

Protecionismo e abertura no setor bancário brasileiro: o sentido da metamorfose regulatória

Carlos Augusto Vidotto *

Resumo: a abertura bancária brasileira, isto é, a “onda” de bancos estrangeiros que recentemente ingressaram ou estão se expandindo no sistema financeiro nacional, representa uma novidade histórica cada vez mais atraente como objeto de reflexão. Este artigo focaliza as mudanças na regulamentação da presença do capital estrangeiro no sistema, e discute a reorientação do governo brasileiro a esse respeito. O objetivo do autor, ao apontar elementos para uma interpretação do novo quadro regulatório, é estabelecer a relação entre condicionamentos econômicos e políticos que incidiram na sua constituição.

Summary: A large number of foreign banks have recently entered the Brazilian financial market, while others have expanded their share in it; as a consequence, the increasing importance of foreign banks in Brazil's financial system has frequently been selected as an object of economic analysis. This article focuses on the regulations relative to the presence of foreign capital in those markets. The author presents some hypotheses regarding the emergence of a new regulatory framework, aiming to elucidate the relation between political and economic factors that have influenced this process.

1 - Introdução

* - Mestre e doutorando em Economia pelo IE-UNICAMP. E-mail: vidotto@uol.com.br

A expansão das corporações financeiras originárias da América do Norte e Europa Ocidental sobre os espaços representados pela América Latina, Ásia e Europa Oriental ostenta renovada importância neste final de década. No Brasil, os ingressos e a expansão recente dos bancos estrangeiros configuram uma espécie de “onda” inédita e possivelmente ainda inconclusa.

A falta de distanciamento histórico, porém, não tem impedido que esse fenômeno se afigure cada vez mais atraente como objeto de reflexão, seja pelo ângulo dos processos onde radicam seus determinantes mais gerais, seja pelos efeitos macroeconômicos e setoriais que pode gerar, assim como, finalmente, pelo lugar destacado que ocupa na atual etapa de internacionalização financeira e produtiva da economia brasileira. Face à amplitude de tal panorama, este artigo concentra-se nas mudanças verificadas na legislação que regulamenta a presença do capital externo no setor bancário brasileiro, apontando a partir daí alguns elementos para interpretação do novo quadro regulatório.

No caso do sistema financeiro, a evolução de seu arcabouço normativo proporciona uma via privilegiada de acesso ao exame de câmbios estruturais mais amplos. Considerando as razões que tornam esse “setor” um dos mais estritamente regulamentados das economias capitalistas contemporâneas, essa opção descortina um duplo campo para a investigação crítica. Primeiro, focalizar a ação da “autoridade monetária” e reguladora significa problematizar a intervenção estatal numa dimensão decisiva para a regulação da economia como um todo, o que representa um lado da questão. E, ao mesmo tempo que permite situar parâmetros e referências do comportamento dos agentes nos mercados, a escolha também implica examinar o movimento dos respectivos atores sociais no interior dos espaços institucionais, exigindo interpretar a norma como produto de uma interação conflituosa na arena sócio-política doméstica.

Aí reside uma das maiores dificuldades desse tipo de reflexão: como encaminhar uma análise rigorosa que não tenha caráter interdisciplinar, se é que tal exigência é desejável ou pertinente. Seja como for, além de certo ponto seguramente

o exame do aspecto regulatório reflui em sua capacidade explicativa – o que delimita as fronteiras desta exposição. Convém reafirmar, ainda, que o artigo pretende explorar apenas parcialmente aquelas possibilidades, colocando em foco a experiência brasileira recente.

A título de breve comentário conceitual, vale recordar que a legislação constituiu apenas uma parte do quadro regulatório. A noção de “regulação” do sistema financeiro, neste artigo, refere-se à operação articulada de elementos situados em diversos planos: primeiro, a regulamentação do sistema constituída pela gama de disposições legais, como a Constituição e a legislação infra-constitucional; segundo, as normas administrativas, sejam emanadas do Conselho Monetário Nacional (CMN), que têm força de lei, ou deliberadas no âmbito do Banco Central do Brasil (BC); incluem-se, por fim, as práticas não escritas da Autoridade Monetária e do governo, tácita ou explicitamente assumidas, envolvendo todos os comportamentos que deles se esperam e portanto convencionalmente incorporados ao cálculo dos agentes.

Com isso, a acepção adotada ganha em generalidade, embora ainda guarde algo de empírico e descritivo; pelo lado positivo, o fato de colocar-se em nível de menor abstração não infirma certo parentesco com o conceito de “regulação”, em sentido forte. Ficamos por aqui, para não sobrecarregar nosso escopo tentando conferir maior precisão teórica a essa relação ¹.

O texto se organiza da seguinte forma. A próxima seção expõe alguns antecedentes históricos do tema, e a que lhe segue focaliza a mudança no ambiente regulatório ao final dos anos oitenta. A década atual e o abandono parcial do protecionismo, no primeiro governo Cardoso, são abordados na quarta seção. A

¹ - A regulação nacional do sistema financeiro (ou, mais amplamente, regime monetário-financeiro) seria uma componente básica do “esquema” mais amplo de regulação de uma específica formação social ou espaço de acumulação capitalista. Estaríamos no terreno pantanoso da busca de mediações teóricas entre o capitalismo em geral e as experiências específicas de formação capitalista. O leitor encontrará em THÉRET & BRAGA (1998) um importante conjunto de reflexões que contribuiriam para tal empreitada, na perspectiva da escola da regulação.

quinta discute brevemente a posição do governo brasileiro nos fóruns internacionais, e a última seção arrisca alguns comentários à guisa de conclusão.

2 – Seis décadas de regulação protecionista

Da década de trinta à primeira metade dos anos noventa, uma linha de continuidade perpassa a posição de sucessivos governos brasileiros frente à presença do capital estrangeiro no setor financeiro nacional. MORAIS (1989:32) afirma que a primeira distinção entre instituições financeiras baseada no controle de capital constou da Constituição de 1934 e foi reiterada na de 1937, determinando nada menos que a “nacionalização” dos bancos não controlados por cidadãos brasileiros. Acrescenta o autor que sucessivas concessões subtraíram efetividade àqueles dispositivos, ressaltando porém que, embora os bancos estrangeiros não tenham sido nacionalizados, sua expansão foi contida dentro de limites razoavelmente determinados.

O que confere sentido a essas informações é o fato de que a década de trinta assistiu ao deslocamento da liderança da acumulação para as atividades urbano-industriais, bem como correspondeu ao período de gestação do desenvolvimentismo brasileiro: “Essa ideologia dos primórdios da industrialização brasileira era marginal à vida nacional, como o era a própria indústria. A década de 30 e os anos da II Guerra mundial são o ponto de partida para mudanças substanciais nesse quadro /.../” (BIELSCHOWSKI, 1988:249)².

