

Crises Cambiais e Estrutura Decisória: A Política de Recuperação Econômica na Argentina e no Brasil*

Philippe Faucher
Leslie Elliott Armijo

Por que alguns países emergentes se recuperam mais rapidamente de crises em suas relações econômicas externas do que outros? Para responder a essa pergunta concentramos a análise no processo de formulação de políticas econômicas. Pressupomos que os problemas de política econômica geralmente têm soluções mais ou menos aceitáveis para uma maioria da população, se puderem ser implementadas. Na nossa opinião, os problemas fundamentais dos governantes têm menos a ver com a formulação de uma política econômica tecnicamente adequada e mais com a construção de um consenso viável a respeito das mudanças distributivas que as inovações nessa área costumam acarretar.

Este artigo busca explicar por que países vizinhos, com economias de mercado emergentes, reagem de modo distinto a crises cambiais de causas e magnitudes semelhantes. Admitimos que, nas democracias,

* Trabalho apresentado no painel "Democracia e Crises Financeiras Recentes na Argentina e no Brasil", XXIV Congresso da Latin American Studies Association, Dallas, Texas, 27-29 de março de 2003. Agradecemos a Christine Schmitz e Sarah-Myriam Martin Brûlé por seu auxílio na pesquisa, e a Vicente Palermo, Graciela Ducatenzeiler, Luiz Carlos Bresser-Pereira, Paulo Vieira da Cunha, Pamela Starr, William C. Smith, Carlos Gervasoni e Javier Corrales pelos comentários e sugestões. [A tradução do original em inglês "Currency Crises and Decision-Making Frameworks: The Politics of Bouncing Back in Argentina and Brazil" é de Vera Pereira e Maria José Cyhlar.]

os presidentes precisam construir coalizões que lhes garantam sustentação política para a realização de mudanças significativas na economia. As questões-chave deste artigo são as seguintes: quando e por que foram adiadas desvalorizações cambiais necessárias? Que condições facilitaram ou dificultaram a formação de uma coalizão de apoio a um regime de austeridade fiscal em seguida à desvalorização? Afirmamos que a existência de diferentes estruturas político-institucionais, responsáveis pela criação de incentivos diversos à cooperação e ao conflito entre os políticos e outros atores sociais, explica boa parte da diferença de intensidade das crises de desvalorização nos dois países.

Tanto o Brasil quanto a Argentina passaram recentemente por ataques especulativos à moeda, que resultaram em desvalorizações desordenadas seguidas de crises bancárias, recessões e perturbações políticas. O Brasil recuperou-se rapidamente da desvalorização forçada e da crise político-financeira interna subsequente. A crise argentina, aparentemente similar, e que levou o país a abandonar seu rígido sistema de paridade monetária e a permitir a flutuação do peso em dezembro de 2001, foi, no entanto, extraordinariamente prolongada, o que debilitou a estrutura produtiva do país e provocou uma súbita perda de renda para a maioria da população. A moeda brasileira sofreu novo ataque especulativo durante a campanha eleitoral de 2002. E outra vez sobreviveu à investida sem graves danos. Por que a diferença?

A nosso ver, os atributos, muitas vezes considerados virtudes, das instituições políticas argentinas (como a força e a disciplina dos partidos políticos e um Executivo forte em comparação com o Legislativo e as províncias) parecem ter sido obstáculos ao ajustamento do país a uma desvalorização penosa. O “hiperpresidencialismo” (Ducatenzeiler e Oxhorn, 1994) argentino admitia poucos atores políticos de influência no processo decisório, mas muitos atores com poder de veto, tornando extremamente difícil o estabelecimento de acordos relativos às reformas econômicas. Já as instituições políticas “desorganizadas” do Brasil asseguraram o acesso de muitos atores ao processo decisório, tanto no Estado quanto na sociedade. Contudo, os presidentes brasileiros tiveram de se defrontar com um número reduzido de atores com poder de veto. A conhecida flexibilidade e falta de coerência ideológica da política brasileira facilita, paradoxalmente, a

ação dos presidentes brasileiros na construção de coalizões viáveis em torno de inovações na política econômica.

