequilíbrios para as instituições financeiras, o governo não medirá esforços para salvá-las (*moral hazard*).

consideram um espectro mais amplo de atores e dimensões políticas, negociando, persuadindo e incrementalmente construindo instituições que protejam o sistema da recorrência das crises, os pontos de contato entre as “comunidades” envolvidas podem gerar consensos que contribuam para o logro das reformas.

Não estamos aqui ressaltando a velha tese da excepcionalidade do caso brasileiro. Na verdade, apenas queremos deixar claro que as várias teorias que recuperamos, dando conta dos modelos de reforma e democratização, mesmo que vitais e questionadoras, não podem ser consideradas normativas para a resolução do problema, pois, ao serem defrontadas com um estudo de caso complexo, como o das reformas no sistema de regulação das instituições financeiras numa democracia emergente de mercado que passou por hiperinflação, simplesmente se mostram limitadas para explicá-lo.

A constatação, nem sempre cara aos estudos de caráter totalmente economicista, de que as reformas econômicas possuem forte ressonância na arena política, requer o estudo pormenorizado dos modelos de institucionalização, principalmente para os países em que o processo de construção democrática ainda se encontra em andamento. Essa abordagem pode propiciar a análise de soluções não anteriormente problematizadas pelas teorias existentes, simplesmente pelo fato das conjunturas críticas em democracia poderem abrir espaço para a experimentação e a capacidade política das lideranças.

Uma boa democracia precisa, como advogam os teóricos da qualidade da democracia, ser amplamente legitimada e satisfazer às expectativas dos cidadãos em relação ao governo. Essa avaliação da qualidade do processo em função dos resultados obtidos redireciona o problema da qualidade das reformas não somente para a medição da performance macroeconômica, mas, também, para a necessidade de controle público sobre os organismos governamentais que articularam essas reformas.

No caso dos bancos centrais, ou quaisquer outras instituições que regulem a supervisão dos bancos e mesmo os instrumentos de política monetária, não se pode correr o risco de ter, numa democracia, controladores incontroláveis. Por isso, também, não se pode esperar que um único modelo de reformas do setor financeiro satisfaça a todos os países. Cada um tem o seu modelo, fruto de uma construção política, que muitas vezes pode ter sido articulada a partir de uma conjuntura crítica.

A avaliação de uma questão intrincada como a observada em nosso estudo de caso requer deixar de lado pressupostos preestabelecidos - como aqueles que realçam o fato de todas as reformas que transitam pela via democrática enfrentarem maiores

dificuldades para serem institucionalizadas -, ou aqueles que analisam apenas os aspectos domésticos de processos cada vez mais internacionalizados.

Num ambiente no qual a internacionalização da economia dispõe de forma diferente os agentes econômicos, em relação ao passado em que imperava a teoria do “desenvolvimento para dentro”, o temor de choques pode contribuir para gerar boas instituições e a habilidade em transformar essas conjunturas em políticas públicas adequadas pode definir o futuro político de certas lideranças ou mesmo recuperar a credibilidade e legitimidade de atores que atuam em nome do governo como um todo. Como argumentou Przeworski (1994), um ambiente de confiança pública nas reformas pode reforçar a legitimação das democracias.

As diferenças entre a percepção sobre o país e aquilo que realmente está acontecendo não são raras, nem mesmo entre as organizações financeiras internacionais, como verificamos. Por isso, verifica-se a necessidade dos reformadores considerarem um amplo espectro de atores, na tomada de decisões, com o objetivo de deixar claros os parâmetros de suas posturas e tentar dar respostas convincentes aos atores relevantes, estejam eles nas OFIs ou nas bases políticas domésticas.

A caminhada para a consolidação das democracias pode advir do apoio recebido pelo governo ou de seus organismos em situações delicadas como aquelas oriundas de crises econômicas, ou, em nosso estudo de caso, de crises flagrantes de credibilidade. Uma maior liberdade de ação, por exemplo, dos bancos centrais em situações como aquela vivida em 1999, pode ser tolerada caso a construção institucional posterior redunde também na explicação dessas ações para o público, em um processo de incremento auto-imposto de responsabilidade e prestação pública de contas.

Aos poucos, as OFIs tradicionais também vêm aprendendo com as crises e tentando readequar seus papéis. Um exemplo disso foi o acordo prévio do FMI com os principais candidatos à sucessão brasileira, em 2002, com vistas a minimizar os efeitos de uma crise de caráter eleitoral, no qual o mercado claramente precificava contra o candidato vencedor.

É por isso que se justifica a escolha de um estudo de caso de interação entre uma autoridade monetária nacional, no caso o Banco Central do Brasil, e uma organização financeira internacional, o BIS.

No momento em que a conjuntura de aprofundamento institucional ocorreu, entre o final de 1998 e o início de 1999, tínhamos à mão todos os elementos configuradores de uma situação de risco. O país vinha de um Acordo com o FMI em

meio ao recrudescimento da crise russa, logo após uma eleição em que a inserção internacional do país foi um dos objetos de decisão do eleitorado, em favor da reeleição de Fernando Henrique Cardoso.

A adoção da regulação prudencial rumo à criação de redes de proteção para o sistema financeiro brasileiro adotada pelo BACEN, de forma incremental, ao menos desde a implementação do Plano Real, precisava ser reforçada, sob pena da autoridade monetária ser colocada numa posição difícil na avaliação tanto dos mercados quanto da própria sociedade e seus representantes.

O presidente do BC, na ocasião, em função das operações de socorro aos bancos Marka e FonteCindam, foi acusado de desvio de dinheiro público, corrupção passiva, peculato e prevaricação, crimes que não somente maculavam a probidade da instituição, como colocavam em perigo toda a construção institucional para a mitigação do risco moral conseguido até então pela autoridade monetária, no enfrentamento de atores políticos da maior relevância, como os governadores de estado e os controladores dos bancos.