Não seria trivial precisar em que medida o desassombro com que se inscreveu a nacionalização do sistema financeiro nas cartas magnas revelaria, entre outras hipóteses, uma visão antecipatória, talvez, da centralidade que o controle nacional dos mercados financeiros poderia ter para o controle respectivo do conjunto da economia. Ou da nacionalização como condição para que o sistema

² Também BAER (1986:11) salienta esse aspecto, e remete a pesquisas do sistema financeiro que cobrem o período.

exercesse um papel eficaz face aos requerimentos financeiros do desenvolvimento industrial. Mesmo porque coube mais tarde ao Estado, através da mobilização compulsória de recursos, suprir tais requerimentos. De qualquer forma, a partir daquele momento a expansão dos bancos estrangeiros esteve contingenciada e, assim, as oportunidades surgidas com o desenvolvimento da economia brasileira nas etapas subsequentes da industrialização e expansão do mercado interno foram capturadas principalmente pelo capital bancário nacional.

A Constituição de 1946 referiu-se sumariamente ao sistema financeiro, remetendo o assunto à legislação regulamentar e ordinária. Os bancos estrangeiros voltaram a ser objeto de ação regulatória explícita com a Lei 4131, de 1962, que disciplinou o papel do capital externo e as remessas de lucros. Contrariando em parte o espírito geral de “tratamento idêntico” dos capitais doméstico e externo ali previsto, abriu-se exceção para o sistema financeiro ao subordinar a operação das instituições estrangeiras no Brasil a condições oferecidas aos bancos brasileiros nos respectivos países de origem – critério conhecido como “princípio da reciprocidade” (art. 51). Essa orientação visava, prioritariamente, garantir o ingresso negociado do Banco do Brasil em mercados externos para apoiar o comércio exterior brasileiro.

Após o golpe militar de 1964, com as reformas financeiras ocupando posição central no conjunto das medidas econômicas então implementadas, a nova regulamentação do sistema financeiro deu continuidade à orientação anterior ao contemplar o princípio de reciprocidade. Esse critério, assim, passou a constar simultaneamente de dois instrumentos relevantes do arcabouço normativo da economia brasileira: o estatuto do capital estrangeiro (a 4131/62) e a lei básica do sistema financeiro nacional (4595/64).

Ao tratar da segmentação do sistema financeiro pós-64 e do acesso a captações nos mercados internacionais aberto pela Resolução 63, de 1967, BAER (*idem*:15-16) elenca entre as implicações do novo marco institucional o aumento relativo da participação estrangeira nas instituições integrantes dos conglomerados financeiros, que então se consolidavam. Entretanto, conforme a autora, nos anos

setenta estabeleceu-se por via administrativa nova restrição a essa expansão, limitando-a a 33% do capital com direito a voto nos bancos de investimento, financeiras, e outras vinculadas ao mercado de capitais. Em 1975 estenderam-se restrições também para as companhias de arrendamento mercantil.

3 – Década dos oitenta: proteção renovada

O intenso debate dos anos oitenta sobre o papel e a funcionalidade do sistema financeiro convergiu para a montagem de um novo quadro regulatório, por meio do qual o capital financeiro nativo não apenas renovou como aprofundou a virtual reserva de mercado que desfrutava desde os anos trinta. Tal resultado deve ser atribuído à conjunção de regras surgidas quase em simultâneo, que passaram a incidir em distintos planos daquele arcabouço: no âmbito da legislação, as disposições restritivas ao capital estrangeiro, que emergiram da Constituição Federal de 1988; pelo lado das normas administrativas, as medidas liberalizantes relativas à constituição e reestruturação das instituições financeiras, introduzidas pela Autoridade Monetária.

A caracterização do capital externo e o enquadramento legal de sua presença na economia brasileira, pelo Congresso Constituinte de 1988, foram empreendidos à luz da concepção de interesses nacionais então dominante na política brasileira, vale dizer, a contrapelo das tendências que se consolidaram na história recente do capitalismo. Ao subordinar a esfera econômica a escopos mais amplos de natureza social, a afirmação de vantagens diferenciais ao capital nativo objetivava calçar juridicamente a formulação e instrumentação de políticas concebidas em benefício da empresa e da economia nacionais. Segundo o texto constitucional então aprovado,

“Art. 171 - São consideradas:

I – empresa brasileira a constituída sob as leis brasileiras e que tenha sua sede e administração no País;

II – empresa brasileira de capital nacional aquela cujo controle efetivo esteja em caráter permanente sob a titularidade direta ou indireta de pessoas físicas domiciliadas e residentes no País ou de entidades de direito público interno, entendendo-se por controle efetivo da empresa a titularidade da maioria de seu capital votante e o exercício, de fato e de direito, do poder decisório para gerir suas atividades. /.../.”

Convém sublinhar a expressão “capital votante” para resgatar um traço fundamental da legislação societária brasileira. Congênita à regulamentação do mercado de capitais, a diferenciação entre os proprietários de ações ordinárias e preferenciais integra um conjunto de regras que não incluem mecanismos de transferência de controle análogos aos existentes em mercados desenvolvidos. Assim, a Lei 6024, de 1976, acaba por incorporar e consagrar o caráter familiar da propriedade e gestão do grupo econômico “nacional” – inclusive no setor bancário, cuja história contemporânea ainda se confunde em boa medida com a de seus fundadores e herdeiros.

O ponto a ressaltar é que a regulamentação “defensiva” do mercado de capitais brasileiro operou solidariamente com as barreiras institucionais à expansão do capital externo no setor financeiro. Não havendo a possibilidade de *takeovers* hostis ou outros tipos de tomada de controle ³, o alcance das modificações na estrutura de propriedade dos mercados, inclusive da “consolidação” bancária, circunscreveu-se a limites relativamente estreitos até recentemente.

Voltando à Constituição de 1988, ali se reafirmou a condição politicamente subordinada do capital estrangeiro e, de certa forma, também se contemplou a preocupação com os crônicos problemas da balança de pagamentos, ao instituir que “Art. 172 – A lei disciplinará, com base no interesse nacional, os investimentos de capital estrangeiro, incentivará os reinvestimentos e regulará a remessa de lucros.

³ - ROSSI (1996) resenha a literatura sobre tomadas e *takeovers* hostis; para uma análise do caso americano, ver CINTRA, Marcos A.M, *A Mania de fusões: o processo de tomada de controle acionário entre as corporações americanas no período 1980-92*, in CINTRA & FREITAS (1998:249-287).

