

**Redesenhando vínculos entre Estado e mercado:
mudança institucional e *norm substitution* no mercado bancário
brasileiro (1994-2002)**

Pedro Salomon Bezerra Mouallem (USP)

44° ENCONTRO ANUAL DA ANPOCS

GT40 - Sociedade e Vida Econômica

2020

1. Introdução¹

O neoliberalismo tem ganhado renovado interesse acadêmico. Sua resiliência (CROUCH, 2011; MADARIAGA, 2020), sua forma particular de organização e de razão político-econômica (SLOBODIAN, 2018; BROWN, 2015), suas repercussões destrutivas sobre o funcionamento de democracias e mesmo do capitalismo (STREECK, 2014; 2018) o conservam como fenômeno social contemporâneo. Reformas neoliberais varreram diversos países do mundo desde os anos 1980, promovendo liberalização de economias fechadas, internacionalização de mercados, privatização de serviços públicos, entre outras mudanças. Ainda que não tenha implicado uma transformação homogênea entre as diferentes experiências nacionais – uma vez que cada país contribuiu, incorporou ou resistiu ao processo a partir de suas dinâmicas próprias (FOURCADE; BABB, 2002) –, pode-se dizer que o projeto neoliberal alcançou todos os países do capitalismo ocidental, incluindo o Brasil, e, apesar de suas muitas crises, permanece vivo (SAAD; MORAIS, 2018).

Entre outras tantas questões que o fenômeno suscita,² essa literatura tem buscado compreender a conformação política das novas formas de organização econômica, em que Estados têm atuado, a partir de seus instrumentos públicos e de sua legitimidade, para expandir os poderes e o raio de atuação de atores privados (KRIPPNER, 2011). Este trabalho situa-se nessa agenda mais ampla, mas investiga um caso específico: a reestruturação do mercado brasileiro, entre 1994 e 2002. Em meados dos anos 1990, iniciou-se um conjunto de reformas que reorganizou institucionalmente o mercado bancário brasileiro, promovendo: a abertura à competição estrangeira, a privatização de bancos públicos, o estímulo à concentração bancária, além da adesão a padrões regulatórios internacionais. Ao cabo, as reformas forjaram um mercado bancário estável e lucrativos para atores privados e um regulador tecnicamente capacitado para supervisionar preventivamente o mercado minimizando possibilidades de crise.

Esse processo, contudo, não caminhou de modo linear a um tipo de organização institucional do Estado e do mercado mais eficiente. Neste artigo, que é parte de minha pesquisa de doutorado, argumento que o desenvolvimento institucional do período foi, antes, parte de um processo conflituoso e contraditório que alterou a lógica da relação entre Estado e mercado no Brasil. Procuro iluminar o papel do Estado nesse processo e as transformações dos vínculos

¹ O autor é doutorando em direito pela Universidade de São Paulo e, atualmente, pesquisador na FGV Direito SP. Este trabalho foi realizado parcialmente com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

² Sendo um fenômeno tão pervasivo e amplo, o neoliberalismo tem sido descrito desde as suas muitas faces: como um conjunto de políticas econômicas “pró-mercado”, como um modelo de governança social, como novo sistema de acumulação, como um “modo de razão”, de produção de subjetividade, entre outras.

entre público e privado nesse campo, descrevendo *o processo de mudança institucional* do período. Espero que essa análise possa jogar luz às novas formas de organização – social, política e institucional – do mercado bancário que emergiram nesse momento e que iluminam o padrão atual, que se pode chamar neoliberal, de relacionamento entre Estado e mercado.

Além dessa introdução o artigo organiza-se em quatro partes. Na seção seguinte, apresento as reformas bancárias brasileiras, as interpretações que lhes foram dadas e suas lacunas. Na terceira seção, descrevo sinteticamente minha abordagem. Na sequência, quarta seção, discuto a metodologia da pesquisa empreendida. Na quinta seção, descrevo o processo tortuoso de mudança institucional. A última parte conclui o artigo.

2. Reestruturação bancária (1994-2002): interpretações brasileiras e suas lacunas

De 1994 a 2002, a paisagem institucional do mercado bancário brasileiro se alterou substancialmente: moveu-se de um mercado bancário com forte presença estatal e fechado ao capital estrangeiro, para um mercado mais aberto, regulado segundo padrões internacionais e majoritariamente privado. Paralelamente, o Banco Central adquiriu novos instrumentos e alargou seu raio de ação regulatória.

O pano de fundo das mudanças é dado, primeiramente, pelos efeitos da estabilização econômica inaugurada pelo Plano Real, em 1994 – embora não tenham sido o único vetor de transformações.³ Se é verdade que a espiral dos preços no ambiente inflacionário experimentada desde meados dos anos 1980 prejudicou os segmentos mais pobres da população, que viam seus salários desvalorizarem diariamente, também é verdade que o setor financeiro, em especial os bancos, beneficiaram-se do cenário macroeconômico adverso. Isso porque foram capazes de moldar suas atividades para obter rendas derivadas da inflação. Com o fim do *floating* inflacionário, no entanto, os bancos passaram a depender de uma reformulação de seu modelo de negócios.⁴

Diversos bancos apresentaram deficiências patrimoniais nesse momento. Após a intervenção desastrosa no Banco Econômico, um importante banco privado do estado da Bahia, em agosto de 1995, o governo e o Banco Central criaram uma série de novas políticas públicas

³ Outros vetores de transformação já estavam em ação desde os anos 1980. Por exemplo, novas estratégias de bancos internacionais e a construção de novas regras e padrões globais para regulação bancária e financeira, inclusive por organismos multilaterais, impulsionavam reformas liberalizantes em países como o Brasil.

⁴ De fato, como argumentam Lima e Ferreira (2012, p. 14), as “taxas de inflação elevadas contribuíram para aumentar a participação do setor financeiro na renda nacional”. Isso porque, as receitas dos bancos nesse período originavam-se, basicamente, do chamado *floating* inflacionário e de “operações no overnight – títulos públicos com prazo de um dia e com recompra garantida” (2002, p. 15). Para se ter dimensão da importância das receitas inflacionárias para os bancos, Maia (1999, pp. 107-108) indica que, entre 1990 e 1993, essas chegaram a representar 41,9% de suas receitas. O impacto do fim do *floating* no sistema financeiro foi importante: sua participação no PIB caiu mais de 50% nesse período, de 15,6% em 1993 para menos de 7% em 1995 (GOLDFAJN; HENNINGS; MORI, 2003).

e regulações para o mercado.⁵ Pesquisadores e pesquisadoras concordam que as reformas empreendidas entre 1994 e 2002 foram decisivas para o desenho da arquitetura institucional contemporânea do mercado bancário brasileiro. Sendo assim, iluminar as mudanças desse período ainda crucial para compreender o atual funcionamento dos bancos no país.⁶

Apesar de sua importância, a compreensão sobre a mudança institucional empreendida e o papel do Estado brasileiro neste processo ainda é falha. Estudos sobre as reformas do período podem ser reunidos em três principais vertentes, que analisam as reformas como: (i) reação econômica racional; (ii) fenômeno internacional; (iii) expressão da força do governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC). Estudos na primeira vertente argumentam que as reformas promovidas no período podem ser vistas como reações ao risco de uma crise sistêmica e que visavam a eliminar as ineficiências do mercado bancário doméstico. Valem-se do ferramental analítico e teórico da economia *mainstream* para avaliar a reestruturação empreendida. Argumentam, em suma, que um “choque externo” advindo da estabilização monetária teria desencadeado por sua própria lógica as mudanças do período. Pressupondo que as motivações econômicas de se evitar uma crise sistêmica e preveni-la futuramente foram as únicas considerações relevantes para a criação das medidas, mudanças do mercado parecem ter caminhado inequivocamente na direção de uma organização mais eficiente dos bancos no país.⁷

⁵ O processo de reformas que se seguiu durou alguns anos e se concluiu com a reforma do Sistema de Pagamentos Brasileiro, em 2002. Além da adesão às regras de capital mínimo de Basileia realizada ainda em 1994, outras medidas importantes foram criadas: o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), que impulsionou concentração bancária; a regulamentação do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), um seguro de depósitos; o aumento do capital mínimo exigido para abertura de novos bancos; a ampliação dos poderes de intervenção do Banco Central em instituições com problemas de insolvência e iliquidez; além do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), que viabilizou a privatização de bancos estaduais. Concomitantemente a essas medidas, foi permitido o ingresso de capital estrangeiro no mercado bancário doméstico, a partir da interpretação jurídica de uma brecha da proibição estabelecida constitucionalmente. Como argumenta Cintra (2006, p. 297), “[l]egalmente, a entrada de bancos estrangeiros estava vedada” pelo artigo 192 da Constituição brasileira, no entanto, o “Executivo passou a utilizar brechas da legislação” – a partir de uma interpretação do artigo 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias – com a finalidade de “reconhecer como de ‘interesse do governo brasileiro’ o aumento da participação estrangeira no capital de instituições financeiras específicas”. Ainda no período foram criadas a Central de Risco de Crédito (CRC) e novas regras de gestão de risco e provisionamento para instituições financeiras privadas.

⁶ O intuito aqui, aderindo a esse recorte temporal, não é ratificar a visão de que o mercado se transformou apenas durante este período, mas sim – como ficará claro adiante – sugerir que mesmo em uma “conjuntura crítica”, de mudança aguda das instituições, a compreensão das mudanças operadas depende da análise das interpretações dos atores definição sobre a nova institucionalidade.

⁷ Há uma diversidade de enfoques dados por essa literatura. Alguns estudos são mais abrangentes e analisam a reestruturação do mercado bancário como um todo (MOURA, 1998; LUNDBERG, 1999; CORAZZA, 2000; MAIA, 1999; 2003; VIDOTTO, 2002; ARIENTI, 2007; BARBOSA, 2007; CAMARGO, 2009; TORRES FILHO; MACAHYBA; ZEIDAN, 2014). Outros estudos dedicam-se a setores específicos, analisando causas e consequências da transformação do setor público bancário (WERLANG; FRAGA NETO, 1995; MAKLER, 2000; NESS JR., 2000; BECK; CRIVELLI; SUMMERHILL, 2003; BAER; NAZMI, 2000; VIDOTTTO, 2005; LIMA; FERREIRA, 2012), ou a abertura do mercado brasileiro a bancos estrangeiros no período (DE PAULA, 2002; GOLDFAJN; FACHADA, 2008; HERMANN, 2010). Há estudos ainda que avaliam as transformações empreendidas a partir de um critério específico, como impacto nos ciclos de crédito (CINTRA, 2006; OLIVEIRA

Estudos na segunda vertente, por sua vez, argumentam que as reformas no mercado bancário brasileiro podem ser explicadas a partir do contexto mais amplo da “globalização financeira”. Autoras e autores nesta vertente avançam o que se pode chamar de uma economia política crítica, em que rejeitam a separação – comum nos trabalhos da primeira vertente – entre processos econômicos e políticos. Nesse sentido, procuram evidenciar a atuação de interesses de grupos poderosos na abertura, liberalização ou “desnacionalização” do mercado bancário brasileiro. Nesse sentido, as novas políticas econômicas e instituições do período emergiriam já “constrangidas pelos ditames desse capital [financeiro] em um processo de acumulação financeira global no qual especialmente os grandes bancos (...) são os grandes privilegiados” (MINELLA, 2003, p. 250).⁸

Estudos na terceira vertente, por um lado, recusam-se a tratar as reformas no mercado bancário brasileiro apenas do ponto de vista da eficiência e da racionalidade econômica, e, por outro, sugerem que forças internacionais tampouco foram as únicas decisivas naquele momento. Procuram, nesse sentido, explicar a reestruturação do período a partir da dinâmica política doméstica, situando-a na agenda do governo federal de manutenção da estabilidade monetária. Seu argumento central é que o governo FHC, legitimado e fortalecido pelo sucesso do Plano Real, foi capaz de se afastar de interesses privados e de outros interesses de políticos para promover as mudanças no período. A possibilidade de uma crise bancária foi o estopim para o início de uma série de medidas pautadas pelo cálculo político do governo das vantagens (político-eleitorais) de preservar a estabilidade econômica alcançada com o Real – sendo, nesse sentido, uma reação racional do governo, embora não necessariamente econômica. Ideias, regulações e políticas públicas neoliberais teriam sido utilizadas pragmática e seletivamente

et al., 2008; DE PAULA; OREIRO; BASÍLIO, 2013), na concentração bancária (ROCHA, 2001; LAURETO; OREIRO, 2010), na resiliência a choques externos (GOLDFAJN; HENNINGS; MORI, 2003), nos spreads bancários (AFANASIEFF et al., 2002; SILVA et al., 2007), entre outros.