O impacto da CPI do Sistema Financeiro sobre esse ambiente de desconfiança em relação ao papel exercido pelo BACEN, em uma conjuntura de crise cambial, poderia ser desastroso, contribuindo para ampliar a percepção que boa parte da classe política e da própria sociedade tinham da autoridade monetária como um “buraco negro”. Num certo momento, em que até o Diretor-Geral da BM&F chegou a dizer que o risco sistêmico poderia não ter ocorrido, a desconfiança sobre o BACEN foi generalizada.

A estratégia de defesa, dentro do âmbito da CPI e das investigações paralelas do Ministério Público e da Polícia Federal, além da instauração de uma comissão de sindicância própria, poderia ter servido apenas para aplacar um pouco o escândalo político que se afigurava, caso o BC não lançasse mão de uma contra-ofensiva que contasse com o apoio e os novos padrões de supervisão bancária do BIS. O estudo de caso que desenvolvemos comprovou um aprofundamento institucional sem precedentes, utilizando as demandas do Acordo da Basiléia como mote, que redundou numa sinalização para a sociedade e para o mercado de que a autoridade monetária continuaria com sua estratégia de construção de redes de proteção sobre o sistema financeiro.

Essa estratégia levou atores políticos ainda relevantes, interessados na diminuição da autoridade do Banco Central, para ter de volta o ambiente de risco moral,

a nova derrota em sua estratégia de tentar reaver os bancos que haviam sido liquidados ou reestruturados no novo ambiente de estabilidade monetária.

Para isso, contribuiu inclusive o *status* de bem público que a sociedade havia atribuído à estabilidade, em ocasiões imediatamente anteriores, fator que permitiu ao BACEN trazer à tona argumentos relativos à necessidade de manutenção da inflação em patamares baixos, no novo cenário de metas inflacionárias, para aprofundar as instituições de limitação de riscos do sistema financeiro nacional, que vinham sendo padronizadas pelo BIS.

Os efeitos da crise econômica persistentes desde o problema com os países asiáticos, em 1997, foram mitigados no sistema financeiro exatamente em função do funcionamento correto e mesmo do incremento das redes de proteção, que redundaram em regulação prudencial.

Na verdade, a CPI do Sistema Financeiro, bem como as CPIs dos Precatórios e do Orçamento, não foram extremamente punitivas, mas geraram conjunturas favoráveis à institucionalização de leis e regras que passaram a evitar a ocorrência das mesmas situações que haviam gerado os inquéritos no âmbito do legislativo. Por isso, nossa percepção de que essas foram conjunturas críticas para o aprofundamento institucional, mesmo que o dinheiro público eventualmente mal gasto não tenha sido recuperado.

Redes de proteção que muitas vezes demoram períodos muito longos para serem construídas, como as reestruturações dos sistemas de pagamentos e liquidações, podem ter tido seu trâmite facilitado em função do aproveitamento do momento pelas autoridades governamentais para proceder a um reforço na regulação, saciando a sede dos que contestavam o elevado grau de discricionariedade do Banco Central, com mecanismos inibidores de situações como as que haviam gerado a Comissão Parlamentar de Inquérito.

Essa possibilidade aberta pela conjuntura crítica de um efeito positivo na qualidade das reformas institucionais do setor financeiro, sem perda de qualidade e até reforço do processo democrático, parece-nos o grande ganho e ao mesmo tempo o diferencial que limita a amplitude das teorias conhecidas até então, no que tange à explicação do caso brasileiro. Crises econômicas não podem ser vistas o tempo todo como fatores disruptivos para as reformas institucionais, nem mesmo para a qualidade das democracias. Há um momento de oportunidade nas crises que deve ser reconhecido e aproveitado com a capacidade de *statecraft* das lideranças e autoridades políticas.

Entretanto, foi demonstrado neste estudo que, ao tratarmos de reformas nas quais o peso das OFIs é preponderante em sua determinação, bem como no caso da democracia de massas agir como uma constrição habilitadora - e esse parece ser o caso das reestruturações no setor financeiro para a garantia da estabilidade monetária -, a noção de *accountability* precisa ser ampliada, fugindo às análises que a percebem apenas como uma prestação de contas regular dos bancos centrais aos mercados. Mais do que prestação de contas, a autoridade monetária precisa sinalizar à sociedade com limitações institucionais para a sua esfera de atuação, critérios de transparência e eficiência e mecanismos de consultas públicas para as grandes decisões.

A vantagem de avaliarmos as reformas consideradas de segunda geração em meio às crises econômico-financeiras é poder entender o papel dessas crises no sentido de engatilhar círculos virtuosos de institucionalização, a partir de uma interação dinâmica de fatores domésticos e internacionais, com a contrapartida da maior participação e controle por parte dos atores envolvidos e da própria sociedade. Em um ambiente de recorrência de crises financeiras e velocidade de integração dos mercados, a construção institucional de redes de proteção pode surgir do *statecraft*, por parte das lideranças na captação dos momentos em que as oportunidades no plano interno e externo estão convergindo.

Se para as novas democracias emergentes de mercado há um custo oriundo da integração global que, por exemplo, praticamente exclui alternativas como o fechamento dos respectivos mercados financeiros, por outro, as OFIs deveriam considerar que o jogo da confiança e da credibilidade que esses mesmos mercados internacionalizados entabulam com esses países pode ser extremamente perverso, colocando em xeque estratégias corretas e incrementais de construção de instituições. O exemplo estudado da interação entre o BIS e o BACEN parece proporcionar respostas mais consistentes para esse dilema.