/.../”. Quanto à presença no sistema financeiro, o capital externo recebeu mais uma vez tratamento de exceção, conforme o padrão histórico. O Capítulo IV da Ordem Econômica e Financeira – “Do Sistema Financeiro Nacional” – resumiu-se a um conciso, abrangente e genérico artigo, onde se lê que:

“Art. 192 – O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre: /.../

III – as condições para a participação do capital estrangeiro nas instituições a que se referem os incisos anteriores, tendo em vista, especialmente:

os interesses nacionais

os acordos internacionais; /.../”

Diversos impasses teriam bloqueado um maior detalhamento de seu conteúdo; assim, o artigo limitou-se a agendar os itens fundamentais cuja definição de mérito acabou remetida para a legislação infra-constitucional⁴. Vale lembrar que esse artigo também incluiu a limitação das taxas de juros em 12% ao ano. Inclusive pela inclusão desse dispositivo, a possibilidade de regulamentação posterior do Artigo 192 – sob o entendimento do Supremo Tribunal Federal, de que ela deveria ser feita *in totum* através de uma única Lei Complementar – pesou como uma ameaça aos banqueiros e ao governo, tendo sido suscitada na Câmara e no Senado, nos anos noventa, ora como ponto de aglutinação das pressões sociais contra as altas taxas de juros, ora para arrancar concessões laterais do Poder Executivo.

Apesar do impasse, a Constituinte ainda voltou ao tema dos bancos estrangeiros quando estabeleceu no Ato das Disposições Constitucionais Transitórias uma condição crucial para a expansão estrangeira no sistema, que na prática congelou a posição dos bancos estrangeiros à época da promulgação da Carta:

⁴ - Convergem diversas fontes no diagnóstico de que o impasse se deveu à “complexidade” do tema. Porém, mais do que capacitação técnica, talvez estiveram ausentes as condições políticas para compor uma maioria tópica, como ocorreu com outros temas relevantes.

Art. 52 – Até que sejam fixadas as condições a que se refere o art. 192, III, são vedados:

I – a instalação, no País, de novas agências de instituições financeiras domiciliadas no exterior;

II - o aumento do percentual de participação, no capital de instituições financeiras com sede no País, de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior.

Parágrafo único. A vedação a que se refere este artigo não se aplica às autorizações resultantes de acordos internacionais, de reciprocidade, ou de interesse do Governo brasileiro. /.../”

Em suma, os setores interessados em regulamentar o sistema financeiro “de forma a promover o desenvolvimento” do país, conforme o *caput* do Artigo 192 – com limitação dos juros, bancos estatais de fomento, distribuição regional equitativa da poupança, etc. – saíram do Congresso Constituinte com um resultado apenas formal nas mãos, posto que esse artigo não foi considerado “auto-aplicável” e tampouco chegou a ser regulamentado. Os banqueiros brasileiros, ao contrário, colheram nas Disposições Transitórias um instrumento eficaz de proteção contra a concorrência estrangeira. Esta foi a primeira peça do novo quadro regulatório arquitetado ao final dos anos oitenta.

A peça complementar foi introduzida pelo Poder Executivo. Quase em simultâneo à promulgação da Constituição, e na seqüência de tratativas com o Banco Mundial acerca da reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, a autoridade monetária ampliou as alternativas de configuração jurídica das instituições bancárias, consolidando a superação do modelo vigente desde 1964⁵ – aliás, parcialmente contornado através da conglomeração empreendida pelos grupos financeiros nas duas décadas anteriores.

A figura do banco múltiplo ou universal permitiu que fossem criadas carteiras a partir do que antes eram instituições juridicamente autônomas operando em segmentos financeiros específicos. Além disso, a abolição do regime de “cartas-patente” e de pontuação (que compunham uma espécie de registro cartorial negociável de instituições financeiras e suas dependências) induziu uma

⁵ - Res.1524 e 1525, de 1988, do CMN.

significativa mudança na estrutura concorrencial dos mercados financeiros, ao diminuir substancialmente as barreiras institucionais tanto à entrada como à expansão dos competidores. Para ingresso e expansão no sistema tornou-se suficiente, do ponto de vista formal, o encaminhamento de solicitação ao BC e o atendimento dos critérios de capital próprio, idoneidade e capacidade técnica.

Nos anos subseqüentes foi constituído um grande número de bancos múltiplos nacionais, principalmente a partir da conversão de instituições financeiras não bancárias pré-existentes, mas também pela diversificação de empresas não-financeiras. Manietadas pela restrição constitucional, as corporações financeiras estrangeiras ficaram à margem dessa oportunidade. Por coincidência, elas estavam em seus mercados de origem ocupadas em concluir a digestão da dívida externa do terceiro-mundo, ao que se deve acrescentar a ausência, então, de um vetor concorrencial nos espaços econômicos desenvolvidos orientado para a ocupação dos “mercados emergentes” – o que contribuiu para atenuar a pressão externa sobre a barreira legal. Como resultado dessa combinação, embora a posição absoluta do capital estrangeiro no sistema brasileiro tenha sido congelada, a partir da virada da década ele experimentou em seu conjunto uma perda de participação relativa.

Presenciou-se, portanto, às vésperas da reorientação da política econômica que lançaria a sociedade brasileira na rota da internacionalização, a burguesia financeira nativa conquistar importante reforço para sua cidadela corporativa. Permanece em aberto se a gestação dessa nova blindagem protecionista correspondeu ou não a um projeto mais preciso e a um processo decisório centralizado, visto que as componentes desse *mix* “restrição ao capital externo *cum* liberalização doméstica” amadureceram em esferas razoavelmente diferenciadas e com dinâmicas próprias, o Congresso Constituinte e o Banco Central ⁶. Qualquer que seja a resposta a essa questão, importa reconhecer que o grau de exacerbação alcançado pela recente sobrevida do protecionismo contribuiu para fazer do

⁶ - Não se está negando que representantes do empresariado financeiro tenham operado ativamente tanto dentro do Congresso como dentro do Banco Central. Considere-se ainda que justamente em outubro de 1987 o BC atualizou a classificação das instituições financeiras segundo o critério da propriedade do capital, no que se apóia tecnicamente a restrição de acesso ao mercado doméstico (CC 1735/87).

movimento contemporâneo de abertura bancária uma indagação ainda mais imperativa.