⁸ Há uma variedade de abordagens nessa vertente: alguns estudos enfatizam a influência da ação concertada de organismos multilaterais, como o FMI e o Banco Mundial, nos processos de abertura (FREITAS; PRATES, 2001b; FREITAS 2011) e de privatização (SILVA 2007) do mercado. Outros enfatizam como as “mudanças no quadro regulatório, de concorrência e de funcionamento do sistema bancário internacional” (CARVALHO; STUDART; ALVES JR., 2002, p. 7) e a incorporação das regras de supervisão bancária recomendadas pelo Comitê de Basileia (FREITAS; PRATES, 2001a) impulsionaram o aumento da participação estrangeira no país e outras transformações no mercado. Outros analisam as associações de instituições financeiras e suas relações com o Estado (MINELLA, 2003; 2007). Outros enfatizam a “inflexão da política econômica brasileira em direção à adoção dos princípios consolidados no ‘Consenso de Washington’”, a partir dos quais tornou-se “dominante na agenda econômica nacional a abertura comercial e financeira” (ROCHA, 2002, pp. 71-72). Outros exploram a atuação do Estado na viabilização do processo, mesmo que disciplinado ou capturado por elites financeiras (BIANCARELI, 2010; FREITAS; PRATES, 2001b; RODRIGUES, 2002; BIN, 2016).

como um recurso, entre outros, de que membros do governo brasileiro se valeram, sem comprometimento definitivo ou submissão a certos interesses.⁹

Embora, somados, tenham avançado na compreensão de vários aspectos deste processo, apresentam duas lacunas centrais. A primeira diz respeito à interpretação dada às mudanças institucionais do período. Estudos nas três vertentes apresentam as reformas como reações racionais – econômicas ou políticas – do governo e das instituições privadas a uma possível crise bancária sistêmica. Nesses estudos, a “conjuntura crítica” aparece como fator explicativo das reformas tais quais foram formuladas. Contudo, o desenho das medidas, seu *timing*, suas mudanças ao longo da implementação e seus resultados não derivaram automaticamente da “situação de emergência”. As interpretações dos atores sobre o contexto, seus interesses e as possibilidades de ação, em cada momento, foram decisivas para as mudanças na institucionalidade do mercado.

A segunda lacuna deriva da contradição entre as interpretações sobre o papel do Estado. Enquanto a primeira vertente apresenta um papel reduzido ao Estado, as duas outras vertentes lhe atribuem uma atuação central. Contudo, enquanto estudos que enfatizam a dimensão internacional das reformas apresentam o Estado como um ator submisso aos interesses de instituições financeiras e organismos internacionais, estudos centrados na força do governo FHC enfatizam a autonomia e desprendimento do governo em promover reformas segundo seus interesses. Enquanto a segunda vertente deriva ações do governo da lógica dos interesses e ideias hegemônicas no período; a segunda vertente supõe que políticas públicas e regulações domésticas foram traduções perfeitas da agenda política do governo. Em ambos os casos, subdimensiona-se o processo paulatino e conflituoso de interação entre diferentes atores, públicos e privados, domésticos e internacionais, que definiu a reconstrução institucional no período. Perde-se, assim, a oportunidade de investigar o sentido da reconstrução institucional como parte das disputas e dos dilemas em que estiveram envolvidos os atores-chave durante o período e que, ao cabo, reformularam os vínculos entre Estado e mercado bancário no país.

3. Estados e mercados em movimento: política, direito e mudança institucional

Buscando refletir sobre esses pontos, investigo como o Estado brasileiro atuou na reconstrução do mercado bancário, entre 1994 e 2002, acompanhando a mudança institucional

⁹ Os trabalhos de Sola, Garman e Marques (1998; 2001) são emblemáticos, nesse sentido. Argumentam, basicamente, que a estabilização monetária conferiu maior força e legitimidade ao governo brasileiro que foi capaz de promover a centralização da autoridade monetária no Banco Central (1998) e reduzir substancialmente moral hazard no mercado bancário (2001), apesar das oposições que encontrou. Da mesma forma, outros trabalhos explicam as reformas do período a partir da capacidade de ação autônoma por parte do governo FHC em um momento de crise (MARQUES, 2005; MARTINEZ-DIAZ, 2009; KASAHARA, 2009; SANTANA, 2012; CALOMIRIS; HABER, 2014).

empreendida desde o ponto de vista dos atores envolvidos. Nesta pesquisa, a mudança institucional do período é analisada, não como uma construção linear e contínua, mas como um processo político conflituoso, cujo resultado não foi totalmente planejado por seus atores. Ao longo desse processo, não apenas o funcionamento do mercado bancário foi alterado, mas a própria forma de definir sua institucionalidade, que implicou em mudanças nos vínculos entre termos da relação entre Estado e mercado.

Ao invés de analisar apenas o antes-e-depois da reorganização institucional do mercado bancário brasileiro, argumento que seu sentido político pode ser compreendido tratando-se a mudança institucional do período como fenômeno endógeno. Isto é, apenas investigando como atores criaram, disputaram e implementaram novas políticas públicas e regulações – isto é, reconstruíram a institucionalidade do mercado – é que se pode acessar os sentidos que lhe foram atribuídos. Alguns trabalhos do institucionalismo histórico (STREECK; THELEN, 2005; THELEN; MAHONEY, 2010; STREECK, 2010) e do institucionalismo construtivista (BLYTH, 2002; WIDMAIER; BLYTH; SEABROOKE, 2007; HAY, 1999; 2015, 2019; SCHMIDT, 2010) são centrais para a abordagem aqui empreendida.

Primeiramente, rompem com as explicações sobre mudança institucional baseadas diferentes versões do “equilíbrio pontuado”, segundo as quais conjunturas críticas derivadas de “choques externos” possibilitariam curtos períodos de mudança institucional abrupta, que seriam seguidos longos períodos de estabilidade institucional caracterizados por *path dependence*. Antes disso, para esses trabalhos, mudanças institucionais não cessam de ocorrer pela própria natureza das instituições. Uma vez que normas sociais, ao serem aplicadas, são sempre interpretadas pelos atores (privados e públicos) e que esta interpretação é sempre criativa e inovadora, atores ampliam, restringem, modificam seu alcance no próprio processo de implementação da norma. Abre-se, assim, um caminho para se verificar a dimensão endógena das mudanças.¹⁰

Além disso, estudo sugerem que mesmo em conjunturas críticas, derivadas ou não de choques externos, a interpretação dos atores de seu contexto, seus interesses e das normas sociais que balizam suas ações é decisiva para mudanças empreendidas.¹¹ As razões da crise e

¹⁰ Streeck e Thelen (2005) elaboram uma primeira versão desse argumento pensando justamente nas transformações paulatinas e incrementais do neoliberalismo que, em muitos casos, não se deram em uma conjuntura crítica (como supunham os trabalhos sobre *path dependence*), mas nem por isso foram menos importantes ou radicais. No trabalho de Thelen e Mahoney (2010), o argumento ganha uma dimensão menos contextual, pois os/as autores/as almejam construir uma teoria do da mudança institucional incremental, preocupando-se mais em avançar as classificações, iniciadas no trabalho de Thelen (2004), sobre os tipos de mudanças institucionais possíveis.

¹¹ Blyth (2002, pp. 7-8), por exemplo, argumenta isso de modo bastante didático, ao dizer que “no exogenous factor can in and of itself explain the specific forms that institutional change takes. While the destabilization of

as ações para endereçá-la não são auto-evidentes, isto é, não são apreensíveis pelos atores automaticamente a partir de suas posições sociais. Tampouco são consensuais: a compreensão de que se está em uma situação de crise depende da interpretação conferida pelos atores envolvidos, de modo que há mais de um modo de interpretar uma mesma situação. A mudança institucional produzida em um contexto de crise responde, ao menos em parte, às interpretações que se tornaram predominantes a partir de interações sociais.

Seja em momentos de crise, seja em momentos de dita normalidade, normas sociais são mobilizadas, ignoradas e modificadas seletivamente pelos atores, em um processo que promove continuamente mudanças institucionais. Por essa razão, identificar como normas são criadas e implementadas, a partir do ponto de vista dos atores, é fundamental para compreender o sentido do movimento de transformação. Nesse ponto, estudos sociojurídicos da economia podem contribuir com a literatura institucionalista – em alguma medida já o tem feito. As diferenças entre o direito formal e o direito na prática, ou entre as normas escritas e sua implementação (ou ainda *law on the books* e *law in action*, no jargão da sociologia jurídica), fazem parte do núcleo do pensamento sociojurídico há mais de um século. Essa agenda pode, nesse sentido, enriquecer os avanços da sociologia econômica sobre os mecanismos de mudança institucional. Mas não só. Como Carruther e Halliday (2007) argumentam, os processos recursivos entre criação e implementação de normas domesticamente e entre produção normativa em espaços internacionais e domésticos também têm sido centrais para as reformas empreendidas com a globalização.¹² O pensamento sociojurídico pode iluminar *como* e *onde* olhar para se analisar mudanças institucionais.

Em suma, o direito mostra-se uma lente poderosa para analisar esse processo principalmente por: (i) possuir um papel central na conformação de políticas públicas e regulações (EDELMAN, 2004; COUTINHO, 2013; 2015) decisivas para a nova institucionalidade do mercado; (ii) evidenciar que disputas políticas que permeiam a arquitetura de mercados são realizadas a partir do direito, isto é, a parte da mobilização, contestação e transformação de categorias e normas jurídicas (CHAMBLISS, 1979; ROSE; VALVERDE, 1998; EDELMAN; STRYKER, 2004; STRYKER, 2000; ALBISTON et al., 2014; RAHMAN, 2018; BRITTON-PURDY et al., 2020); (iii) revelar que o processo de criação e implementação é realizado em sucessivas interações entre atores públicos e privados, domésticos e

existing institutions can be exogenously driven, moving from such a position to a new stable institutional order must be seen as an *endogenous* process. Specifically, how agents redesign and rebuild institutional orders, *and the conditions under which these activities take place*, need to be analysed” (grifos no original).