A forma não impositiva encontrada pelo BIS para conseguir divulgar e fazer valer seus padrões nos mais diversos países parece advir da própria característica da organização, que absorve autoridades monetárias de seus membros por um acordo muito mais implícito que explícito. Esse tipo de postura tem gerado também maior flexibilidade por parte do BIS em se adaptar às mudanças de cenário internacionais, principalmente nos contextos de crises econômicas.

Dessa forma, essa pode ter sido a chave para compreender como o Banco Central do Brasil conseguiu colocar em prática reformas institucionais tão complexas,

em tão pouco tempo. Participando de alguns congressos internacionais de supervisão bancária, nos últimos anos, sempre éramos procurados por representantes de outros países que indagavam as razões pelas quais o Brasil havia alcançado um sucesso tão rápido na implantação da regulação prudencial, haja vista a demora para o alcance de patamares similares em outros países.

Nossa resposta transformou-se na razão de ser deste trabalho. Apenas identificando os caminhos pelos quais essa institucionalização foi construída é que se pode entendê-la, de modo a eventualmente compará-la com a trajetória de outros países. Os fatos que sucederam a entrada do Brasil no BIS - conjuminando as crises asiática e russa, o pacote salvacionista do FMI, a eleição presidencial, a desvalorização cambial e a mudança da política econômica, no início de 1999 -, coincidiram com um incremento da autoridade e mesmo da atividade do BIS, no mesmo período, gerando janelas de oportunidade aproveitadas pela autoridade monetária para criar novos padrões que sinalizassem ao mercado financeiro, à sociedade e aos representantes eleitos uma nova postura do BC em relação aos riscos anteriormente incorridos pelo sistema financeiro brasileiro.

O padrão anterior de risco moral, que vigiu no mercado brasileiro por longos anos, pode ter influenciado a velocidade e magnitude da ação do Banco Central, configurando algo na linha da “proximidade” e “intensidade” da ameaça, preconizada por Boylan (2001). Porém, não se pode entender completamente a ação da autoridade monetária, naquele momento, se não reconstruirmos a interação dinâmica das conjunturas doméstica e internacional. Questões como o fim da alta inflação, o momento de descenso de algumas forças políticas, as conjunturas democrático-eleitorais, a maior competitividade gerada pela abertura do mercado financeiro explicam parcialmente as nossas hipóteses de trabalho, mas o papel das crises econômico-financeiras e dos organismos internacionais envolvidos na interação com o governo e o mercado nacionais não pode ser esquecido.

Sem ter a pretensão de gerar uma nova teoria que explique as reformas financeiras liberalizantes em democracias emergentes de mercado, o que nos propusemos a fazer aqui foi avaliar as eventuais limitações das teorias e interpretações existentes e propor alguns outros critérios de análise que, se amalgamados ao saber já produzido até então sobre o tema, podem gerar linhas de pesquisa que alavanquem novas molduras de avaliação.

Claramente, dois momentos da atuação da autoridade monetária no Brasil podem ser identificados. Da crise mexicana até 1998, a estratégia do BACEN vinha sendo a construção incremental de redes de proteção para o sistema financeiro, contrapondo-se ao poder político de vários atores que desde sempre enfrentaram a autoridade do BC. Um ponto nítido de inflexão, naquela estratégia, foi a implementação do Plano Real, em 1994. Como já se tratou em vários estudos, o plano econômico foi um divisor de águas para a estabilidade monetária, no Brasil, e mesmo para uma mudança da democracia de massas em favor de políticas estabilizadoras. É nessa linha que a eleição de 1994 pode ser vista como crítica, gerando realinhamentos econômicos, fiscais e administrativos que são mantidos até hoje, a despeito das trocas governamentais.

O segundo momento, que começou com o ataque especulativo à moeda brasileira, no início de 1999, pode ser considerado como uma aceleração dessa estratégia de construção institucional num período extremamente delicado, em que a falta de transparência e as falhas na comunicação do Banco Central geraram um ambiente negativo para a organização, colocando em xeque, no limite, sua autoridade e legitimidade. A resposta pela via do aprofundamento das redes de proteção, combinada com mecanismos mais previsíveis de responsabilização pública e transparência, parece só ter sido possível em função do aproveitamento de uma oportunidade muito especial, na qual a existência de um movimento internacional no sentido desse reforço era reconhecida como válida pelos *players* do sistema financeiro nacional e foi muito bem utilizada como uma espécie de condicionalidade reconhecida por todos como positiva.

A própria comunicação da autoridade monetária precisa ainda ser melhorada, pois “num mundo em que as expectativas importam muito, palavras adequadas dos bancos centrais podem reforçar, anular ou mesmo substituir ações concretas de política monetária” (Gustavo Loyola, *Valor Econômico* – 08/03/2004 – A.11). Um esforço pela redução do hiato informacional entre o Banco Central e a sociedade ou seus representantes necessita ser melhor empreendido, haja vista a dificuldade constatada pelas nossas pesquisas, tanto entre os congressistas, quanto para o próprio mercado, de entender a linguagem dos documentos oficiais da organização.

Talvez falte um trabalho direcionado pelos técnicos do BACEN com vistas a elevar o nível de compreensão da classe política e da própria sociedade, a respeito dos mecanismos que está utilizando. Isso pode inclusive contribuir para o estabelecimento de legislação que garanta a autonomia operacional da instituição, até aqui apenas delegada pelos governos da década mais recente.

O nível de *accountability* do Banco Central em relação à sociedade como um todo, apesar das melhoras observadas após os episódios de 1999, ainda se mostra relativamente baixo. Portanto, o controle público sobre uma instituição como a autoridade monetária permanece tênue e efetuado sempre *a posteriori*, caracterizando uma situação de déficit democrático.