4 - Governo Cardoso: rompe-se o casulo

Das reformas de 1988 até a instalação do governo Cardoso, em 1994/95, o quadro jurídico restritivo à expansão do capital externo no setor bancário permaneceu inalterado, embora a economia brasileira tenha sido capturada em novo ciclo de endividamento externo e os processos de abertura financeira e comercial tenham avançado de forma expressiva. Claro que essa configuração não ficou completamente estática. Pouco a pouco, através de expedientes diversos – como a transferência da participação de outros bancos estrangeiros, ou a recuperação, dos arquivos, de autorizações concedidas antes de 1988 (retroagindo até as expropriações da época da Segunda Guerra Mundial, para o capital japonês e alemão) – alguns dos principais grupos estrangeiros reposicionaram-se ou constituíram um banco múltiplo ao lado da subsidiária que já possuíam no mercado doméstico (caso do Citi e do Boston, por exemplo).

Nesse aspecto, as alterações nos instrumentos de intervenção regulatória durante o período foram quando muito perfunctórias. A caracterização das instituições financeiras segundo a propriedade do capital foi novamente objeto de medida do Banco Central, que atualizou os termos da classificação de 1987 e conferiu a ela maior precisão, sem alterar-lhe nada de essencial quanto ao conteúdo⁷. Merece atenção, por outro lado, o contraste proporcionado pela projeção do escudo protecionista no contexto de abertura financeira e retomada do endividamento externo, que se acentuou ao longo da primeira metade da década. A partir de 1991, as empresas brasileiras financeiras e não-financeiras voltaram ao

⁷ - Segundo a natureza do controle do capital (além da sede e constituição legal), as instituições financeiras continuaram distribuídas em seis categorias: a) pública federal, b) pública estadual, c) privada nacional (“permanência da maioria do capital votante sob a titularidade de pessoas físicas e/ou jurídicas domiciliadas e residentes no país), d) privada nacional com participação estrangeira (que tenha participação estrangeira direta ou indireta entre 10% e 50% do capital votante), e) privada nacional com controle estrangeiro (controle estrangeiro direto ou indireto da maioria do capital votante), f) estrangeira (constituídas e sediadas no exterior com dependência ou filial no país); vide Carta Circular 2345/93.

mercado internacional de capitais através da emissão de títulos da dívida e, nesse mesmo ano, foi criado o instrumento que viabilizou o ingresso de capitais externos nos mercados de valores do Brasil ⁸. Só que – este o detalhe - os aplicadores externos deveriam operar através de um fundo administrado por instituição já instalada no mercado brasileiro.

É pouco plausível que mais esse zelo atendesse preocupações com o controle nacional da economia e com a estabilidade macroeconômica e cambial, considerando que a zona crítica da regulamentação nesse aspecto refere-se às condições financeiras, fiscais e temporais de ingresso, permanência e saída dos capitais externos, por um lado, e, por outro, à possibilidade dos agentes se alavancarem no mercado doméstico para apostar contra a moeda local. Ocorre que a alternativa de permitir o ingresso de novas instituições estrangeiras iria esbarrar, novamente, no contingenciamento inscrito na Constituição e nos interesses abrigados à sua sombra. Assim, o *mix* da regulação protecionista foi ainda mais amplo, envolvendo “restrição constitucional *cum* reforma liberalizante *cum* abertura financeira e novo ciclo de endividamento”. Considerando-se também as oportunidades geradas por um ambiente macroeconômico marcado pela instabilidade e pelos desequilíbrio do setor público, torna-se difícil conceber outro conjunto de condições mais propício à acumulação do capital bancário e financeiro.

Sobressai, enfim, no encaminhamento da abertura financeira e na maior exposição da economia brasileira à concorrência externa, o fato de que não se colocou na agenda o levantamento da restrição à expansão do capital estrangeiro no setor bancário. O principal argumento, muito razoável *et pour cause* excelente subterfúgio, foi de que o próprio Artigo 192 estava em discussão no âmbito do Congresso ⁹; a contraprova dessa alegação reside em que mais tarde a abertura foi empreendida sem a regulamentação do artigo. É razoável supor que aquela ausência

⁸ - Anexo IV da Res. 1289/87.

⁹ - A primeira Comissão Especial criada para esse fim foi instalada no Congresso Nacional no segundo semestre de 1991, fortemente motivada pelo fato de que a inflação parecia fugir ao controle, logo após a troca de comando da equipe econômica. O relativo sucesso da política de juros elevados parece ter contribuído para seu esvaziamento – embora o “remédio” utilizado tenha se convertido no foco das discussões subseqüentes da Comissão.

tenha representado, isso sim, uma omissão ativa, conscientemente deliberada na condução da política econômica e das reestruturações em curso.

Reforça essa observação o registro de que no semestre anterior à posse do governo Cardoso, quando ele ainda era o então ministro da Fazenda, o BC reiterou o tratamento discriminatório à presença do capital estrangeiro no sistema financeiro. No normativo que incorporou os princípios de requerimentos mínimos de capital associados ao chamado “Acordo de Basileia”, impôs aos bancos estrangeiros níveis correspondentes ao dobro dos exigidos dos nacionais – detalhe não coerente com os princípios do Acordo, ainda mais considerando que as subsidiárias locais daqueles bancos poderiam ser socorridas pelas matrizes, numa eventual dificuldade ¹⁰.

No início do mandato, em 1995, a primeira iniciativa do novo governo correspondeu ao envio dos Projetos de Emendas Constitucional ao Congresso Nacional. O Projeto mais abrangente propunha suprimir a diferenciação entre empresa de capital nacional e estrangeiro; os demais incluíram a quebra do monopólio estatal da Petrobrás, das telecomunicações, da distribuição do gás encanado e, ainda, a reserva de mercado nacional na navegação de cabotagem. Foram todos aprovados. Evidentemente, diversas diretrizes que nortearam a ação do governo Cardoso nessa questão já estavam explicitadas em trabalhos anteriores de membros de sua equipe, como por exemplo em FRANCO (1990).

Naquela ocasião, alguns dos principais órgãos da imprensa brasileira davam como certa a inclusão de um Projeto específico visando suprimir também a virtual reserva de mercado no setor bancário. Sua exclusão do rol de reformas repercutiu como uma omissão injustificada, ganhando destaque a divisão intra-governamental sobre o tema; assim, o debate extravasou para a base parlamentar governista e o “público”. O Executivo acabou não apresentando qualquer proposta naquele sentido, mas, provavelmente para dar alguma satisfação às pressões pró-

¹⁰ - A Res. 2099 (Art. 1o., par. 3o., do Reg. Anexo II) estabeleceu que as instituições estrangeiras deveriam apresentar nível de capitalização equivalente ao dobro das instituições nacionais.. Os Art. 9 da 2099 reafirma a posição de 1988 em termos de capital, e o 17 condiciona expansão da rede à regulamentação do Art. 192 da CF. Porém, é provável que as condições de adoção dessa Resolução, mais do que motivadas por preocupações prudenciais, estivessem subordinada à política monetária, cujo objetivo na ocasião era conter a expansão do crédito

abertura, acenou com a publicação de um “decreto” ou “exposição de motivos” que suspenderia aquela proteção, o que não foi feito na ocasião. Conforme matéria representativa da abordagem que a imprensa deu ao fato:

“A Folha apurou que a quebra da reserva de mercado para os bancos nacionais divide o governo. A saída encontrada pelos ministros que conduzem a reforma foi adiar o envio de emendas sobre o sistema financeiro. Enquanto o ministro do Planejamento, José Serra, prefere estudar melhor a oportunidade de abrir o mercado, o Banco Central e o ministério da Fazenda defendem a entrada de capital estrangeiro para tornar viável o processo de privatização dos bancos estaduais. /.../ ‘É o lobby mais organizado e o que menos aparece’, disse o senador Roberto Freire (PPS), que recolhe assinaturas para uma emenda que põe fim à reserva de mercado”. (FSP, 22/02/95)

Assim, contrariando uma vez mais o sinal da política econômica, os interesses abrigados pela não regulamentação do Artigo 192 da Constituição Federal – e pela concomitante vigência do artigo 52 das Disposições Transitórias – atravessaram incólumes a aterrissagem da ex-equipe econômica do governo Itamar no epicentro, agora, do poder político nacional. É verdade que a partir de 1991 o Poder Legislativo ensaiou em sucessivas legislaturas regulamentar esse artigo. Entretanto, as Comissões Especiais constituídas para esse fim nunca avançaram além de certo ponto. Por um lado, pesou decisivamente a prevenção do poder Executivo contra a perda de discricionariedade sobre a matéria, caso ela fosse disposta em lei regulamentar ou ordinária. Por outro, a ação parlamentar nesses espaços subordinava-se em geral a uma lógica de sobrevivência política, que não priorizava os objetivos-fins das Comissões.

Projetando-se além desses dois episódios – a tentativa de regulamentar a Constituição, e sua efetiva reforma –, a restrição ao capital estrangeiro finalmente teve seu alcance questionado em agosto de 1995, quando o Ministro da Fazenda encaminhou ao Presidente da República a Exposição de Motivos 311, propondo “ /.../ o uso da prerrogativa que lhe confere o parágrafo único do art. 52 /.../ para reconhecer como de interesse do Governo brasileiro a participação ou o aumento do

percentual de participação de pessoas físicas ou jurídicas, residentes ou domiciliadas no exterior, no capital de instituições financeiras nacionais.”.

É digno de nota que a EM 311 proponha a participação, ou o aumento de participação, mas não explicita a assunção de controle de instituições brasileiras pelo capital estrangeiro - ainda que essa alternativa não esteja (explicitamente) fora das possibilidades. Leve-se em conta ainda que uma “exposição de motivos” carece em si mesma de eficácia jurídica, ela apenas acompanha outro instrumento, como um Decreto Presidencial, por exemplo. E também de efeito prático, porque não substituiu o exame caso a caso - ocasião em que o Presidente, através de Decreto, concede autorização específica para cada instituição ingressante (ou em expansão), amparando-se diretamente na prerrogativa constitucional. É oportuno sublinhar, a propósito, que o artigo 52 das Disposições Transitórias não fala em interesse “nacional” ou “do País”, e sim em interesse “do Governo brasileiro”, o que obviamente o coloca em condições privilegiadas de definir o que isso concretamente significa.

Sem enveredar pela exegese do documento, o que a interpretação dessa medida requer é sua análise contextual. No segundo semestre de 1995 a crise bancária brasileira - decorrente das dificuldades de adaptação de algumas instituições ao ambiente marcado pela estabilização e pela resposta do governo aos impactos da crise mexicana - dava mostras de agravamento a cada semana; em 16 de agosto, o BC decidiu intervir na direção do Banco Econômico, e então, no dia 25, foi publicada a EM 311. Apesar disso, em abril do ano seguinte, quando se definiram os detalhes de venda dos ativos do Banco Econômico ao Banco Excel, o ministro da Fazenda encaminhou ao Presidente da República *nova* exposição de motivos propondo autorizar o ingresso de participação de capital estrangeiro no capital do banco comprador até o limite de 49% do total, sem qualquer menção, aliás, à exposição anterior¹¹.

¹¹ - Gazeta Mercantil (18/04/96). A matéria não traz número/data da EM. Convém acrescentar que já em novembro técnicos do SBC, banco suíço envolvido na reestruturação do

Quanto ao seu teor, a EM 311 não contém uma posição favorável à plena abertura bancária, à entronização do capital estrangeiro no sentido de atribuir-lhe virtudes reestruturadoras do sistema financeiro nacional e saneadoras da fragilidade macroeconômica do país. Mais sutil, opta por elencar um importante conjunto de contribuições complementares ou subsidiárias que a exposição à concorrência estrangeira poderia proporcionar à eficiência microeconômica do sistema bancário doméstico, com ênfase na modernização técnica, menciona maior eficiência alocativa quanto à poupança nacional, e ,ainda, maior solidez associada à internacionalização do sistema. FREITAS (*op.cit.*, p. 118 e segtes.) apresenta uma crítica consistente a essas associações imediatas. O importante é que, feita a argumentação em favor do capital estrangeiro, a cautela na proposição e encaminhamento da abertura e a manutenção da discricionariedade da autoridade monetária contribui para dirimir as dúvidas quanto ao alcance pretendido com aquela medida.

Enfim, sem subestimar sua importância, não parece ser o caso de apresentar a EM 311 como materialização de uma posição substancialmente nova do governo brasileiro, mas como indicação antecipatória, no plano da vontade política, do sentido em que o governo tenderia a reagir *mais adiante* ao agravamento das condições macroeconômicas e do sistema bancário local. Sua edição parece se relacionar diretamente ao episódio da intervenção no Banco Econômico, sem traduzir uma reversão da postura ainda predominantemente protecionista, vitoriosa no início do governo. Ou seja, a abertura bancária não teria sido o resultado dessa “decisão”, mas um processo cujo encaminhamento (ou não) iria depender prioritariamente, ao lado de algumas mudanças estruturais, dos desdobramentos macroeconômicos através dos quais poderia ser explicada ¹².

Econômico, declararam que havia um banco estrangeiro interessado no Econômico (Gazeta Mercantil, 17/11/95).