¹² Apresento a literatura sociojurídica em diálogo com a sociologia dos mercados institucionalista em Mouallem (2020).

internacionais (CARRUTHERS; HALLIDAY, 2007; SHAFFER; 2009; KENNEDY, 2018; CARRUTHERS, 2015). Nesse sentido, a análise do passo-a-passo da produção do direito em seu contexto ilumina tanto as decisões tomadas pelos atores, suas justificativas e as disputas em torno delas – inclusive, quando for o caso, relacionadas à situação de crise –, quanto a dimensão de processo da mudança institucional, em que a efetiva interação público-privada, Estado-mercado acontece.

Pelo diálogo da sociologia econômica institucionalista e da sociologia do direito, fica claro que, para compreender a reestruturação institucional do mercado bancário brasileiro, não basta identificar regras jurídicas formais vigentes ao final do período. Deve-se antes analisar seu processo de produção – criação e implementação. Em um sentido semelhante, Pardi (2015) argumenta que se deva endogeneizar o *policymaking* à análise da relação entre Estado e mercado para que se ilumine a *política do mercado como um processo social*. Também não basta olhar para as ideias predominantes em um dado período (que influenciaram interpretações dos atores), mas para como foram aplicadas na prática e como resultaram e mudanças normativas – formais e na prática. Do processo conflituoso e não linear de produção do direito, com medidas sucessivas, de pesos e naturezas diversas, analisado a partir das múltiplas justificativas dos atores, é o sentido das mudanças institucionais pode ser revelado.

4. Nota sobre metodologia da pesquisa

A pesquisa se baseou na análise qualitativa de diferentes tipos de documentos (BRYMAN, 2012, pp. 556 e ss.). A seleção dos documentos e método de análise foram mediados pela abordagem proposta. Para iluminar como se deu a mudança institucional do mercado e o papel do Estado nesse processo, a pesquisa explora a criação e implementação do direito no período a partir de diferentes arenas de produção do direito. Foram selecionados documentos diversos entre si quanto ao tipo de registro e de fonte. Essa multiplicidade de documentos foi importante tanto para captar as várias posições de atores ao longo do processo de reconstrução institucional, quanto para enriquecer a descrição empreendida (YIN, 1994). Além disso, a diversidade expressa os diferentes papéis que os documentos cumpriram na pesquisa.¹³

¹³ Em sentido próximo ao indicado por Bowen (2009, pp. 29-31), documentos analisados: (i) forneceram detalhes do contexto em que as medidas foram criadas e implementadas; (ii) possibilitaram mapear sucessivas alterações jurídicas (inclusive, relativas ao processo de implementação); (iii) viabilizaram a triangulação de fontes de evidências, a fim de verificar a correção (ou, ao menos, a plausibilidade) dos dados utilizados pela pesquisa (PATTON, 2001); e (iv) sugeriram novas questões, não antevistas no início da pesquisa, que requisitaram documentos adicionais a serem analisados.

Em um momento inicial, foram selecionados documentos a partir de arenas identificadas na literatura secundária sobre o tema. (i) atas de reuniões do Conselho Monetário Nacional (CMN), com votos que embasaram resoluções no período; (ii) processos administrativos, relatórios e textos oficiais do Banco Central; (iii) exposições de motivos de medidas provisórias; (iv) notas taquigráficas de reuniões selecionadas na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) no Senado Federal; (v) relatórios e notas taquigráficas de depoimentos selecionados para as CPIs dos Bancos (1999) e do Proer (2001); (vi) acordos com Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional e seus relatórios de implementação; (vii) notas taquigráficas de reuniões do Congresso Nacional para votação do acordo internacional com o FMI; (viii) relatórios do FMI sobre o Brasil; (x) estudos sobre a “nova arquitetura financeira internacional” pelo G-22.¹⁴

A partir dos documentos iniciais, foram selecionadas reportagens e entrevistas, por meio do banco de jornais e revistas internacionais da LexisNexis¹⁵ e do jornal brasileiro Folha de São Paulo. Foram identificados também entrevistas e discursos proferidos por Michael Mussa (Economista Chefe), Stanley Fischer (Vice-Presidente) e Michel Camdessus (Diretor Geral) do FMI, entre o fim de 1997 e 1999, nos arquivos disponíveis no website da instituição, procurando por seus nomes e pela expressão “Brazil”. Foram incorporados ainda depoimentos de sete ex-presidentes do Banco Central, do “História Contada do Banco Central”, bem como seus discursos de posse como presidente da autarquia. Suplementarmente, foram incorporados à descrição dos fatos registros dos “Diários da Presidência”, escritos por Fernando Henrique Cardoso – o único tipo de documento estritamente pessoal utilizado por essa pesquisa (BRYMAN, pp. 544-545).

¹⁴ Os itens (i), (ii), (iv) e (vi) foram filtrados da seguinte maneira. Foram lidos todos os resumos das 210 atas de reuniões do CMN, de janeiro de 1994 a dezembro de 2002, e selecionados os votos relativos à criação/alteração/implementação de medidas mapeadas pela literatura – regras do Acordo de Basileia, Proer, Proes, FGC, aumento da participação de capital estrangeiro em bancos brasileiros, incorporação da Inspeção Global Consolidada, Central de Risco de Crédito, novo SPB – e os relatórios de gestão – que não eram publicados separadamente, até 1998. Foram requisitados por meio de pedidos pela Lei de Acesso à Informação processos administrativos do Banco Central relativos à implementação do Proer. Por se tratar de arquivos sigilosos, em sua maior parte, o que demandou um processo interno de análise das informações, foi possível acessar apenas uma pequena parte de todos os arquivos disponíveis sobre o assunto. Como não havia classificação temática dos processos, os pedidos foram feitos de modo aleatório e a morosidade do processo inviabilizou um acesso mais amplo. Por isso, dada sua incompletude – foram recebidos 14 arquivos, com 80 a 100 páginas cada, dentro de um universo de 350 arquivos que somam 42.000 páginas ao total –, os dados obtidos por meio desses foram usados apenas suplementarmente a outras fontes. Das reuniões da CAE, foram analisadas 33 notas taquigráficas das 446 reuniões realizadas, entre 1995 e 2002. O critério de seleção, neste caso, foi o comparecimento de diretores e/ou presidentes do Banco Central e/ou ministro da fazenda ou controladores de bancos à Comissão. Por fim, foram analisados os depoimentos de diretores e presidentes do Banco Central e controladores de bancos privados (em exercício ou anteriores), nas CPIs dos Bancos, em 1999, e do Proer, em 2001, que somaram 19 arquivos.

¹⁵ Foram obtidas reportagens e entrevistas conduzidas por: The Banker, Latin Finance, Financial Times, Retail Banker International, Gazeta Mercantil Online e Invest News, Valor Econômico, BBC, The New York Times, Latin Trade, Associated Press International e Business News Americas.

Li todos os documentos levantados inicialmente. Selecionei excertos das notas taquigráficas, acordos internacionais, votos de resoluções, de entrevistas e discursos em que se debatiam as medidas criadas para o mercado bancário no período. Com o auxílio do Atlas.ti, analisei o conteúdo dos excertos selecionados. A codificação realizada marcava três características: o ator em questão, o conteúdo de sua fala e o momento que o documento registrava. Foram identificados quatro temas principais em debate: “risco sistêmico”, “adequação ao novo contexto internacional”, “supervisão preventiva”, e “compartilhamento de responsabilidades”. Vale dizer que a identificação dos temas e a elaboração dos códigos não foram realizadas de modo linear, tampouco exclusivamente de modo indutivo. Antes, deram-se a partir de um movimento iterativo entre perguntas da pesquisa, abordagem proposta, pesquisas anteriores e dados encontrados nos excertos (MAYRING, 2000). Nesse sentido, os dois primeiros temas refletiram interpretações já existentes sobre as medidas criadas; os dois seguintes emergiram das falas dos atores. Os códigos, por sua vez, condensaram as divergências entre os atores em cada um dos temas em diferentes momentos.

Analisei os códigos situados em cada um dos temas identificados e observei que o processo de disputa e convencimento entre atores com posições distintas no mesmo tema em debate deu-se conjuntamente às transformações jurídicas no período. Em outras palavras, a legitimação de posições políticas não se deu na lógica tudo ou nada, mas foi se forjando simultaneamente à construção (e reconstrução) institucional. Além disso, as justificativas e posições dos mesmos atores não se mantiveram estáveis no tempo, e evoluíram de acordo com a percepção momentânea sobre seus interesses e possibilidades de ação. A partir das posições contraditórias em cada tema, e em diálogo com estudos anteriores sobre a política das mudanças neoliberais, construo uma interpretação alternativa sobre o caso do mercado bancário brasileiro em minha tese de doutorado. Neste artigo, gostaria de avançar uma das conclusões do trabalho: que a mudança institucional conflituosa representou um desenvolvimento contraditório.

5. Uma reconstrução contraditória do mercado bancário brasileiro (1994-2002)

Em razão do espaço apresentarei, sinteticamente, os desenvolvimentos institucionais contraditórios a partir dos temas identificados. Em suma, meu argumento é que, ao mesmo tempo em que o Estado, a partir do Banco Central, expandiu suas competências regulatórias sobre o mercado bancário e forjou um mercado bancário estável e (novamente) lucrativo para os bancos, tornou-se – em parte como consequência não pretendida da mudança institucional – menos capaz de interferir na nova lógica criada para o mercado.

5.1. Risco sistêmico

Diferentes visões sobre a existência de risco sistêmico no mercado bancário, ao longo do período, implicaram distintas propostas de medidas jurídicas. De fato, com a adesão às regras de capital mínimo ajustado pelo risco de Basileia I e a estabilização monetária promovida pelo Plano Real, os bancos atuando no país tiveram que reformular seus modelos de negócio.¹⁶

Diversos bancos, pequenos e médios, foram submetidos a um dos três regimes especiais do Banco Central a partir de 1994.¹⁷ Contudo, até meados de 1995, não era evidente que a estabilização econômica conduziria a uma crise bancária. Pedro Malan, recém nomeado Ministro da Fazenda, argumentava na CAE, em 13 de janeiro de 1995, que mesmo antes do lançamento do Real, a equipe econômica estava ciente que um “ajuste inevitável” dos bancos deveria acontecer após a estabilização e que “a responsabilidade do Banco Central era fazer com que esse ajuste inevitável tivesse lugar da maneira menos traumática e mais ordenada possível”. O ajuste planejado passava por encontrar “soluções de mercado” para bancos em dificuldades, mas não havia um plano delineado para tanto. Tampouco era óbvio que a solução para deficiências patrimoniais de pequenos e médios bancos seria estimular fusões e aquisições no mercado ainda estava por ser construída.¹⁸ Em julho de 1995, contudo, tornava-se evidente que não apenas bancos menores enfrentavam dificuldades.