A democratização possível das decisões de uma autoridade monetária também precisa ser objeto de análise mais acurada, pois o segredo necessário para algumas dessas decisões poderia impossibilitar mecanismos de divulgação e transparência preventivos. Há que se encontrar uma fórmula que mantenha o sigilo das decisões com a previsibilidade em relação à utilização dos instrumentos. O aprofundamento da regulação prudencial pode ser um caminho para o alcance desse novo patamar, pois diminui consideravelmente o risco moral e deixa claro aos atores envolvidos quais devem ser os procedimentos do Banco Central, em caso de incorrência em riscos não previamente calculados.

Jogos cooperativos são aqueles, em Teoria dos Jogos, nos quais se permitem aos participantes acordos antes e durante a partida, com ampla comunicação entre os jogadores. As estratégias, ao contrário dos jogos não cooperativos, são conhecidas e acordadas pelos dois lados.

Esse parece ser o rumo tomado pelo Banco Central do Brasil nessa parceria com o Banco para Compensações Internacionais (BIS), nos anos mais recentes. O aproveitamento das conjunturas críticas para o desenho de instituições que fortaleçam o sistema financeiro pode ser uma das estratégias profícuas de combinação da credibilidade necessária para a atuação das autoridades monetárias, com a sua legitimação nas democracias de massas.

O resultado parece ser a abertura de espaços para um maior grau de experimentação dos gestores públicos, notadamente aqueles que têm a capacidade para notar que a conjunção entre legitimidade e credibilidade ocorre apenas em “momentos maquiavelianos”.

BIBLIOGRAFIA:

ABRUCIO, Fernando L. *Os Barões da Federação: os governadores e a redemocratização brasileira*. São Paulo: Hucitec, 1998.

ALMEIDA, Paulo Roberto de. *Os Primeiros Anos de Século XXI – O Brasil e as Relações Internacionais Contemporâneas*. São Paulo: Paz e Terra, 2002.

ALSTON, Lee J, MELO, Marcus A., MUELLER, Bernardo e PEREIRA, Carlos. *Political Institutions, Policymaking Processes and Policy Outcomes in Brazil*. Paper apresentado ao BID, 2004.

ANDRADE, Eduardo C. “Bacen e BCs selecionados: Uma análise comparativa do nível de transparência” in *Revista de Economia Política*. São Paulo: Editora 34, v.24, nº 3, 2004.

ARMIJO, Leslie Elliott. *Mass Democracy – The Real Reason Brazil ended Inflation?* Paper apresentado ao Encontro Anual da APSA. São Francisco, setembro/2001.

_____. “The terms of the debate: What’s democracy got to do with it?” in Armijo, L. (org.) *Debating the global financial architecture*. Nova Iorque: Stonybrook, State University of New York Press, 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Atividades – 1995 a 2002*. Brasília: Diretoria de Fiscalização, 2002.

_____. *Relatório de Estabilidade Financeira*. Brasília, v. 2, n. 2, novembro de 2003.

_____. Bancos Brasileiros após a Resolução 1524, de 21.09.88 in <http://www.bcb.gov.br/htms/Deorf/e88-2000/texto.asp?idpai=relsfn19882000>. Acesso em 19/08/2005.

BELAISCH, Agnès. *Do Brazilian Banks Compete?*. Washington: Fundo Monetário Internacional, 2003 [WP/03/113].

BERGSTEN, C. Fred. “Reforming the International Financial Institutions: Dueling Experts in the United States” In: ARMIJO, L. (org.) *Debating the global financial architecture*. Nova Iorque: Stonybrook, State University of New York Press, 2002.

_____. “The risks ahead for the world economy” In: *The Economist*, 09/09/2004.

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *El Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea*. Terceira Versão do Consultative Paper In: <http://www.bis.org/bcbs/cp3ov.pdf> - Acesso em 04.08.2003.

_____. *The Basel Committee on Banking Supervision* In: <http://www.bis.org/bcbs/aboutbcbs.htm> - Acesso em 12.03.2003.

_____. *BIS History* In: <http://www.bis.org/about/history.htm> - Acesso em 30.08.2003.

_____. *Statutes of the Bank for International Settlements*. Basileia: BIS Press, 2003.

BLINDER, Alan. *Bancos Centrais: Teoria e Prática*. São Paulo: Ed. 34, 1999.

BLUSTEIN, Paul. *Vexame – os bastidores do FMI na crise que abalou o sistema financeiro mundial*. Rio de Janeiro: Record, 2002.

BOORMAN, Jack. “Comentários sobre o Fundo Monetário Internacional” In: FENDT, R. e LINS, Maria Antonieta T. *Arquitetura Assimétrica: O Espaço dos Países Emergentes e o Sistema Financeiro Internacional*. São Paulo: Fundação Konrad Adenauer, 2002.

BORÓN, Atílio A. “El Estado y las ‘reformas del Estado orientadas al mercado’. Los ‘desempeños’ de la democracia en América Latina” In: KRAWCZKY, Nora R. e WANDERLEY, Luiz E. (orgs.) *América Latina: Estado e reformas numa perspectiva comparada*. São Paulo: Cortez Editora, 2003.

BOYLAN, Delia M. *Defusing Democracy: Central Bank Autonomy and the Transition from Authoritarian Rule*. Michigan: The University of Michigan Press, 2001.

BROCK, Philip L. *Financial Safety Nets and Incentive Structures in Latin America*. University of Washington: Washington DC, 1998.

BRUSZT, Laszló; STARK, David. “Enabling Constraints: Fontes Institucionais de Coerência nas Políticas Públicas no Pós-Socialismo” In: *Revista Brasileira de Ciências Sociais*. Vol. 13, n. 36 – fevereiro de 1998.

BURNHAM, Walter Dean. *Critical Elections and the Mainsprings of American Politics*. Nova Iorque: Norton Eds., 1971.