¹² - Assim, não coincidimos com as interpretações expostas, por exemplo, em BRAGA & PRATES (1998, p. 38), quando afirmam: “3. Decisão presidencial: privatizar e internacionalizar. O presidente da República vem determinando a nova onda de internacionalização do sistema bancário privado em “solitárias” decisões como o ministro da

Três meses depois da intervenção no Econômico, quando a crise bancária já havia evoluído para o colapso do Banco Nacional, o Banco Central suspendeu a exigência de capital mínimo diferenciado para bancos estrangeiros ¹³. Evidentemente, não eram apenas barreiras desse tipo que impediam a entrada de competidores externos, mas sua supressão, embora se tratasse de uma restrição administrativa secundária, acrescentou uma sinalização adicional do rumo para o qual poderiam tender, e efetivamente caminharam, as medidas subseqüentes.

Novo passo na direção da abertura foi dado um ano depois, em dezembro de 1996, quando o CMN permitiu que ações - sem direito a voto - de instituições bancárias domésticas viessem compor a carteira dos fundos de investimento de capital estrangeiro, ou fossem colocadas no mercado externo de capitais ¹⁴. Aparentemente, essa decisão aprofundava a internacionalização financeira no sentido da abertura de capital bancário às instituições estrangeiras. Mas cabe relativizar essa suposição, invocando a solidariedade já referida entre o regulamento do mercado de capitais brasileiro e a proteção da estrutura predominantemente nacional no setor bancário. A medida excluiu a possibilidade de alterar o controle e gestão das empresas; mais propriamente, foi um desdobramento da solução dada à quebra do Nacional, quando o Unibanco pagou os ativos absorvidos com ações preferenciais que ficaram em poder do BC (da ordem de US\$ 1 bilhão).

Fazenda e a diretoria do Banco Central. /.../. De tão importante processo decisório sequer o Congresso Nacional tem participado.”, ou, de forma parecida, em FREITAS, M.C.P., “*A abertura do sistema bancário brasileiro ao capital estrangeiro*” in: FUNDAP (1998: p. 85-175, especialmente p. 101).

¹³ - Através da Res. 2212 do CMN, de 20/11/95, como parte das medidas que prepararam o Proer, o BC eliminou a diferenciação de capital mínimo entre instituições nacionais e estrangeiras que havia na Res. 2099. Também permitiu que filiais de bancos estrangeiros (não apenas subsidiárias) constituíssem banco múltiplo, mas eliminou da legislação possibilidade da instituição externa criar mais de um banco múltiplo.

¹⁴ - Resoluções 2344 e 2345, . A 2344 abre para fundos, sociedades e carteiras Anexos I a IV da Res. 1289 de março/87 a possibilidade de aplicar em ações sem direito a voto de instituições financeiras com sede no país; a 2345 autoriza lançamento programas ADR (Anexo V) com lastro em ações sem direito a voto de instituições com sede no país.

A partir de 1996 o governo intensificou o acionamento da “brecha” constitucional, fazendo uso mais freqüente das autorizações para ingresso ou expansão de instituição estrangeira amparadas em “exposições de motivos” *ad hoc*. Note-se que quando aquele mecanismo de exceção foi aprovado, o *interesse de governo* visava atender critérios de reciprocidade ou situações semelhantes, mas no contexto atual esse interesse revestiu-se de diferentes conteúdos. Primeiro, quando pretendia casar a autorização seletiva ao ingresso de capital estrangeiro com a alienação dos bancos estaduais, a política econômica atribuía à abertura um horizonte limitado a aspectos fiscais, reforma patrimonial e outros objetivos internos. Frustrado nesse propósito – pelo atraso nos cronogramas de privatização, pelo relativo desinteresse do capital externo e pelo “avanço defensivo” dos grupos financeiros brasileiros –, e face ao agravamento das dificuldades, acabou recorrendo ao capital externo para preservar a estabilidade do sistema financeiro, satisfazer a necessidade de divisas e em busca de maior credibilidade externa para a condução da política econômica em seu conjunto.

Nesse processo, foi a dinâmica de acirramento da crise, sujeita a condicionamentos externos e domésticos, a responsável pelo amadurecimento das condições que permitiram e ao mesmo tempo compeliram a vontade política do governo a dar encaminhamento concreto, em cada caso de fragilização de instituição bancária, à abertura do sistema ao capital estrangeiro. Como sugere a experiência internacional contemporânea, essa “vontade” se gestaria internamente ou de qualquer forma seria inspirada de fora, a partir do programas de ajuste das agências multilaterais de crédito – o que, se não retira a importância da dinâmica macroeconômica doméstica, certamente relativiza a esfera política interna como fator determinante “exógeno”.

No primeiro semestre de 1997, o quadro de restrição à entrada do capital estrangeiro no mercado bancário de varejo foi definitivamente rompido com o ingresso do Banco Santander, espanhol, e também do banco HSBC, inglês – cuja aquisição dos ativos bons do Banco Bamerindus representa o marco dessa nova fase. Sucederam-se no biênio 1997/98 outros ingressos (ou aquisições de bancos de

varejo nacionais), como o da Caixa Geral de Depósitos, portuguesa, do Banco Bilbao-Viscaya, também espanhol, do ABN-Amro, holandês, para mencionar alguns dos episódios mais expressivos. Na grande maioria dos casos os vendedores saíram do jogo premidos por dificuldades crônicas de liquidez ou mesmo insolventes (e o BC progressivamente sem condições de continuar socializando as perdas privadas através do programa de socorro bancário - Proer).

A certa altura dessa transição, o dinamismo cada vez mais frenético exibido pelo mercado de transações de controle bancário levou o BC a lançar preventivamente um “aviso aos navegantes” – bancos nacionais vendedores, e nacionais e estrangeiros compradores - determinando ao mercado que os negócios fechados no Brasil deveriam ser anunciados somente depois de concedida aprovação final pelo presidente da República ¹⁵. A reação da autoridade monetária explica-se pela condição que ela mesmo impôs a sua opção (misto de adesão) pela abertura: ainda que a evolução da crise e as preferências do mercado ditassem o caráter dessa abertura quanto aos alvos das expedições de compra, a reestruturação do sistema deveria preservar o primado autorizativo do BC, por um momento posto em causa. Mesmo porque a concepção de empreender uma abertura seletiva com discricionariedade impunha-se como funcional ao zelo suscitado pela delicada situação do setor bancário naquele momento.

Para dar uma indicação quantitativa dessas transformações, ao final de 1998, a participação relativa de não-residentes no capital (bem como no que se refere a ativos, crédito, e rede de dependências) das instituições bancárias *privadas* brasileiras situava-se próxima ou acima dos 20%, tendo saído de um patamar próximo ou abaixo dos 10 % quatro anos antes ¹⁶.

¹⁵ - Comunicado BC 5796, de 12/09/97.