O Banco Econômico, na Bahia, com o sétimo maior patrimônio líquido entre os bancos no país, passou a recorrer diariamente ao Banco Central por auxílio de liquidez. Entretanto, o Banco Central encontrava dificuldades para endereçar a questão.¹⁹ Diante da impossibilidade de “soluções de mercado”,²⁰ uma solução de Estado foi implementada. Decretou-se intervenção no Banco Econômico, suspendendo as atividades do banco baiano e fechando suas agências

¹⁶ Nesse sentido, uma preocupação central do início do Plano Real era evitar a remonetização da economia pelo aumento do crédito ao consumo, como já havia ocorrido no Plano Cruzado. Aumento do recolhimento compulsório, limitação do prazo para empréstimos, além da política monetária restritiva foram expedientes usados pelo governo para conter o “mini-ciclo expansivo” de empréstimos no início da estabilização. Isso pressionou os bancos a encontrarem caminhos alternativos.

¹⁷ Para que se tenha uma ideia, entre julho de 1994 e dezembro de 1997, 32 bancos múltiplos ou comerciais passaram por intervenção, liquidação extra-judicial ou regime de administração especial temporária (RAET).

¹⁸ Isso foi expresso por Gustavo Loyola em sua sabatina para a posição de Presidente do Banco Central, também na CAE, em 8 de junho de 1995. Perguntado sobre o futuro desses bancos no país, Loyola afirmou que havia: “(...) nenhuma intenção do Banco Central, pelo que sei, de fechar instituições e diminuir o grau de competição no mercado. Posso assegurar a V. Ex^a que, assumindo no Banco Central, terei a preocupação de preservar a competição no mercado bancário, especificamente, e nada será feito para estimular a concentração bancária.”

¹⁹ Além de seu alcance e importância no financiamento regional, que lhe conferia maior poder de barganha (SOLA et al., 2001; LIMA, 2005, p. 76), a gestão do banco possuíam fortes alianças políticas com as elites políticas baianas. Seu controlador, Ângelo Calmon de Sá, era um importante aliado do tradicional político, o senador Antônio Carlos Magalhães (ACM). Apesar de ser um banco privado, o raio de ação do Banco Central encontrava-se encurtado em razão da dimensão política envolvida nos assuntos do Econômico.

²⁰ Uma solução politicamente neutra foi o primeiro objetivo do Banco Central. Iniciou-se uma procura de possíveis compradores para o Econômico, aventando-se inclusive a formação de um *pool* de empresas para capitalizar a instituição. Nenhuma das propostas na mesa de negociação foi aprovada pelo Banco Central. Cf. <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/1995/8/03/dinheiro/16.html>

bancárias. Aos depositantes do banco ficou assegurado apenas o valor máximo de R\$ 5 mil, o que evidentemente criava transtornos para a economia local. O senador ACM reagiu de imediato ao saber que o banco baiano fora submetido a um tipo de intervenção mais severa que outros bancos em dificuldades:²¹ “A intervenção no Econômico é mais um ato injusto contra a Bahia e o Nordeste”, afirmou o senador em nota. A pressão política sobre o Banco Central se elevou.

A demora da decisão e a escolha do instrumento jurídico da intervenção, além de colocar o Banco Central no centro de uma disputa política, lançaram dúvidas sobre todo o mercado. Buscando minimizar o impacto da medida e retomar a confiança no funcionamento do mercado bancário brasileiro, o Banco Central e a equipe econômica do governo começaram a trabalhar junto a grandes bancos privados na criação de um sistema de seguro de depósito informal.²² Dessa experiência informal surgiu a oportunidade de criar um seguro de depósitos perene, que de fato foi criado com FGC,²³ em novembro de 1995. Em seu desenho inicial, tratava-se de um sistema público-privado.²⁴ No mesmo espírito de uma solução híbrida, em novembro de 1995, para lidar com outros bancos em dificuldade e buscando evitar uma nova intervenção traumática, o Banco Central criou o Proer e medidas correlatas.²⁵ Vale dizer que as medidas que se seguiram foram criadas por medidas provisórias e resoluções do CMN. O Supremo Tribunal Federal já havia criado uma interpretação constitucional que inviabilizou na prática a elaboração de uma lei complementar, como requisitado pela constituição brasileira, para regular seu sistema financeiro.²⁶

²¹ Os bancos estaduais do Rio de Janeiro e de São Paulo, Banerj e Banespa, por exemplo, foram submetidos a um regime mais brando, por assim dizer, o RAET, que não suspendia suas atividades e garantia os valores de seus depositantes.

²² FHC registrou em seus diários que, em reunião com Pedro Malan, banqueiros dos grandes bancos privados nacionais – como Itaú, Bradesco, Unibanco e Banco Real – “resolveram que iriam socorrer os depositantes [do Banco Econômico], através do sistema privado e de alguns fundos que são compostos por dinheiro dado pelos bancos, de tal maneira que houvesse um alívio, pelo menos os que tinham até 20 mil reais depositados estariam garantidos.” (CARDOSO, 2015, 23 de agosto de 1995).

²³ O Fundo Garantidor de Crédito (FGC) tratava-se de uma associação civil sem fins lucrativos, com personalidade jurídica de direito privado, da qual seriam participantes instituições financeiras e associações de poupança e empréstimo. O Fundo destinava-se a cobrir os créditos de cada cliente contra uma instituição financeira (ou contra todas de um mesmo conglomerado financeiro) até o valor máximo de R\$ 20.000,00.

²⁴ Que previa recursos de instituições financeiras privadas, de Fundo de Garantia de Depósitos e Letras Imobiliárias (FGDLI) e da Reserva para a Promoção da Estabilidade da Moeda e do Cheque (Recheque), além da Reserva Monetária.

²⁵ O programa buscava estimular a reorganização societária, administrativa e operacional de bancos em dificuldades, com incentivos fiscais e financiamentos com recursos dos depósitos compulsórios, ou “do próprio sistema” como costumou-se dizer.

²⁶ A ADI nº 4 debateu a interpretação do parágrafo 3º do artigo 192 da Constituição Federal, que estabelecia um teto de 12% para as taxas de “juros reais”. Além de interpretar que o dispositivo constitucional não seria autoaplicável, o Supremo Tribunal Federal determinou que o artigo 192 deveria ser regulado – em seus múltiplos temas – por uma única lei complementar, o que na prática elevou enormemente o custo político de fazê-lo.

Foi usado pela primeira vez pelo Unibanco na compra do Banco Nacional. O fato de o Proer ter sido elaborado sem a participação ativa dos bancos privados não significa que tenha sido em oposição a seus interesses – como concluem estudos centrados na força do governo FHC.²⁷ A reação dos bancos privados foi dividida. Enquanto Maurício Schulman, presidente do Bamerindus e da Febraban, demandava maiores incentivos, outros banqueiros diziam que “nenhum banco isoladamente condenou os incentivos oferecidos ao Unibanco”, que inclusive foram considerados por alguns um verdadeiro “‘negócio da China’ para o comprador”.²⁸ A principal oposição viria de atores políticos. O governo encontrou forte contestação no Congresso Nacional.

Seja pela opacidade na criação das medidas, seja pela pouca clareza sobre sua necessidade, o fato é que no final de 1995 e início de 1996, o governo foi pressionado a negociar com membros da CAE sua implementação.²⁹ Mesmo nesse momento, a ideia de um risco sistêmico inequívoco não era trivial. Perguntado sobre o risco sistêmico em reunião de 28 de novembro de 1995 na CAE, Gustavo Loyola, presidente do Banco Central, afirmava que: “A nossa avaliação, Senador, é que o sistema está sólido, e os problemas acontecidos são isolados e específicos de algumas instituições financeiras.” Com o aumento da oposição, alimentada por denúncias de fraudes contábeis envolvendo os Bancos Econômico e Nacional, a urgência e a necessidade das medidas tais quais foram concebidas passaram a ser enfatizadas.

Em 5 de março de 1996, em reunião da CAE, Loyola ressaltou que Banco Central não queria “pagar para ver uma crise bancária”, e que estava claro ser melhor “prevenir do que remediar”.³⁰ O governo esforçou-se, inclusive, para evitar uma CPI nesse momento. No centro da disputa política nacional, o Banco Central viu-se pressionado para retornar o Banco Econômico às suas atividades e resolver problemas de outros bancos – estando longe, nesses casos, da figura do governo autônomo e forte a ele atribuída. A ideia de que se estava na

²⁷ Em suma, esses estudos interpretam que banqueiros se opuseram ao Proer, mas não “tinham ponto de acesso para influenciar o processo da *policy*” (MARTINEZ-DIAZ, pp. 100-101); que os bancos domésticos, enfraquecidos pelo fim da inflação, não conseguiram se opor à ação amplamente autônoma do Banco Central (SOLA et al. 2001, p. 57); ou que manifestações críticas do então presidente da Febraban, Maurício Schulman, seriam evidências (ainda que anedóticas) da “efetiva capacidade do Bacen [Banco Central] em impor a estratégia que considerava necessária para garantir uma base mais estável para o desenvolvimento do sistema financeiro em um ambiente de baixa inflação” (KASAHARA, 2009, p. 62, grifo nosso).

²⁸ Cf. <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/1995/11/23/dinheiro/15.html>

²⁹ A oposição estabelecida obrigou juridicamente que as operações do Proer fossem reportadas à CAE regularmente e criou novas formas de responsabilização, não previstas inicialmente pelas medidas provisórias. Além disso, a partir da ação direta de inconstitucionalidade que questionou o FGC, alterou-se o desenho público-privado estabelecido ao fundo, que passou a contar apenas com recursos privados.

³⁰ Disse ainda que uma crise poderia não apenas abalar a “credibilidade do sistema bancário”, mas também levar “a perda dos depósitos de empresas e de pessoas físicas”, reduzindo investimentos e empregos.

iminência de uma crise de natureza sistêmica antes da criação das medidas tornou-se a narrativa oficial do governo.³¹

Em relação aos bancos estaduais, o Proes, que havia sido criado no fim de 1996, só pôde avançar de fato em 1997. A literatura no tema argumenta a influência do processo eleitoral na viabilização das negociações relativas a bancos públicos e dívidas estaduais (entre outros, GAMA NETO, 2011; KERCHES, 2001; SALVIANO JR., 2004). Menos explorado, contudo, é como a “política do mercado” contou para o processo. Os leilões de privatização tiveram que construir – assim como o Proer o fez – a confiança – reduzir os riscos e viabilizar lucro – dos bancos privados para obterem sucesso, que foi derivado de um aprendizado, leilão a leilão.³²

Nesse sentido, a implementação do Proes ligou-se a dimensões do mercado bancário naquele contexto: além do saneamento prévio de bancos privados, foi conformada pela estratégia agressiva ganhos de escala por parte dos bancos privados domésticos, em vista da abertura do mercado, pelo modo restritivo de autorização para que bancos estrangeiros ingressassem no país, bem como pela busca do governo por fomentar competição. Enfim, disputas público-privadas e entre atores privados contaram nesse caso, de modo que uma reação ao risco sistêmico envolvido não resumiu o funcionamento do programa.