A ECONOMIA DO CÂMBIO FIXO, DO CÂMBIO FLUTUANTE E A DESVALORIZAÇÃO MONETÁRIA

As taxas fixas de câmbio sempre pareceram atraentes aos planejadores econômicos e aos setores nacionais ligados ao comércio exterior, pois, por definição, tornam previsíveis os preços futuros das exportações e importações. Pode-se argumentar que as taxas cambiais fixas aumentam a eficiência econômica porque poupam recursos que de outro modo seriam gastos (ou desperdiçados) na previsão de oscilações inesperadas e adversas das taxas de câmbio ou na cobertura contra elas. Os criadores do regime econômico internacional de Bretton Woods, no final da Segunda Guerra Mundial, estavam convencidos de que um sistema de câmbio fixo entre as moedas das principais economias capitalistas fortaleceria a prosperidade mundial (Helleiner, 1994). Desde o abandono do sistema de taxas fixas de câmbio entre os países de industrialização avançada, no início da década de 70, a falta de estabilidade cambial tem sido muito lamentada. C. Fred Bergsterm preconizou que o grupo das sete maiores economias do mundo se empenhasse mais a fundo na coordenação de intervenções em suas taxas de câmbio com o propósito de reduzir as oscilações prejudiciais para a economia (Bergsterm, 1998; Bergsterm e Henning, 1996). David Felix (2002) chega a atribuir o crescimento mais rápido registrado entre 1950 e meados da década de 70, em comparação com o que se verificou entre meados dos anos 70 e 90, diretamente ao colapso do regime de câmbio fixo nos países industriais avançados ocorrido no começo do último período citado.

Por outro lado, as taxas fixas de câmbio podem ser vistas como um luxo dispendioso, cujo custo total não é imediatamente aparente aos desavisados. Do ponto de vista de uma única economia, o problema é resumido no conceito de “trindade impossível”, cunhado por Benjamin J. Cohen (1993), de acordo com o qual um país não pode ter simultaneamente uma taxa de câmbio fixa, uma conta de capital externo aberta e uma política monetária interna independente (ver Mundell, 1960). Em vez disso, a gestão macroeconômica de um país torna-se refém da necessidade de gerenciar os fluxos de capital estrangeiro, exigindo, por exemplo, taxas de juros geradoras de recessão quando o capital privado se dispõe a sair do país – mesmo que por motivos in-

teiramente exógenos à economia interna, devido, por exemplo, a um aumento da taxa de juros em algum outro lugar do mundo. Quanto mais aberta for a conta de capital do país e mais voláteis os fluxos de capital na economia global, tanto mais esta restrição constrange os formuladores da política econômica nacional.

A experiência latino-americana com a “trindade impossível” tem sido um tanto fora do comum. Na América Latina, o câmbio fixo foi a regra por mais de duas décadas depois que as democracias capitalistas avançadas permitiram a flutuação entre suas taxas de câmbio, no início dos anos 70. Nesse meio tempo, as contas de capital permaneceram relativamente abertas, embora a volatilidade dos fluxos de investimentos e empréstimos privados na década de 70 estivesse longe da que se verificou na de 90. Ainda assim, os verdadeiros custos associados a taxas cambiais fixas foram mascarados na América Latina, durante a década de 80, pelo fato de que a maioria dos países mantinha numerosas barreiras tarifárias e não tarifárias ao livre comércio. Em outras palavras, mesmo se as taxas fixas de câmbio fossem sobrevalorizadas, geralmente por uma inflação interna superior às taxas vigentes nas principais economias, os déficits comercial e de balanço de pagamentos podiam ser evitados, ou minorados, pelo recurso a barreiras administrativas às importações, bem como por controles diretos do capital.