¹⁶ - Para uma amostra envolvendo quase 200 maiores bancos privados, cuja participação no total do sistema privado aproxima-se de 100% para cada um dos critérios adiante, a participação relativa dos estrangeiros em ativos totais, operações de crédito, depósitos totais e patrimônio líquido era, respectivamente, de 8,6%, 12,1%, 6,9% e 10,6% em 1994, e de 18,7%, 17,5%, 14,6% e 19,2% em 1997 (Fonte: demonstrativos financeiros dos bancos, *apud* AUSTIN ASIS (1998), elaboração do autor).

5 – Posição defensiva nos fóruns internacionais

No cenário externo, alguns instrumentos discutidos em fóruns multilaterais poderiam ter acarretado, direta ou indiretamente, alterações na regulamentação do acesso do capital estrangeiro ao sistema financeiro nacional – embora isso não tenha se verificado. Recorde-se que, no Brasil, os acordos internacionais firmados por representantes do Executivo precisavam ser aprovados pelo poder Legislativo antes de terem validade interna - como ocorre nos EUA e ao contrário da Argentina, por exemplo.

Um desses instrumentos poderia ter sido o *Multilateral Agreement on Investments* (MAI), acordo de liberalização de investimentos que vinha sendo negociado no âmbito da OCDE e cujo conteúdo, nas versões tornadas públicas, daria ao investimento externo uma extrema liberdade de ação e proteção de direitos frente aos agentes públicos e privados do país que se tornasse signatário. Pelo caráter afrontoso às prerrogativas nacionais, essa tentativa de acordo afundou no impasse antes mesmo de extravasar os limites daquela organização.

Outra via pela qual os governos dos países economicamente desenvolvidos pretendem promover o aprofundamento da abertura financeira é acrescentar uma cláusula sobre liberalização da conta de capitais aos acordos constitutivos do Fundo Monetário Internacional, além da liberalização das movimentações financeiras relacionadas com as transações correntes, já prevista. Certo que essa cláusula não implicaria repercussões imediatas sobre a abertura bancária em sentido estrito. Conforme deixou explícito na 52a. Reunião Anual Conjunta FMI/Banco Mundial, em 1997, quando o tema foi debatido sob a forma eufemística de “liberalização orientada”, o governo brasileiro firmou posição frontalmente contrária à proposta.

Diretamente relacionado com a internacionalização bancária e mais próximo de concretização está o Acordo sobre Serviços Financeiros, em debate na Organização Mundial do Comércio. As negociações movem-se pelo propósito de abertura de mercados, posição cujo tom é dado pelos governos centrais. Originário

do tronco de discussões sobre liberalização do comércio de serviços implementados para ampliar os limites do antigo GATT, o acordo tem caráter semelhante a outros acordos de liberalização multilateral que vêm sendo assinados, como o ITA (*Information Technology Agreement*). Sua meta inicial de conclusão apontava para dezembro de 1997; desde então tem sido submetida a sucessivas prorrogações e continua sem horizonte definido.

Pode-se dizer que, em outro nível de abrangência, a tentativa anterior tem algum precedente no capítulo sobre serviços financeiro do NAFTA. No que diz respeito aos acordos de alcance regional, como o Mercosul em particular, a integração financeira pouco ou nada avançou quanto à abertura a capitais externos no setor financeiro, embora tenha dado passos importantes na área de seguros e, em menor grau, na de mercados de capitais.

Sozinho ou ao lado de outros representantes nacionais de mercados “emergentes”, o governo brasileiro tem desenvolvido um esforço persistente contra a aprovação das propostas liberalizantes nos fóruns regionais e multilaterais. Valeu-se na OMC do argumento de que a regulamentação do sistema financeiro já está prevista na Constituição Federal e que o Congresso Nacional está discutindo o tema (sem esclarecer, evidentemente, que o Executivo sempre diligenciou para que o processo parlamentar nunca chegasse a termo).

Este exame sumário reforça a hipótese de que são principalmente os elementos em jogo nos espaços econômico e político internos que explicam as modificações no quadro regulatório do sistema financeiro, no sentido da abertura ao capital estrangeiro. Considerando que aqui já se encontram desdobradas as decisões gestadas no ambiente externo, transmitidas via a instabilidade dos fluxos de capitais e filtradas através do modelo econômico adotado, é a configuração doméstica que põe os desafios imediatos de política econômica e sobre a qual incide a ação regulatória. Nessa configuração inclui-se o recente protagonismo exercido pelas corporações estrangeiras, que traz embutidos os determinantes da dinâmica competitiva de seus mercados de origem. BEVILAQUA & LOYO (1998),

examinando o comportamento do governo brasileiro face à construção de arranjos institucionais, apresentam uma conclusão adicional, a de que ele tende a adotar decisões unilaterais em detrimento da adesão a acordos comerciais ou de natureza multilateral.

6 - Comentários “em ser”

Este artigo focalizou um fenômeno relevante mas de contornos ainda não bem definidos, na economia brasileira, o que recomenda filtrar o valor de qualquer pretensão conclusiva segundo as regras de uma espécie de mercado futuro de opiniões.

A análise da reorientação do governo face à expansão do capital estrangeiro no sistema financeiro nacional permitiu desenhar uma transição cujos momentos precípuos situam-se no biênio 1994/95 e no triênio 1996/98. Foi mostrado como a regulação protecionista projetou-se além da instalação dos governos pró-abertura, tanto no início dos anos noventa como em meados da década, argumentando-se que, mais recentemente, o apelo da “solução” via desnacionalização bancária ganhou vulto face à deterioração das condições econômicas externas e domésticas. Como corolário dessa análise, e tendo em mente a experiência internacional, é forçoso concluir “especulativamente” que tal solução iria se impor, cedo ou tarde, a qualquer governo que não incluísse em seu horizonte o rompimento com uma ordem pautada pela comunidade financeira internacional.

O conteúdo daqueles dois momentos pode ser melhor explicitado. Como um governo não isento de contradições, enquanto o comando da política econômica resultava de uma “composição” entre duas orientações conflitivas, a solução de compromisso contemplou a manutenção ou atualização tópica do *status* protecionista anterior, o que correspondeu à instalação e aos anos iniciais do novo governo. Em seguida, a hegemonia assumida pela corrente liberal – ironicamente, impulsionada pelos desdobramentos deletérios das decisões de política econômica

que ela própria informara – ao pautar a forma de intervenção pública nos episódios de agravamento da crise bancária permitiu e compeliu o governo a imprimir à reestruturação do sistema financeiro um rumo cada vez mais desnacionalizante.

Por outro lado, embora as medidas parciais tenham sinalizado um crescente interesse do governo na participação do capital estrangeiro, em nenhum momento essa “abertura” significou a operação desimpedida de mecanismos de mercado, ou o comprometimento da autoridade monetária com regras explícitas que suprimissem sua capacidade de atuar seletivamente na condução do processo de reestruturação do setor. Vale dizer, embora fragilizado pela ameaça de generalização da crise bancária no espaço doméstico e enfrentando o escasseamento de credibilidade e recursos no *front* internacional, a autoridade brasileira sempre procurou reter a maior margem possível de negociação e capacidade discricionária frente a governos, entidades multilaterais e mercados.