A ideia de risco sistêmico voltaria, de fato, ao debate no contexto das crises asiática e russa de 1997 e 1998, respectivamente. Nesse momento, o Banco Central, como argumentou o diretor Francisco Lopes (2003), buscava criar uma reputação de “ortodoxo”, e para tanto, manteve uma política monetária restritiva, com altos juros, e exigências de capital mínimo aos bancos acima do recomendado pelo Comitê de Basileia. Nesse momento, o risco sistêmico passava a ser referido à preservação da “confiança” dos mercados internacionais na economia brasileira. Mas a oposição política às ações do governo ganharia corpo apenas no início de 1999.

Às vésperas do fim das bandas cambiais e do início do sistema de câmbio flutuante, a atuação do Banco Central para evitar que dois bancos nacionais, Marka e Fonte-Cidam, quebrassem trouxe de volta ao debate político a justificativa de que tratava-se – ainda que não

³¹ A defesa das medidas passava a depender do raciocínio contrafactual do possível “custo de não se fazer nada”, como argumentou Gustavo Franco, já em 1997, em sua sabatina para a presidência do Banco Central.

³² Para tanto, Banco Central estabeleceu diversos incentivos: flexibilizou o cumprimento de regras prudenciais e regulamentares ao banco comprador, atribuindo prazo excepcional para o enquadramento gradual de dispositivos de depósitos compulsórios e direcionamento de crédito; criou uma política de créditos tributários; viabilizou o pagamento de parte das ações do banco estadual com títulos públicos (SALVIANO JR., 2004, pp. 99-101). Roberto Setúbal, presidente do Itaú, referiu-se à compreensão dos bancos privados sobre o processo anos depois, argumentando que antes do primeiro leilão (do Banerj), em que só o Itaú compareceu, os bancos não estavam certos da viabilidade econômica do negócio. Mas então: “todo mundo viu que o bicho não era tão feio assim, que dava para recuperar o banco, que era um bom investimento”. Razão pela qual, “o interesse foi brutal e a concorrência nos demais leilões foi muito forte”.

plenamente respaldada pelos instrumentos jurídicos – da forma mais simples de se evitar uma crise sistêmica.³³ Duas CPIs foram criadas nos anos seguintes: em 1999, no Senado, e em 2001, na Câmara dos Deputados. No centro do debate estava a contestação à justificativa oficial, conforme o relatório da CPI de 1999: “Quando o Banco Central tem dificuldades em explicar determinados procedimentos de auxílio a entidades financeiras, é contumaz na alegação de crise sistêmica”. O mesmo documento concluía que “a pretensa lógica da preocupação com ‘crise sistêmica’ não se sustenta”.

Ainda que as CPIs não tenham estabelecido medidas drásticas de responsabilização ou limitação ao Banco Central, pode-se dizer que, novamente, as interações políticas impulsionaram transformações jurídicas. Por exemplo, foi uma das conclusões da CPI a necessidade de se reformar o sistema de pagamentos doméstico, angariando apoio para a reforma de 2002, de que se falará adiante. Além disso, contestações às ações para socorrer bancos em dificuldades animaram a limitação de poderes do Banco Central, com a promulgação da Lei de Responsabilidade fiscal, em 2000 (Lei Complementar nº 101/2000). Seu artigo 28, acrescentado no substitutivo do relator, estabeleceu a proibição, exceto se regulado por lei, de serem utilizados “recursos públicos, inclusive de operação de crédito, para socorrer instituições do Sistema Financeiro Nacional”. Tratou-se do fim tácito do Proer. Contudo, com o mercado bancário brasileiro capitalizado e sólido, o enfraquecimento do Banco Central não se tornou uma questão controversa.³⁴

5.2. Supervisão preventiva

Supervisão preventiva foi a agenda positiva construída do debate sobre crise sistêmica. Ainda em novembro de 1995, a Medida Provisória nº 1.182, criada junto ao Proer, forjava instrumentos para atuação saneadora pelo Banco Central, além de criar regras de responsabilização de controladores e administradores. De modo mais importante, permitia uma ação flexível e preventiva ao Banco Central.³⁵ Essa norma, cuja versão final foi a Lei nº 9.447/1997, não apenas criou novos instrumentos regulatórios. Antes, criou – juridicamente – novas possibilidades de conformação política da atuação regulatória: com o acréscimo de poder

³³ A ação nesse caso deu-se pela concessão de liquidez fora dos limites das bandas cambiais. Mesmo o Proer – pensado para viabilizar soluções de mercado –, nesse momento foi visto como uma intervenção excessiva no mercado.

³⁴ Seu parágrafo 2º ressalvou a realização, pelo Banco Central, de operações de redesconto e de empréstimos de prazo inferior a 360 dias. Duran e Borges (2018) apresentam os efeitos dessa limitação para as funções do Banco Central. Ironicamente, a limitação à atuação do Banco Central foi justificada como forma de evitar o gasto de recursos orçamentários para salvamentos de bancos, em consonância à agenda econômica ortodoxa do governo FHC.

³⁵ Além de o Banco Central se valer dos regimes de intervenção existentes, poderia alternativamente determinar a capitalização da sociedade, a transferência de seu controle acionário ou a reorganização societária, mediante incorporação, fusão ou cisão.

do Banco Central, alternativas outros mecanismos para a viabilização de “soluções de mercado” tornavam-se disponíveis; além disso, criava-se um regime rígido de responsabilização privada nesse mercado. A oposição criada ao Proer, em parte, direcionou-se a essa medida, que conferia poderes extraordinários ao Banco Central e que, nem por isso, foi propriamente debatida pelo Congresso Nacional.

Loyola, em depoimento à CAE, em 28 de novembro de 1995, disse que a medida provisória era apenas o primeiro passo na mudança da “filosofia da fiscalização” do Banco Central. Em março de 1996, Claudio Mauch, diretor do Banco Central, revelava à mesma comissão que o Banco Central estava “planejando, projetando para que situações análogas possam ser detectadas a tempo, para que possamos, num momento mais oportuno, buscar soluções que não tenham necessidade de empréstimo”. Uma das metas imediatas era “implantar um sistema central de risco”. Isso ocorreu de fato apenas em meados 1997. No mesmo sentido das medidas descritas acima, a CRC cumpria uma dupla função, pública e privada.

Criava-se, por meio da Central de Risco, o dever para instituições financeiras de prestarem informações ao Banco Central sobre clientes com débitos acima de R\$ 50 mil, identificando-os individualmente. Até então, os reguladores brasileiros avaliavam as instituições financeiras a partir de relatórios por elas enviados ao Banco Central periodicamente. Com a CRC, passou a ser possível produzir relatórios sobre empréstimos realizados em todo o mercado brasileiro e seus riscos, a partir de informações retiradas diretamente do cadastro centralizado de devedores. O Banco Central passou a ser capaz de verificar a concentração de devedores em determinadas instituições financeiras, medir o risco a que estão expostas e analisar a qualidade de seu portfólio, sem necessariamente estar avaliando-as especificamente.

Já para os bancos, a CRC ofereceu uma ferramenta útil para analisar o risco de crédito de potenciais tomadores de empréstimos. Podendo consultar no cadastro centralizado o montante da dívida consolidada por cliente (desde que obtida sua autorização prévia), mesmo sem identificar os emprestadores, os bancos aumentaram sua capacidade de avaliar sua exposição ao risco e puderam aprimorar seus modelos internos de análise de crédito. Mais uma vez, soluções para problemas públicos (ou de política pública) – neste caso, viabilizar supervisão preventiva – eram arrançadas simultaneamente à satisfação de interesses privados – neste caso, obter informações confiáveis sobre a situação financeira de seus potenciais clientes.

Em 1999, foram criadas regras de provisionamento de crédito de liquidação duvidosa, baseado na classificação das operações de créditos segundo seu nível de risco.³⁶ Foram estabelecidas diretrizes para a classificação das operações bancárias em diferentes níveis, mas a classificação em si seria realizada pelas próprias instituições financeiras, a partir de seus modelos internos, desde que consistentes com as normas. O provisionamento a ser realizado acompanharia o nível de risco atribuído a cada operação. Tratava-se de outra forma de antecipação de possíveis problemas no mercado – agora implementada pelos próprios atores privados. Neste tema, a mudança institucional foi predominantemente infra-burocrática e não encontrou forte oposição. Sugere, antes, uma consolidação da forma público-privada da regulação preventiva, servindo a fins públicos e a interesses privados.

5.3. Adequação ao contexto internacional

Em tensão com a ideia de que as medidas do período visavam a evitar uma crise sistêmica, outra justificativa apresentada foi da necessidade de adequar o mercado bancário ao contexto de uma economia aberta e de novos padrões regulatórios internacionais. Longe de expressar a completa submissão do Estado a interesses internacionais, a adequação do mercado bancário doméstico ao novo contexto internacional foi parte de um processo negociado entre atores domésticos e internacionais. O papel dos economistas liberais no governo e no Banco Central foi fundamental, uma vez que defendiam a abertura da economia brasileira como forma de manutenção da estabilidade e promoção do crescimento. Mas a dinâmica política foi mais impura que suas ideias. Também aqui as soluções variaram ao longo do tempo e foram se construindo paulatinamente.

A princípio, a abertura do mercado bancário brasileiro seria uma solução usada pelo governo para viabilizar economicamente as privatizações dos bancos estaduais – que também se encontrariam em dificuldades após a estabilização monetária. Ainda em janeiro de 1995, enquanto o presidente da ABBI e do Banco de Boston, Henrique de Campos Meirelles, apresentava um argumento republicano para a participação estrangeira nos leilões de privatização,³⁷ Maurício Schulman, então presidente da Febraban e controlador do Bamerindus era mais cauteloso e pedia restrições.³⁸ A Exposição de Motivos 89 (EM/89) do Ministro da

³⁶ A Resolução nº 2.682/1990 indicou nove níveis de risco: “AA”, “A”, “B”, “C”, “D”, “E”, “F”, “G” e “H”. Os modelos internos de classificação deveriam observar aspectos por ela estabelecidos.

³⁷ Segundo Meirelles, “seria injusto com os contribuintes, se houvesse a depreciação do patrimônio público, não permitindo que os bancos internacionais interessados participem da privatização das instituições oficiais”. Além disso, bancos estrangeiros contribuiriam com “maior tecnologia, competitividade e técnicas modernas de financiamento à produção” de modo a garantir “a inserção brasileira no mercado financeiro internacional”.

³⁸ Segundo Schulman, o ingresso de bancos estrangeiros “não pode[ria] ser uma abertura unilateral”. Explicou que “a Febraban, como órgão de classe, não tem nenhuma restrição à entrada de bancos estrangeiros no Brasil, desde

Fazenda, Pedro Malan, submetida ao Presidente da República, de março de 1995, chancelava a segunda visão, criando a interpretação jurídica que viabilizou a entrada do capital estrangeiro, mas com restrições. A prerrogativa do Presidente da República, nos termos do parágrafo único do art. 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, de autorizar o ingresso estrangeiro se fosse de “interesse do governo brasileiro” ligou-se ao processo de privatização dos bancos públicos, inicialmente.