CACCIOLA, Salvatore Alberto. *Eu, Alberto Cacciola, confesso: o escândalo do Banco Marka*. Texto Final: Eric Nepomuceno. Rio de Janeiro: Record, 2001.

CAMPOS, Roberto. *A lanterna na popa*. Rio de Janeiro: Topbooks, 1995.

CANUTO, Otaviano; LIMA, Gilberto T. “Basileia 2: da regulação substantiva à regulação procedimental” In: FENDT, R. e LINS, Maria Antonieta T. *Arquitetura Assimétrica: O Espaço dos Países Emergentes e o Sistema Financeiro Internacional*. São Paulo: Fundação Konrad Adenauer, 2002.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. “A independência do Banco Central e a disciplina monetária: observações céticas” In: *Revista de Economia Política* vol. 15 n. 4 (60), outubro-dezembro, 1995.

COLLIER, Ruth B.; COLLIER, David. *Shaping the Political Arena*. New Jersey: Princeton University Press, 1991.

CROCKETT, Andrew. “Banking Supervision and Regulation – International Trends” In: <http://www.bis.org/speeches/sp010330.htm> - Acesso em 12.03.2003.

CUKIERMAN, Alex; MILLER, Geoffrey P.; NEYAPTI, Billin. “Central bank reform, liberalization and inflation in transition economies – an international perspective” in: *Journal of Monetary Economics* 49 (2002). p. 237-264.

DAHL, Robert A. *Dilemmas of Pluralist Democracy – Autonomy vs. Control*. New Haven e Londres: Yale University Press, 1982.

_____. *Poliarquia – participação e oposição*. São Paulo: EDUSP, 1997.

DIAMOND, Larry. *Democracy, Development and Good Governance: The Inseparable Links*. Annual Democracy and Governance Lecture Center for Democratic Development at the British Council Hall. Accra, 2005.

_____ e MORLINO, Leonardo. “The Quality of Democracy: An Overview” in *Journal of Democracy*, outubro de 2004.

DUPAS, Gilberto. *Economia Global e Exclusão Social*. São Paulo: Paz e Terra, 1998.

EICHENGREEN, Barry. *A Globalização do Capital – Uma História do Sistema Monetário Internacional*. São Paulo: Ed. 34, 2000.

ERNST & YOUNG; FEBRABAN. *Comitê da Basileia* (tradução brasileira para os novos termos do Acordo). São Paulo: FEBRABAN, 2004 (disponível apenas em CD-Rom).

FELSENFELD, Carl e BILALI, Genci. *The Role of the Bank for International Settlements in Shaping the World Financial System*. Fordham University School of Law: Research Paper 44: 2004.

FERNÁNDES-ARIAS, Eduardo; HAUSMANN, Ricardo. “The redesign of the international financial architecture from a Latin American Perspective: Who Pay the Bill?” In: ARMIJO, L. (org.) *Debating the global financial architecture*. Nova Iorque: Stonybrook, State University of New York Press, 2002.

FIORI, José Luís. “A governabilidade democrática na nova ordem econômica” In: *Novos Estudos CEBRAP*, nº 43, 1995.

FLEURY, Sonia. “Reforma del Estado” In: *Revista Instituciones y Desarrollo*, n. 14 e 15 – págs. 81-122. Institut Internacional de Governabilitat de Catalunya. Barcelona, 2003.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *Good transparency practices for monetary policy by central banks*. Washington: IMF Executive Board, 2000.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro – Produtos e Serviços*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1995.

FRAGA, Armínio; GOLDFAJN, Ilan; MINELLA, André. *Inflation Targeting in Emerging Market Economies*. Banco Central do Brasil: Working Papers Series 76, junho/2003.

FRANCO, Gustavo H. B. *O Desafio Brasileiro – Ensaio sobre Desenvolvimento, Globalização e Moeda*. São Paulo: Ed. 34, 1999.

FRENKEL, Michael; MENKHOFF, Lukas. “Propostas de reformas para um novo sistema financeiro internacional” In: FENDT, R.; LINS, Maria Antonieta T. *Arquitetura Assimétrica: O Espaço dos Países Emergentes e o Sistema Financeiro Internacional*. São Paulo: Fundação Konrad Adenauer, 2002.

FRENKEL, Roberto. *Globalización y crisis financieras en América Latina*. Paper apresentado ao GT II, na 2ª. Reunião Plenária do Foro Interparlamentar das Américas. Cidade do Panamá, 20/21 de fevereiro de 2003.

_____, FANELLI, José M. e DAMILL, Mário. “De México a México: el desempeño de América Latina en los 90” in *Revista de Economía Política*, vol. 16, nº 4 (64), outubro-dezembro/1996.

_____, _____, e ROSENWURCEL, G. “Growth and Structural Reform in Latin America. Where we stand” in *Documento CEDES*. Buenos Aires, nº 57, 1994.

FRIAS, Maria Cristina. “Copom deveria divulgar votos, diz ex-BC”, entrevista com Sérgio Werlang, *Folha de São Paulo*, 23/04/2005.

FUKUYAMA, Francis; MARWAH, Sanjay. “Dimensions of Development” In: WHITEHEAD, Laurence (org.) *Emerging Market Democracies – East Asia and Latin America*. New York: John Hopkins University Press, 2002.

GOLDFAJN, Ilan. *The Brazilian Crisis, the Role of the IMF and Democratic Governability*. Paper apresentado à Assembléia Geral do Club de Madrid, novembro/2003.

GREIDER, William. *Secrets of the Temple – How the Federal Reserve Runs the Country*. Nova Iorque: Simon & Schuster, 1989.

HAGGARD, Stephan. “The Politics of the Asian Financial Crises” In: WHITEHEAD, Laurence (org.) *Emerging Market Democracies – East Asia and Latin America*. New York: John Hopkins University Press, 2002.