No começo da transição entre o protecionismo e abertura bancária, a concepção oficial abrigava o propósito de transferir para os candidatos ao mercado brasileiro o acervo de casos problemáticos acumulados em seu departamento de liquidações, e/ou casar esse ingresso com o programa de privatização ou extinção das instituições financeiras públicas. Essa idealização - não chegava a “projeto”, uma vez que não solidarizava os interesses das partes - esboroou-se no teste da implementação. As “decisões cruciais” acabaram sendo impostas pela agenda concreta: afastar o risco de generalização da crise (“sistêmica”) autorizando a alienação para o capital estrangeiro do controle das instituições privadas insolventes, a caminho dessa situação ou mesmo ainda distantes dela.

O conteúdo sócio-político das decisões que pautaram esse processo também tem sido trazido a debate. As circunstâncias pelas quais o governo Cardoso rompeu o casulo do protecionismo tiveram, para alguns, o sabor de um ato de felonía, e para outros, quase que de secreta vingança. Primeiro, contra a burguesia financeira nativa - e daí a novidade de assistirmos ao presidente de seu principal órgão de classe reivindicar o “debate da sociedade, através do Congresso” sobre a

ameaça representada pela abertura aos “interesses nacionais”. Segundo, contra o ex-tesoureiro de campanha e ex-ministro do Presidente da República; neste caso, o surpreendente é o silêncio obsequioso da vítima.

O tema da traição pertence ao campo dos juízos morais; aqui, nos limitamos à menção de que o rompimento de acordos históricos e a recomposição da base de apoio do governo, identificáveis por trás da abertura bancária, estiveram vinculados às oportunidades criadas pelo crescimento do investimento externo no país, à deterioração das condições macroeconômicas internas e à instabilidade dos fluxos de liquidez internacionais. Além disso, considerando as ocasiões nesta década em que o contraste entre a proteção dos mercados bancários e o sentido geral da abertura econômica esteve em foco, não parece muito precisa a tese de que o Congresso Nacional não tenha se debruçado sobre a questão; os numerosos projetos de regulamentação do Artigo 192 da Constituição Federal, por exemplo, testemunham a frequência com que o tema esteve sujeito à clivagem política.

Talvez haja um último aspecto a recordar, ainda que de passagem. Seria um tanto agourento vaticinar que a metamorfose referida neste artigo, capítulo mais recente do ideário de “cosmopolitização” abraçado pelo atual governo, irá forçá-lo a reconhecer-se numa manhã qualquer na invertebrada condição da personagem kafkaniana. Aposta feita no aprofundamento de uma (hetero)determinada internacionalização econômica, ele ainda espera redimir a sociedade brasileira de suas centenárias mazelas sociais, da tara nacionalista e da retrógrada compulsão de forjar uma identidade própria. Sendo assim, resta esclarecer que negar seu programa não significa a aceitação acrítica e muito menos a mitificação do passado, como ele pretende, e afirmar o que tendo ficado “sempre oculto, terá sido o óbvio”: que essa não é única visão transformadora da sociedade brasileira.

LITERATURA CITADA

- AUSTIN ASIS (1998), *Banco de Dados AustinBank*, São Paulo (SP).
BAER, Mônica (1986), *A internacionalização financeira no Brasil*, Editora Vozes, Petrópolis (RJ).

- BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório Anual, várias edições.
- BEVILAQUA, Afonso S. & LOYO, Eduardo (1998), *Openness and Efficiency in Brazilian Banking*, Texto para Discussão no. 390, Depto. de Economia, PUC-RJ, Rio de Janeiro (RJ).
- BIELSCHOWSKI, Ricardo (1988), *Pensamento Econômico Brasileiro. O ciclo ideológico do desenvolvimentismo*, 3a. edição (1996), Editora Contraponto, Rio de Janeiro (RJ).
- BRAGA, José Carlos S. & PRATES, Daniela (1998), “Todos os Bancos do Presidente?”, in: *praga. estudos marxistas*, no. 6, p. 33-43, Editora Hucitec, São Paulo (SP).
- CINTRA, Marcos A. M. & FREITAS, Maria C. P., orgs. (1998), *Transformações Institucionais dos Sistemas Financeiros: um estudo comparado*, Edições FUNDAP / FAPESP, São Paulo (SP).
- CINTRA, Marcos A. M. (1997), *As transformações na estrutura do sistema financeiro dos Estados Unidos: a montagem de um novo regime monetário-financeiro (1980/95)*. Tese de Doutorado, Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas (SP).
- FOLHA DE SÃO PAULO (1995), *Planalto cede a pressões de banqueiros. Lobby conseguiu manter inalterado na proposta das reformas artigo que limita capital externo na área*, edição de 22/02/95, autoras: Marta Salomon e Silvana Quaglio, São Paulo (SP).
- FRANCO, Gustavo H. B. (1990), *A Regulação do Capital Estrangeiro no Brasil: Análise da Legislação e Propostas de Reforma*, Texto para Discussão no. 234, Depto. de Economia, PUC-RJ, Rio de Janeiro (RJ).
- FUNDAP (1998), *Abertura Externa e Sistema Financeiro*, Relatório Final, Convênio IPEA/FUNDAP (Fundação do Desenvolvimento Administrativo), São Paulo (SP).
- GAZETA MERCANTIL (1997), *Gustavo Franco critica proposta do FMI*, edição de 23/09/97, São Paulo (SP).
- _____ (1995), *Proposta ao Econômico*, edição de 17/11/95, São Paulo (SP).
- _____ (1996), *Participação estrangeira no Excel*, edição de 18/04/96, São Paulo (SP).
- MORAIS, Pedro Bodin de (1990), *Foreign Banks in the Brazilian Economy in the 1980s*, Texto para Discussão no. 241, Depto de Economia, PUC-RJ, Rio de Janeiro (RJ).
- ROSSI, Luís F. (1996), *Fusões e Aquisições: “Hostis Takeovers”*, Dissertação de Mestrado, EPEGE da FGV-RJ, Rio de Janeiro (RJ).
- SENADO FEDERAL (1988), *Constituição: República Federativa do Brasil*, Centro Gráfico do Senado Federal, Brasília (DF).
- THÉRET, Bruno & BRAGA, José C.S., orgs (1988), *Regulação Econômica e Globalização*, coed. Instituto de Economia da UNICAMP / FUNDAP, Campinas (SP).