A justificativa do interesse foi, contudo, alargada nos anos seguintes. Em 25 de agosto de 1995, Pedro Malan submeteu ao presidente da república uma nova exposição de motivos, a EM/311. De modo distinto, a abertura aqui era justificada como parte de um processo mais abrangente de reconstrução do mercado bancário em vista de desenvolvimentos tecnológicos e da globalização. Malan argumentou que diante da “incapacidade das instituições financeiras nacionais em arcar com os encargos dos respectivos processos de atualização tecnológica e de crescimento, com suporte exclusivo na poupança interna” tornava-se importante o aumento da “participação de recursos do exterior”. Defendeu ainda que a presença de capitais externos se justificaria pela “colaboração que representa ao processo de abertura da economia brasileira, corroborando diretriz” de “maior integração do País à economia mundial, com a conseqüente redução do chamado ‘risco Brasil’, e maior globalização do setor financeiro.”

Mas a internacionalização do mercado só avançou, de fato, com o apoio mais direto do Estado. Com a compra do Bamerindus pelo inglês HSBC, com apoio de recursos do Proer, em abril de 1997, é que a abertura se acelerou. Tratou-se de uma sinalização importante ao capital internacional que o governo estava comprometido em aumentar a confiança do mercado.³⁹ Domesticamente, as posições em relação à abertura foram evoluindo ao longo do tempo. Ainda em 1997, uma forte oposição veio de controladores de bancos em dificuldades, como o Bamerindus. O novo presidente da Febraban, Roberto Setúbal, manifestou-se cautelosamente, uma vez que a entrada do HSBC no mercado representava concorrência adicional, mas também elevava a confiança de que o mercado era saudável. Suas manifestações tornaram-se, de fato, críticas, em julho de 1998, quando o Banco Real, que não apresentava

que se guarde proporção com a atividade que já existe e também se guarde reciprocidade com aquilo que os bancos brasileiros possam fazer lá fora”.

³⁹ Como se referiu, em entrevista concedida em 2000, o vice-presidente executivo do banco holandês ABN Amro, Floris Decker: “But don't forget that Bamerindus was a trailblazer in determining the extent that the central bank was willing to go to in order to sanitize the banking system. Nobody knew at that time that the central bank was willing to guarantee the assets to the degree that they did. In hindsight, yes, we would have liked to do it.”

qualquer problema patrimonial, foi vendido ao holandês ABN Amro.⁴⁰ Na ocasião, outros banqueiros repercutiram seu posicionamento.⁴¹

O Banco Central defendeu a autorização,⁴² mas de fato a venda do Banco Real foi a última grande operação com banco estrangeiro do período. Os documentos apontam que governo e Banco Central preocupavam-se nesse momento com a concorrência do mercado bancário e os altos *spreads* bancários. Inundar o mercado brasileiro com instituições financeiras estrangeiras, como fizeram outros países, poderia ter sido uma opção, mas não o foi. Sem estimular a entrada de novos competidores, o tema dos *spreads* ganhou espaço nos debates públicos e se tornou uma agenda política decisiva ao regulador brasileiro, que a partir de 1999 começou a elaborar uma série de estudos sobre as determinantes dos altos juros no Brasil.

Além da abertura, contudo, a adequação do mercado bancário aos padrões regulatórios globais também visava integrar o mercado brasileiro ao contexto internacional. Não somente a adesão às regras de capital mínimo ajustado pelo risco, mas também a construção de capacitação regulatória e o aumento de transparência do mercado doméstico foram feitos em aproximação a organizações multilaterais. Em outubro de 1997, o Banco Central iniciou um projeto de assistência técnica com o Banco Mundial. O acordo foi decisivo para o regulador brasileiro: viabilizou um “aprendizado supervisionado” de práticas internacionais⁴³ e auxiliou o Banco Central a superar a crise de credibilidade que vinha enfrentando por meio de sua aproximação ao Banco Mundial.⁴⁴

⁴⁰ Nas palavras de Setúbal: “Eu esperava que o processo de abertura total fosse ser mais discutido pela sociedade, ele não teve a abertura e a transparência adequadas. Pela Constituição do país, a entrada do capital estrangeiro deve ser analisada caso a caso pelo presidente da República, se o negócio for de interesse nacional. Não vejo nenhum interesse nacional nessa operação. O Real é um banco sem problemas. Antes de vender um banco assim, a expectativa era que a presença dos estrangeiros se ampliaria por meio dos bancos problemáticos e das privatizações.”

⁴¹ Por exemplo, Lázaro de Mello Brandão, presidente do Bradesco, criticou a baixa transparência da venda: “Tomamos conhecimento em cima da hora. Acreditava que o assunto seria colocado antes para os bancos nacionais, isso daria mais conforto”. Brandão temia que a operação representasse uma “abertura sem fim”.

⁴² Gustavo Franco, presidente do Banco Central, disse em entrevista que as declarações do presidente da Febraban foram infelizes: “Não existe reserva de mercado para empresas brasileiras no setor industrial, não há razão pela qual deveria haver na atividade bancária”. Disse ainda que “o Banco Central tem absoluta confiança que os bancos brasileiros, não importa se grandes ou pequenos, têm totais condições de responder positivamente aos desafios criados pela competição.”

⁴³ Como explicou Sergio Darcy da Silva Alves, em sua sabatina à CAE, em 28 de agosto de 1997: “Estamos participando do programa Proat, que é muito importante para o Banco Central, que enseja o treinamento, não só o treinamento dos funcionários mas uma troca de idéias, de conhecimento de como está o sistema financeiro no mundo, teremos participações em todas as outras entidades reguladoras de outros países”.

⁴⁴ A crise de credibilidade, como indica o projeto de assistência, derivava da controversa implementação do Proer até aquele momento. Nesse sentido, a parceria com o Banco Mundial elevaria “credibilidade e efetividade” do Banco Central brasileiro e iria estimular “a performance do sistema bancário, promover a confiança do mercado financeiro no Brasil e melhorar o acesso aos mercados financeiros internacionais o que pode, por seu turno, permitir a redução nos custos de financiamento”

Em outubro de 1998, no contexto da crise russa, o governo celebrou um acordo de assistência financeira com o FMI,⁴⁵ que sinalizava aos investidores internacionais seu compromisso com a preservação da confiança de mercado. O acordo, além de estabelecer metas fiscais rígidas e expandir os parâmetros de *disclosure* de informações econômicas domésticas, o acordo criava um acompanhamento contínuo das práticas regulatórias financeiras, o que garantiria a estabilidade e liberalização do mercado doméstico. Apesar da oposição doméstica – que considerou o acordo a “terceirização da política econômica brasileira”⁴⁶ –, o acordo foi bem sucedido em sinalizar que o governo brasileiro, por meio de suas políticas econômicas e regulatórias, não seria o próximo país emergente a entrar em crise. De fato, a construção da reputação de um Banco Central “ortodoxo” passava, na prática, a ser monitorada de perto por atores internacionais.

5.4. Compartilhamento de responsabilidade

Por fim, ao mesmo tempo que construiu instrumentos e técnicas para uma atuação mais autônoma em relação aos poderes políticos, o Banco Central buscava dividir responsabilidades políticas e jurídicas em relação às medidas criadas e aos seus resultados.⁴⁷ Isso aconteceu primeiramente por meio de medidas que estabeleceram um controle mais próximo por parte do legislativo: como foi o dever de informar a CAE regularmente sobre as atividades do Proer, e o dever de comparecimento perene do presidente do Banco Central à mesma comissão a partir da LRF.

Contudo, a divisão de responsabilidades mais fundamental do período deu-se em relação a dois grupos de atores: privados e internacionais. Há alguns exemplos disso. Por meios não totalmente planejados, foi estabelecido um seguro de depósito com recursos exclusivamente privados, isentando o Banco Central da responsabilidade exclusiva por falhas em mercado. Foram criados, pela MP nº 1.182 e suas alterações, mecanismos de responsabilização de administradores, controladores e auditores independentes de bancos em dificuldade. A CRC, viabilizando a produção de informações, e as novas regras de provisionamento, a partir de sistemas internos aos bancos, aumentaram a participação privada na tarefa de prevenir crises.

⁴⁵ O Brasil ficou habilitado a sacar junto ao FMI, no período de três anos na modalidade crédito Stand-By, o equivalente a seis vezes sua cota como país-membro, que correspondia a cerca de US\$ 18,1 bilhões.

⁴⁶ Em debate na CAE, um dos senadores de oposição chegou a afirmar que as regras de transparência representariam um “um cheque em branco para que o Fundo Monetário Internacional, periodicamente, diariamente na questão do fluxo de caixa, analise a situação do Brasil e imponha metas, estabeleça parâmetros de juros e o País continue com essa política suicida que está destruindo a indústria, arrasando com o campo e gerando desemprego e o desespero dos brasileiros.”

⁴⁷ Em 1999, por exemplo, Armínio Fraga, recém empossado presidente do Banco Central, diante dos escândalos que levaram às referidas CPIs, dizia publicamente que era “melhor é não ter tanto poder” para definir certas questões – como o socorro aos bancos – em razão da pressão política que vinha sofrendo.

Aliás, no campo da política monetária, o sistema de metas de inflação, estabelecido em 1999, vinculado às “expectativas de mercado” aferidas pelo “Boletim Focus”, também contribuiu para que o Banco Central conferisse poderes aos atores privados. Nesse ponto, a definição da própria taxa de juros, determinante para os spreads bancários, dependeria das “expectativas do mercado” sobre a economia doméstica. Nesse sentido, Santana (2012, p. 60) conclui que desde então o Banco Central “vem delegando autoridade a um seletivo grupo de instituições financeiras não apenas para estimar os indicadores macroeconômicos chave, mas também para fornecer o diagnóstico sobre os instrumentos de policy que a autoridade monetária deveria empregar para alcançar seus objetivos”.

Já em 2002, entrou em operação o Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) que caminhou no mesmo sentido. Seus dispositivos⁴⁸ reduziram os riscos das liquidações bancárias para os participantes. Os bancos eram beneficiados pela redução dos riscos, mas também o Banco Central deixava de ficar exposto a eventuais *defaults*. O risco de crédito do mercado interbancário, que representava algo com R\$ 5 bilhões até então, e estava a cargo do regulador brasileiro, deixou de existir. Além disso, o novo SPB também previu mudanças das regras de repartição de riscos: em todo sistema de liquidação considerado sistemicamente importante pelo Banco Central, a entidade operadora passou a atuar como contraparte principal, assegurando a liquidação de todas as operações realizadas. Outros atores privados passavam a se responsabilizar com o patrimônio próprios por eventuais perdas do sistema. Tratava-se de uma mudança substantiva nesse ponto. Assim como em outros casos, vale dizer, além dos impulsos domésticos, a construção do novo SPB respondia à iniciativa, lançada em 1999, do Comitê sobre Pagamentos e Compensações (CPSS, na sigla em inglês) do Banco de Compensações Internacionais (BIS, na sigla em inglês) de “promover sistemas de pagamento seguros e eficientes em todo o mundo”.

Aliás, a divisão de responsabilidades com atores internacionais foi decisiva. Desde o fim de 1998, Ministros e Presidentes de Bancos Centrais do chamado Grupo dos 22 (ou G-22), incluindo o Brasil, criaram grupos de trabalho com vista ao fortalecimento do mercado internacional, no que foi chamada de “nova arquitetura financeira internacional”. A iniciativa, dizia o relatório buscava “complementar os atuais esforços do FMI, do Banco Mundial e de

⁴⁸ Com a implantação de um novo sistema eletrônico, o Sistema de Transferência de Reservas (STR), foi possível que toda transferência de fundos passasse a ser liquidada em tempo real, em caráter irrevogável e incondicional. O novo sistema tornou a efetivação de transferências sempre condicionada a existência de saldo suficiente de recursos por parte do emitente da ordem de pagamento.

outras instituições internacionais e ajudar a desenvolver um amplo consenso internacional nesses assuntos importantes”.