_____. “A Reforma do Estado na América Latina” In: LANGONI, Carlos G. (Coord.) *A Nova América Latina*. Rio de Janeiro: FGV, 1997.

_____ e KAUFMAN, Robert. *The Political Economy of Democratic Transitions*. Princeton: Princeton University Press, 1995.

HAGOPIAN, Frances. *The (Too-Low but) Rising Quality of Democracy in Brazil and Chile: Effective or Representative Democracies? Paper* apresentado à Reunião Anual da American Political Science Association. Chicago, 02 a 05 de setembro de 2004.

KINDLEBERGER, Charles P. *Manias, panics, and crashes: a history of financial crises*. Nova Iorque: Basic Books, 1978.

KRUGMAN, Paul. *The Confidence Game – How Washington worsened Asia’s crash* in *The New Republic*, 05/10/1998. <http://www.geocities.com/Eureka/Concourse/versib/krug1005.htm>. Acesso em: 14/09/2004.

KUCZYNSKY, Pedro-Pablo. “O sistema financeiro” In: WILLIAMSON, John; KUCZYNSKY, Pedro-Pablo (orgs.) *Depois do Consenso de Washington – Retomando o crescimento e a reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva, 2004.

KUGELMAS, Eduardo. *Recentes Modifications of the International Financial System*. São Paulo: 2005 (mimeo)

LINZ, Juan J.; STEPAN, Alfred. *A Transição e a Consolidação da Democracia – A experiência do Sul da Europa e da América do Sul*. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

LOUREIRO, Maria Rita; ABRUCIO, Fernando L. *Incrementalismo, negociação e accountability: análise das reformas fiscais no Brasil*. Paper apresentado ao XXVI Encontro Anual da ANPOCS, 2002.

LOYOLA, Gustavo. “Banco Central: advertir, mas não assustar” In: *Valor Econômico*, 08/03/2004.

LUETZ, Susanne. *Beyond the Basle Accord: Banking Regulation in a System of Multilevel Governance*. Paper apresentado à Reunião Anual da APSA. São Francisco, setembro/2001.

LUNDBERG, Eduardo. *Rede de Proteção e Saneamento do Sistema Bancário*. Brasília: Banco Central do Brasil, 1999a.

_____. *Saneamento do Sistema Financeiro – A experiência brasileira dos últimos 25 anos*. Brasília: Banco Central do Brasil, 1999b.

MAIA, Carlos Donizeti M. *Democratização e Supervisão Bancária: As transformações recentes.*, 2003. Tese de Doutorado (Programa de Estudos Pós-Graduados em Ciências Sociais). PUC. São Paulo.

MALLOY, James; CONAGHAN, C. *Unsettling Statecraft – Democracy and Neoliberalism in Central Andes*. Princeton: Princeton University Press, 1995.

MARQUES, Moisés S. *Do vôo rumo à autonomia à autonomia de vôo – A relação entre o internacional e o doméstico na reconstrução da autoridade do Banco Central*, 2000., Dissertação de Mestrado (Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas) USP. São Paulo.

_____. *A construção política gradualista da autonomia do Banco Central do Brasil: autoridade, credibilidade e responsabilidade democrática*. Paper apresentado ao XXVII Encontro Anual da ANPOCS, 2003.

MAXFIELD, Sylvia. *Gatekeepers of growth: the international political economy of central banking in developing countries*. Princeton: Princeton University Press, 1997.

_____. “Capital mobility and democracy stability” In: WHITEHEAD, Laurence (org.) *Emerging Market Democracies – East Asia and Latin America*. Nova Iorque: John Hopkins University Press, 2002.

MELTZER, Allan H. (org.) “Proyecto Libertad Económica” (tradução para o espanhol do Relatório Meltzer). *Informe de la Comisión de Asesoramiento para las Instituciones Financieras Internacionales*. Nova Iorque: The Heritage Foundation, 2000.

MENDONÇA DE BARROS, José R.; BAER, Mônica; PIO, Carlos. *Brazil and the IMF: virtues and limits of the 2002 agreement*. Paper apresentado à Assembléia Geral do Club de Madrid, novembro/2003.

MIGUEL, Luís Felipe. *Impasses da accountability: dilemas e alternativas da representação política*. Paper apresentado ao XXVII Encontro Anual da ANPOCS, 2003.

MIYAMOTO, Shiguenoli. “O Ideário da Paz em um Mundo Conflituoso” In: MIYAMOTO, S. et. al. (orgs.) *Paradigmas das Relações Internacionais*. Ijuí: Unijuí, 2000.