Os grupos de trabalho focavam-se em (i) aumento da transparência, (ii) fortalecimento de sistemas financeiros nacionais, e (iii) administração de crises financeiras internacionais. Em cada uma das frentes foram produzidos relatórios com recomendações de política quanto a: (i) adequação a padrões internacionais de contabilidade e abertura de dados relativos a situação de instituições financeiras operando domesticamente; (ii) aprimoramento de governança corporativa doméstica, monitoramento de liquidez dos bancos e construção de *safety nets*; (iii) auxílio a melhor administração de riscos por instituições financeiras privadas, definição clara das garantias dadas pelos governos e desenvolvimento de instrumentos de cooperação internacional para enfrentamento de crises.

A construção de consensos regulatórios, nesse âmbito, auxiliava a redução da discricionariedade doméstica na elaboração de suas regulações. Ao mesmo tempo, legitimava mudanças institucionais domésticas que podiam ser apresentadas como técnicas de “melhores práticas”.

6. Estado e mercado bancário sob uma nova lógica institucional

Uma análise do processo tortuoso e paulatino mostra que derivar a reconstrução institucional do mercado bancário de uma possível “crise” não passa de racionalização feita *a posteriori* do que de fato ocorreu. O que se viu não foi a aplicação mecânica de normas, mas a elaboração de soluções, simultaneamente, políticas e técnicas para questões em debate. Normas e arranjos jurídico-institucionais prévios estabeleciam as possibilidades para decisões privadas e públicas no mercado bancário. Contudo, sendo passíveis de alteração, as mesmas normas e arranjos eram modificados incrementalmente para comportar as novas demandas que surgiam a partir das interações entre Banco Central, legislativo e judiciário, bem como a partir das demandas das negociações e estratégias de bancos. Soluções políticas e negócios privados construía-se em vista das possibilidades jurídico-institucionais.

Nesse sentido, a legitimidade da ação do Estado e das novas formas de atuação privada foi se consolidando ao longo da mudança institucional. Por isso também, o novo desenho do mercado bancário expressa um compromisso alcançado em um processo contencioso de construção institucional. Na definição de seu sentido, contaram as ideias predominantes do período e os modelos regulatórios criados internacionalmente; a força dos atores domésticos e sua capacidade de promover sua agenda em um contexto de incerteza; as transformações das medidas ao longo de seu processo de implementação.

A re-regulação empreendida neste caso (VOGEL, 1996), contudo, não deve ser vista como uma simples mudança no desenho de regras, pois implicou em uma mudança qualitativa da lógica institucional mediando a relação entre Estado e mercado bancário. Nos termos de Kentikelenis e Babb (2019) uma *norm substitution* ocorre quando são alterados os pressupostos cotidianos sobre a legitimidade de um conjunto de atividades. Para tanto, não necessariamente precisa haver uma grande mudança jurídica para que uma alteração dessas aconteça. Mudanças na interpretação de regras pré-existentes, criação de novas regras incrementais, elaboração de políticas públicas a partir dessas interpretações podem marchar para uma transformação profunda, ainda que paulatina, da lógica institucional em operação.

Foi o que se deu no mercado bancário brasileiro. Do lado dos atores públicos, a nova institucionalidade pautou-se pela construção de mecanismos híbridos e pretensamente despolitizados de atuação do Banco Central no mercado bancário. Viabilizar “soluções de mercado” para problemas passava a ser o caminho apropriado, pois institucionalizado, da atuação reguladora. Do lado dos atores privados, a nova institucionalidade criou um modelo de negócios que favoreceu uma administração contabilmente conservadora e lucrativa aos bancos,⁴⁹ além de lhes conferirem mecanismos para o exercício efetivo da “disciplina de mercado”.

Se, até então, o Estado definia explicitamente a atividade do mercado – por meio de bancos públicos e outros mecanismos de regulação –, passou a manejar instrumentos indiretos de atuação em mercado. Nesse processo, ao mesmo tempo em que o Banco Central adquiriu nova capacidade para supervisão preventiva em mercado, reduzindo a possibilidade de crises bancárias, e adequando o mercado brasileiro a padrões internacionais de regulação, tornou-se paulatinamente – e de modo não totalmente antevisto – menos capaz de interferir na nova lógica institucional do mercado bancário. O Estado passou a jogar com o mercado, o que não era o mesmo que poder intervir em seu funcionamento.

Além das limitações formais à atuação autônoma do Banco Central relacionadas ao referido dispositivo da LRF e à nova dinâmica das metas de inflação, o novo desenho institucional o restringiu pela própria forma de produção institucional. A supervisão preventiva passou a depender crescentemente de atores privados; e a aproximação do governo e do Banco Central do Brasil aos organismos internacionais condicionou uma dinâmica doméstica-internacional de produção de conhecimento técnico e jurídico.

⁴⁹ O que representou a persistência dos altos *spreads* bancários e do pequeno volume de crédito privado, que caracterizam o caso brasileiro atualmente (SCHAPIRO, forthcoming).

Novos sistemas de gestão de risco, técnicas contábeis, práticas de transparência, sistemas de pagamento, entre outras matérias, passavam a ser definidos consensualmente entre especialistas domésticos e internacionais. Nesse sentido, a política do mercado bancário deixou de predominantemente doméstica e pública, pois construiu institucionalmente as condições para maior “disciplina de mercado” (o que passava pela concordância com tais padrões regulatórios internacionais), um dos pilares de Basileia II e III. A produção recursiva do direito, nesse caso, não envolveu propriamente transplante institucional, mas uma criação normativa compartilhada com outros atores, a partir de *consensos técnicos*.

O novo padrão de relacionamento entre Estado e mercado implicado nessas mudanças ressoa os achados de estudos sobre o neoliberalismo. O Estado não se enfraqueceu totalmente no processo, mas serviu para blindar a nova organização econômica de debates políticos substantivos. Como essa estrutura, público-privada e doméstica-internacional, ascendeu e se reproduz é tema a ser mais explorado pela sociologia econômica e jurídica brasileira.

7. Referências

- AFANASIEFF, T. S.; LHACER, P. M.; NAKANE, M. I. The Determinants of Bank Interest Spread in Brazil” Money Affairs, v. XV, n. 2, p.183–207. 2002.
- ALBISTON et al. The Dispute Tree and the Legal Forest. Annu. Rev. Law Soc. Sci. 10:105–3. 2014.
- ARIENTI, P. Reestruturação e consolidação do sistema bancário privado brasileiro. Ensaio FEE, Porto Alegre, v. 28, n. 2, p. 577-600, out. 2007.
- BAER, W.; NAZMI.. Privatization and restructuring of banks in Brazil. The Quarterly Review of Economics and Finance. [S.l.], v. 40. n.1, p. 3-24, 2000.
- BARBOSA, F. Banco Nacional: Jogo de Ponzi, PROER e FCVS. Revista de Economia Política, vol. 28, nº 1 (109), pp. 97-115, janeiro-março/2007.
- BECK, T.; CRIVELLI, J. M.; SUMMERHILL, W.. State Bank Transformation in Brazil – Choices and Consequences. Policy Research Working Papers. World Bank. 2005.
- BIANCARELI, A. Abertura Financeiro no Brasil: um balanço crítico. In: Marcolino, L. C.; Carneiro, R. Sistema financeiro e desenvolvimnto no Brasil. Atitude Editora. São Paulo. 2010.
- BIN, D.. The Politics of Financialization in Brazil. World Review of Political Economy, Vol. 7, nº 1, Spring 2016.
- BLYTH, M. Great transformations: the rise and decline of embedded liberalism. Cambridge University Press. 2002.
- BOWEN, G. Document Analysis as a Qualitative Research Method. Qualitative Research Journal, vol. 9, no. 2, 2009.
- BRITTON-PURDY et al. Building a Law-and-Political-Economy Framework: Beyond the Twentieth-Century Synthesis. Yale Law Journal. 2020.
- BROWN, W. Undoing the Demos: Neoliberalism’s Stealth Revolution. New York: Zone Books, 2015.
- BRYMAN, A. Social Research Methods. 4th ed. Oxford University Press. 2012.
- CALOMIRIS, C. W.; HABER, S. H. Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit, Princeton, Princeton University Press. 2014.
- CAMARGO, P. O. A evolução recente do setor bancário no Brasil– São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009.
- CARDOSO, F. H. Diários da presidência. Todos os volumes. 2015.
- CARRUTHERS, Bruce G.; HALLIDAY, Terence C. The recursivity of law: Global norm making and national lawmaking in the globalization of corporate insolvency regimes. American Journal of Sociology, 112(4), 1135-1202. 2007.

CARRUTHERS, Bruce. Financialization and the institutional foundations of the new capitalism. *Socio-Economic Review*, Volume 13, Issue 2, April 2015.

CARVALHO; C. STUART, R.; ALVES JR., A. Desnacionalização do setor bancário e financiamento das empresas: a experiência brasileira recente. Brasília, D.F.: Cepal/Ipea, 2002.

CHAMBLISS, W. On Lawmaking. *British Journal of Law and Society*, Vol. 6, No. 2. 1979.

CINTRA, M. A. M. "A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005". In: CARNEIRO, R. (org.) *A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula*. São Paulo: Editora Unesp, 2006.

CORAZZA, G. Crise e Reestruturação Bancária no Brasil. Projeto de pesquisa Banco Central e sistema financeiro: crise e supervisão bancária no Brasil. Brasília: CNPq, p. 1-21, ago. 2000.

COUTINHO, D. R.. "O direito nas políticas públicas". In MARQUES, E.; FARIA, C. A. P. (orgs.) *A Política Pública como Campo Multidisciplinar*. São Paulo: Editora UNESP/Editora Fiocruz, 2013.

COUTINHO, Diogo R.. *Direito econômico e desenvolvimento democrático: uma abordagem institucional*. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

CROUCH, C. *The Strange Non-Death of Neoliberalism*. Cambridge: Polity Press 2011.

DE PAULA, Banking Internationalisation and the Expansion Strategies of European Banks to Brazil

DE PAULA, L. F.; OREIRO, J. L.; BASILIO, F. A. C.. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. *Nova econ.* [online]. vol.23, n.3, 2013.

DURAN, Camila Villard; BORGES, Caio. Enfrentando a crise financeira: como constrangimentos jurídicos causaram a fragmentação institucional do poder monetário brasileiro no pós-2008. *Revista Direito GV*, [S.l.], v. 14, n. 2, p. 450-491, set. 2018.

during the 1990s. Vienna: SUERF (SUERF Studies: 18). 2002.

EDELMAN, 2004;

EDELMAN, Lauren; STRYKER, Robin. "A Sociological Approach to Law and the Economy". In: Neil J. Smelser & Richard Swedberg. *The Handbook of Economic Sociology*. PUP: New York. 2004.

FACHADA, P. Foreign Bank's Entry and Departure: the recent Brazilian experience. Banco Central do Brasil. Working paper series. 2008.

FLIGSTEIN, Neil. *The architecture of markets. An economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*, Princeton, Princeton university press, 2001.

FOURCADE; M. G.; BABB, S. *The Rebirth of the Liberal Creed: Paths to Neoliberalism in Four Countries*. ASJ, vol. 108. 2002.

FREITAS, M. C. P. (Org.). *Abertura do sistema financeiro no Brasil nos anos 90*. São Paulo: Fundap; Fapesp; Brasília: Ipea, p. 101-173, 1999

FREITAS, M. C. P. *A Internacionalização do Sistema Bancário Brasileiro*. TD IPEA 1566. 2011.

FREITAS, M. C. P.; PRATES, D. M.. A abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências. *Economia e Sociedade*, Campinas, (17): 81-111, dez. 2001a.

FREITAS, M. C. P.; PRATES, D. M.. As novas regras de supervisão bancária do Comitê da Basileia e seus efeitos sobre os países periféricos. *Revista Análise Econômica*. Ano 19, nº 35, março, 2001b.

GAMA NETO, R. B.. *Plano Real, Privatização dos Bancos Estaduais e Reeleição*. RBCS Vol. 26 nº 77. Outubro, 2011.

GOLDFAJN, I.; HENNINGS, K.; MORI, H.. *Brazil's Financial System: Resilience to Shocks, No Currency Substitution, but Struggling to Promote Growth*. Paper nº 170, Center for Research on Economic Development and Policy Reform. Stanford University. 2003.

GOLDFAJN, I.; MINELLA, A. *Capital flows and controls in Brazil: What have we learned?* NBER Working Paper 11640. 2005.

HAY, C. *Constructivist Institutionalism*. In: Sarah A. Binder, R. A. W. Rhodes, and Bert A. Rockman (eds.). *The Oxford Handbook of Political Institutions*. 2009.

HAY, C. *Crisis and the structural transformation of the state: interrogating the process of change*. *British Journal of Politics and International Relations*, Vol. 1, No. 3, October 1999.

HAY, C. *Good in a crisis: the ontological institutionalism of social constructivism*, *New Political Economy*. 2016.

HERMANN, J. *Liberalização e desenvolvimento financeiro: lições da experiência brasileira no período 1990-2006*. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 19, n. 2 (39), p. 257-290, ago. 2010.

KASAHARA, Y. Estado, empresariado financeiro e representação de interesses: uma análise das reformas dos mercados bancário e acionário brasileiros. Tese de Doutorado em Ciência Política, IUPERJ, 2009.

KENNEDY, D. Law, Expertise and Global Political Economy. 23(1) *Tilburg Law Review*. 2018.

KENTIKELLENIS, Alexander E.; BABB, Sarah. The Making of Neoliberal Globalization: Norm Substitution and the Politics of Clandestine Institutional Change, *American Journal of Sociology* 124, no. 6: 1720-1762 May 2019.

KRIPPNER, G. R.. *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. Cambridge, MA: Harvard University Press. 2011.

LAURETO, C.; OREIRO, J. L.. Rentabilidade e Concentração do Setor Bancário Brasileiro no Período 2002-2009. Encontro ANPEC, Out. 2010.

LEITE, C. K. S. Autoridade monetária e federalismo no Brasil: uma reflexão sobre a reforma do sistema de bancos públicos estaduais. São Paulo, dissertação de mestrado em Ciência Política, FFLCH-USP. 2001.

LIMA, I. S.; FERREIRA, D. Q. G.. A participação estatal no sistema bancário brasileiro: Uma análise do período 1996-2006. *Planejamento e Políticas Públicas*. n. 39, jul./dez. 2012.

LOPES, F. Notes on the Brazilian Crisis of 1997-99. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 23, nº 3 (91), July-september/2003.

LUNDBERG, E. Saneamento do Sistema Financeiro. In: SADDI, Jairo (Org.) – *Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional – 25 anos da Lei 6.024/74*, Textonovo, São Paulo, 1999.

MADARIAGA, A. *Neoliberal Resilience. Lessons in Democracy and Development from Latin America and Eastern Europe*, Princeton University Press. 2020

MAIA, G. Restructuring the banking system – The case of Brazil. *BIS Policy Papers*, August 26, 1999. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/plcy06b.pdf>.

MAIA, G. V. S. Reestruturação bancária no Brasil: o caso do Proer. *Notas técnicas do Banco Central do Brasil*, Brasília, n. 38, p. 1-13, jun. 2003.

MAKLER, H. M. Bank transformation and privatization in Brazil Financial federalism and some lessons about bank privatization. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40. 2000.

MARQUES, M. S.. Reformas financeiras liberalizantes em democracias emergentes de mercado - o caso do Brasil. Tese de Doutorado em Ciência Política, Universidade de São Paulo, 2005.

MARTINEZ-DIAZ, L.. *Globalizing in Hard Times: The Politics of Banking-Sector Opening in the Emerging World*. Cornell University Press, 2009.

MAYRING, P. Qualitative Content Analysis. *Forum Qualitative Sozialforschung*. Volume 1, No. 2, Art. 20 – June 2000.

MINELLA, A. C. Globalização financeira e as associações de bancos na América Latina. *Civitas*, Porto Alegre, v. 3, n. 2, p. 245-272, jul.-dez. 2003.

MINELLA, A.C., Representação de classe do empresariado financeiro na América Latina: a rede transassociativa no ano 2006. *Revista de Sociologia e Política*, (28), pp.31–56. 2007.

MOUALLEM, P. S. B. Forjando mercados com ferramentas jurídicas: uma agenda de pesquisa sociojurídica. *Direito e Práxis*. Ahead of print. 2020.

MOURA, A. R. Notas sobre o ajustamento do sistema bancário privado no Brasil pós-Real. *RBE Rio de Janeiro* 52 Especial:27-38 Fev. 1998.

OLIVEIRA, M. C. et al. Os impactos da Resolução n. 2.682 e dos programas de reestruturação do Sistema Financeiro Nacional no nível de provisionamento da carteira de crédito do setor bancário. *R. Cont. Fin. • USP • São Paulo • v. 19 • n. 47 • p. 44 - 55 • maio/agosto 2008*.

PARDI, Tommaso. From Markets as Politics to the Politics of Markets: Unpacking the Relationship Between State and Firms. *Economic sociology: the european electronic newsletter*. Volume 15, Number 2 March 2014.

PATTON, M. Q. *Qualitative evaluation and research methods*. Newbury Park, CA: Sage. 2001.

RAHMAN, K. S. Policymaking as Power-Building. *Southern California Interdisciplinary Law Journal*, Vol. 27, No. 2, 2018.

ROCHA, F. A S. Evolução da Concentração Bancária no Brasil (1994-2000). *Notas técnicas do Banco Central do Brasil*, Brasília, nº 11, 2001.

- ROCHA, F. A. Evolução da Concentração Bancária no Brasil (1994-2000). Nota Técnica Banco Central. 2002.
- RODRIGUES, L. C. A política das mudanças no sistema financeiro nacional. RCS. v. 33 n. 1 (2002): Política e Mudança Social. 2002;.
- ROSE N, VALVERDE M. Governed By Law? Social & Legal Studies. 7(4):1998.
- SAAD-FILHO, A.; MORAIS, L. Brasil: Neoliberalismo versus democracia. Boitempo. 2018
- SALVIANO JR., C. Bancos Estaduais: dos problemas crônicos ao Proes. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.
- SANTANA, C. H. V. Trajetórias de reformas e mudanças institucionais na semiperiferia: abertura financeira e capacidades estatais no Brasil e Índia. Tese de Doutorado Ciência Política. UERJ. 2012.
- SCHAPIRO, M. G. Prudential Developmentalism: combining state discretion and Basel rules in Brazilian banking regulation. Forthcoming.
- SCHMIDT, Reconciling Ideas and Institutions through Discursive Institutionalism. In: Daniel Béland and Robert H. Cox. (eds.). Ideas and Politics in Social Science Research. Oxford: Oxford University Press. 2010.
- SHAFFER, G. How Business Shapes Law: A Socio-Legal Framework. Connecticut Law Review. V. 42, N.1. 2009.
- SILVA et al. Spread bancário no Brasil: uma avaliação empírica recente. In Sistema Financeiro. São Paulo Elsevier. 2007.
- SLOBODIAN, Q. Globalists: The End of Empire and the Birth of Neoliberalism. Harvard University Press. 2018.
- SOLA, L.; GARMAN, C.; MARQUES, M. Central Banking Reform and Overcoming the Moral Hazard Problem: the case of Brazil. Brazilian Journal of Political Economy. Volume 21, nº 3 (83), julho-setembro. 2001.
- SOLA, L.; GARMAN, C.; MARQUES, M.. Central Banking, Democratic Governance and Political Authority: The Case of Brazil in a Comparative Perspective. Revista de Economia Política. Volume 18, nº 2 (70), abril-junho/1998.
- STREECK, W. Buying Time: The delayed crisis of democratic capitalism. Verso Books. 2014.
- STREECK, W. How will Capitalism End? Verso Books. 2018.
- STREECK, W.. “Institutions in History: Bringing Capitalism Back In”, in Campbell John et al. (eds.), Handbook of Comparative Institutional Analysis. Oxford, Oxford University Press, pp. 659-686. 2010.
- STREECK, W.; THELEN, K. Introduction: institutional change in advanced political economies. In W. Streeck, & K. Thelen (Eds.), Beyond continuity: institutional change in advanced political economies. Oxford University Press. 2005.
- STRYKER, R. Legitimacy Processes as Institutional Politics: Implications for Theory and Research in the Sociology of Organizations. Research in the Sociology of Organizations, Vol. 17, Emerald Group Publishing Limited, Bingley, 2000.
- THELEN, K. How institutions evolve: The political economy of skills in Germany, Britain, the United States, and Japan. Cambridge University Press, 2004.
- THELEN, K.; MAHONEY, J. A Theory of Gradual Institutional Change. In K. Thelen & J. Mahoney (eds.). Explaining Institutional Change: Ambiguity, Agency, and Power. Cambridge University Press. 2010.
- TORRES FILHO, E. T.; MACAHYBA, L.; ZEIDAN, R.. Restructuring Brazil’s National Financial System. IRIBA Working Paper: 06. August 2014.
- VIDOTTO, C. O Sistema financeiro brasileiro nos anos noventa : um balanço das mudanças estruturais Tese Doutorado Unicamp. Campinas, 2002.
- VIDOTTO, C.. “A Reforma dos Bancos Federais Brasileiros: Programa, Base doutrinária e Afinidades teórica.” Economia e Sociedade, Campinas, 14(1): 57-84. 2005.
- WERLANG, S. R. C.; FRAGA NETO; A.. Os bancos estaduais e o descontrole fiscal: alguns aspectos. RBE Rio de Janeiro 49 (2): 265-75 Abr/Jun. 1995.
- WIDMAIER, W.; BLYTH, M.; SEABROOKE, L. 2007; Exogenous Shocks or Endogenous Constructions? The Meanings of Wars and Crises. International Studies Quarterly, Volume 51, Issue 4, December 2007.
- YIN, R. K. Case Study Research: Design and Methods. 1994.