- MOREIRA, Marcílio Marques. *Diplomacia, Política e Finanças*. Depoimento ao CPDOC – Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.
- MORROW, James D. *Game Theory for Political Scientists*. Princeton: Princeton University Press, 2000.
- NAÍM, Moisés. “Washington Consensus or Washington Confusion?” In: *Foreign Policy*, 118 (Spring 2000).
- NAVIA, Patrício; VELASCO, Andrés. “As reformas políticas de segunda geração” In: WILLIAMSON, John; KUCZYNSKY, Pedro-Pablo (orgs.) *Depois do Consenso de Washington – Retomando o crescimento e a reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva, 2004.
- NORTH, Douglass C. *Custos de Transação, Instituições e Desempenho Econômico*. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1994.
- O’DONNELL, Guillermo. “Acerca del estado en América Latina contemporánea: diez tesis para discusión” In: PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO. *La democracia en América Latina: hacia una democracia de ciudadanas y ciudadanos: contribuciones para el debate*. – 1ª ed. – Buenos Aires: Aguilar, Altea, Alfaguara, 2004.
- _____. “Accountability Horizontal e Novas Poliarquias” In: *Lua Nova – Revista de Cultura e Política*, nº 144, 1998.
- _____. “Illusions about Consolidation” In: *Journal of Democracy*, vol. 7, nº 2, 1996, pp. 34-51.
- _____. “Democracia Delegativa?” In: *Novos Estudos CEBRAP*, nº 31, outubro 1991, pp. 25-40.
- O’DONNELL, Guillermo; SCHMITTER, Phillip; WHITEHEAD, Laurence. *Transições do Regime Autoritário – Primeiras Conclusões*. São Paulo. Vértice, 1988.
- OCAMPO, José Antonio. *La reforma financiera internacional: una agenda ampliada* in
<<http://www.cepal.org/espanol/investigacion/series/coyuntura/lcl1255p/contenido.htm>>, acesso em 12.08.2000.
- _____. “Economía y democracia” In: PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO. *La democracia en América Latina: hacia una democracia de ciudadanas y ciudadanos: contribuciones para el debate*. – 1ª ed. – Buenos Aires: Aguilar, Altea, Alfaguara, 2004.
- PATÚ, Gustavo. *A especulação financeira*. São Paulo: Publifolha, 2001.

- PIERSON, Paul. “Increasing returns, path dependence and the study of politics” In: *American Political Science Review*, 94(2): 257, junho 2000.
- _____; TROWBRIDGE, Shannon O’Neil. *Asset Specificity and Institutional Development*. Paper apresentado ao Encontro Anual da American Political Science Association de 2002 (mimeo).
- PRADO, Maria Clara R. M. do. *A Real História do Real: Uma radiografia da moeda que mudou o Brasil*. Rio de Janeiro: Record, 2005.
- PRATS, Joan Oriol. “El concepto y el análisis de la gobernabilidad” In: *Revista Instituciones y Desarrollo*, n. 14 e 15 – págs. 239-269. Institut Internacional de Governabilitat de Catalunya. Barcelona, 2003.
- PRZEWORSKI, Adam. “Nota sobre o Estado e o mercado” In: *Revista de Economia Política*, vol. 16, n. 3 (63), julho-setembro/1996.
- _____. “Reforma do Estado, responsabilidade política e intervenção econômica” In: *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, nº 32, ano 11, outubro de 1996.
- _____. *Democracia e Mercado – No Leste Europeu e na América Latina*. Rio de Janeiro: Relume-Dumará, 1994.
- _____. “Ama a incerteza e serás democrático” In: *Novos Estudos Cebrap*, São Paulo, nº 9, pp. 36-46, julho de 1984.
- _____. “O Estado e o cidadão” In: BRESSER-PEREIRA, L. C.; WILHEIM, J.; SOLA, L. (orgs.) *Sociedade e Estado em Transformação*. São Paulo: Editora UNESP e Brasília: ENAP, 2001.
- _____; BRESSER-PEREIRA, L. C.; MARAVALL, J. M. “Conclusões” In: PRZEWORSKI, A.; BRESSER-PEREIRA, L. C.; MARAVALL, J. M. *Reformas Econômicas em Democracias Novas: uma proposta social-democrata*. São Paulo: Nobel, 1996.
- ROJAS-SOAREZ, Liliana. “Política monetária e taxas de câmbio: diretrizes para um regime sustentável” In: WILLIAMSON, John; KUCZYNSKY, Pedro-Pablo (orgs.) *Depois do Consenso de Washington – Retomando o crescimento e a reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva, 2004.
- SADDI, Jairo. *O Poder e o Cofre – Repensando o Banco Central*. São Paulo: Textonovo, 1997.
- SALVIANO JR., Cleofas. *Bancos Estaduais: dos problemas crônicos aos PROES*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.

SANTISO, Carlos. “Gobernabilidad democrática y reformas económicas de segunda generación en América Latina” In: *Revista Instituciones y Desarrollo*, n. 8 e 9 – págs. 325-366. Institut Internacional de Governabilitat de Catalunya. Barcelona, 2001.

SANTISO, Javier. *Wall Street and Emerging Democracies: Financial Markets and the Brazilian Presidential Elections*. Paper apresentado ao Congresso “Central Banking and Monetary Policy in New Democracies, with Special Reference to Brazil”. Centro de Estudos Brasileiros, Oxford University, 20/02/2004.

SCHWARTSMAN, Alexandre. “Metas para a inflação: imperfeitas para um mundo imperfeito” in Giambiagi, Fabio et alli (orgs.) *Reformas no Brasil: Balanço e Agenda*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2004.

SEN, Amartya. *Desenvolvimento como Liberdade*. São Paulo: Cia. das Letras, 2000.

SICSÚ, João. “O que a proposta de autonomia para o BCB esconde?” In: *Revista de Análise Econômica*, ano 21, nº 40, Rio de Janeiro, 2003.

SINGH, Anoop et. alli. *Stabilization and Reform in Latin America: A Macroeconomic Perspective on the Experience Since the Early 1990s*. Fundo Monetário Internacional: Washington DC, 2005.

SOLA, Lourdes. “Reformas do Estado para qual democracia? O lugar da política” In: BRESSER-PEREIRA, L. C.; WILHEIM, J.; SOLA, L. (orgs.) *Sociedade e Estado em Transformação*. São Paulo: Editora UNESP e Brasília: ENAP, 2001.

SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo; WHITEHEAD, Laurence (orgs.) *Banco Central: autoridade política e democratização – um equilíbrio delicado*. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2002.

_____; MARQUES, Moisés S. *Democratization, Deflation, Discretionality and Development: The quest for Embedded Monetary and Financial Institutions in Brazil (with an eye on other emerging market democracies)*. Paper apresentado ao Grupo de Políticas Públicas e Economia Política do 19º. Congresso da IPSA. Durban, julho/2003.

SOLA, Lourdes. “Democratización, Estado e integración a la economía global. ¿Cuál es el lugar de la política democrática? La experiência brasileira en perspectiva” In: PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO. *La democracia en América Latina: hacia una democracia de ciudadanas y ciudadanos: contribuciones para el debate*. – 1ª ed. – Buenos Aires: Aguilar, Altea, Alfaguara, 2004.

_____. “Limites Políticos ao Choque Heterodoxo no Brasil: Técnicos, Políticos, Democracia” in *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, nº 9, vol.3, fevereiro de 1989.

SOROS, George. *A crise do capitalismo global: os perigos da sociedade globalizada – uma visão crítica do mercado financeiro internacional*. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

STARK, Juergen. “Propostas de reforma e a criação de uma nova arquitetura financeira” In: FENDT, R.; LINS, Maria Antonieta T. *Arquitetura Assimétrica: O Espaço dos Países Emergentes e o Sistema Financeiro Internacional*. São Paulo: Fundação Konrad Adenauer, 2002.

STIGLITZ, Joseph E. *A globalização e seus malefícios*. São Paulo: Futura, 2002.

_____. “Globalización, organismos financieros internacionales y las economías latinoamericanas” In: PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO. *La democracia en América Latina: hacia una democracia de ciudadanas y ciudadanos: contribuciones para el debate*. – 1ª ed. – Buenos Aires: Aguilar, Altea, Alfaguara, 2004.

TAYLOR, Alan M. “Global Finance: Past and Present” In: *Financial Development*, março/2004, pp. 28 a 31.

THE ECONOMIST. *A cruel sea of Capital – A survey of global finance*. 03/05/2003.

_____. *Trust me, I’m a banker. A survey of international banking*. 17/04/2004.

_____. *Fear of Finance – Survey*. 09/09/1992.

TSEBELIS, George. *Decision Making in Political Systems: Veto Players in Presidentialism, Parliamentarism, Multicameralism and Multipartyism*. Cambridge: Cambridge University Press, 1995.

VELASCO, Andrés; DELIVELI, Emre. *The International Monetary Fund: Origins, Objectives, Controversies and Challenges*. Paper apresentado à Assembleia Geral do Club de Madrid, novembro/2003.

WERLANG, Sérgio R. C. e MAZIERO, Pricila. “Política monetária e autonomia do Banco Central” in Giambiagi, Fabio et alli (orgs.) *Reformas no Brasil: Balanço e Agenda*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2004.

WHITEHEAD, Laurence. *Democratization with the benefit of hindsight: the changing international components*. Paper apresentado à Sessão Plenária “O que aprendemos

após trinta anos de Transição dos Regimes Autoritários”, na 19ª Conferência da IPSA, Durban, África do Sul, 2003b.

_____. *The Political Dynamics of Financial Crises in “Emerging Market” Democracies*. Paper apresentado ao painel “Democracia, Arbítrio, Desinflação e Desenvolvimento”, no Grupo de Políticas Públicas e Economia Política da 19ª Conferência da IPSA, Durban, África do Sul, 2003a.

_____. “Of bubbles and buildings: Financial Architecture in a Liberal Democratic Era” In: ARMIJO, L. (org.) *Debating the global financial architecture*. Nova Iorque: Stonybrook, State University of New York Press, 2002.

WILLIAMSON, John. “Uma agenda de trabalho para retomar o crescimento e as reformas” In: WILLIAMSON, John; KUCZYNSKY, Pedro-Pablo (orgs.) *Depois do Consenso de Washington – Retomando o crescimento e a reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva, 2004.

_____. “Nossa agenda e o Consenso de Washington” In: WILLIAMSON, John; KUCZYNSKY, Pedro-Pablo (orgs.) *Depois do Consenso de Washington – Retomando o crescimento e a reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva, 2004.

_____. *The Rationale for Financial Sector Reform*. Transcrição de um seminário no Workshop sobre Reforma do Setor Financeiro patrocinado pela Câmara de Comércio EUA-Nepal, 06/09/1999.

_____. *Latin American Adjustment: How much has happened*. Washington D. C.: Institute for International Economics, 1990.

Entrevistas:

Gustavo Henrique Barroso Franco – Realizada por Lourdes Sola e Moisés Marques em 27/06/2005 – Rio de Janeiro

Cláudio Ness Mauch – Realizada por Lourdes Sola e Maria Rita Loureiro em 23/08/2005 – Porto Alegre

Gustavo Jorge L. Loyola – Realizada por Lourdes Sola e Moisés Marques em 01/09/2000 – São Paulo

Armínio Fraga – Realizada por Antenor Nascimento e César Nogueira – “Não vamos ceder” in *Veja*, 25/08/1999.

Francisco Lopes – Realizada por Celso Pinto in *Folha de São Paulo* – 02/06/1996.

Surveys:

- Congresso Nacional 1 – Entre agosto e novembro de 2002 (Unidade Temática de Pesquisa sobre Autoridade Monetária e Democratização, coordenada pela Profa. Lourdes Sola)
- Congresso Nacional 2 - Entre agosto e outubro de 2005 (Unidade Temática de Pesquisa sobre Autoridade Monetária e Democratização, coordenada pela Profa. Lourdes Sola)
- Mercado Financeiro – Entre abril e junho de 2005 (Unidade Temática de Pesquisa sobre Autoridade Monetária e Democratização, coordenada pela Profa. Lourdes Sola)
- Carreira Pública Federal – Entre agosto e novembro de 2002 (Unidade Temática de Pesquisa sobre Autoridade Monetária e Democratização, coordenada pela Profa. Lourdes Sola)

ANEXO A

PESQUISA DO FMI JUNTO AOS BANCOS ESTATAIS

Páginas 257 a 261