No início da década de 90, dois fatores adicionais tornaram as taxas fixas de câmbio bem mais problemáticas na América Latina. Primeiro, a exaustão do modelo de industrialização por substituição de importações tornou-se patente na crise da dívida externa dos anos 80. Nessa década, os fluxos negativos de capital e de serviço da dívida chegaram a substanciais 3% ou 5% da renda nacional em toda a região. Em parte por pressões externas do FMI e do Banco Mundial, mas também em consequência de uma convicção interna, a maioria dos países resolveu, no final da década de 80, reorientar significativamente seus marcos regulatórios econômicos nacionais para adequá-los aos incentivos de mercado (Biersteker, 1995; Armijo e Faucher, 2002). Mas, com o desmantelamento das barreiras tarifárias e o afrouxamento dos controles ao capital, as rigorosas restrições associadas às taxas fixas de câmbio tornaram-se mais evidentes. A redução das barreiras ao comércio exterior provocou déficits comerciais. Além disso, as autoridades econômicas descobriram, na década de 90, que políticas macroeconômicas internas e orçamentos quase equilibrados resultavam em

constantes fugas de capital e em pressões de baixa sobre a taxa de câmbio¹. A única política econômica alternativa capaz de salvar a taxa de câmbio fixa no contexto de fluxos de capital abertos e déficits públicos e dívidas persistentes foram as altas taxas de juros reais, que induziam rapidamente à recessão interna.

Outra característica da década de 90, e possivelmente ainda mais importante, é que, no correr dos anos, os regimes de câmbio fixo foram desaparecendo em todo o mundo – freqüentemente em violentas conflagrações financeiras como as do Mecanismo Cambial (ERM) da Europa Ocidental, em 1992; a crise do peso no México, em 1994; e as crises cambiais da Tailândia, Coréia do Sul, Filipinas e Indonésia em 1997-1998. Embora se possa afirmar que há muitas vantagens numa arquitetura financeira global caracterizada por taxas fixas de câmbio, as taxas de câmbio flutuantes tendem a substituir as fixas, porque o número crescente das primeiras estimula a especulação contra as segundas (Hausmann *et alii*, 1999). No médio prazo, pode ser quase impossível para um país com moeda fraca manter uma taxa de câmbio fixa quando as outras estão flutuando. Existe, portanto, uma tendência secular que torna o câmbio fixo cada vez mais arriscado. Contudo, para os planejadores da economia nacional, habituados a pensar que os indicadores econômicos geralmente refletem fundamentos macroeconômicos internos, essa conclusão pessimista é muito inconveniente e acaba sendo ignorada.

Uma segunda característica da história dos regimes de câmbio fixo na América Latina contemporânea é a de que a fixação da taxa de câmbio – quando feita explicitamente no contexto da abertura da conta de capital e da liberalização comercial – foi vista por muitos economistas, em fins dos anos 80 e na década seguinte, como uma “receita milagrosa” para domar uma inflação descontrolada (Corden, 2000; Bruno, 1991; Westbrook e Willett, 1999). Desapontados com a prodigalidade das assembléias legislativas democráticas, os planejadores esperavam usar a flexibilidade inerente às contas externas, em condições de liberalização financeira, para disciplinar os desregramentos fiscais internos. Na iminência de um recrudescimento inflacionário, o combate à inflação seria feito pela redução das divisas externas e por um aperto das condições monetárias internas (seja por meios automáticos, como no caso do sistema de paridade monetária argentino, seja por um aumento deliberado das taxas de juros pelo Banco Central, no caso brasileiro), ainda que à custa de uma inibição do crescimento da

economia real. Portanto, em boa parte da América Latina – e em contraste com a maioria dos países do Leste asiático, onde os déficits fiscais e a inflação têm sido historicamente um problema menor –, um atrativo importante do câmbio fixo, em lugar do flutuante, foi sua suposta utilidade como arma antiinflacionária.

É bem verdade que os responsáveis pela política econômica latino-americana não podiam prever, no início da década de 90, as crises cambiais que se avizinhavam nem a crescente rarefação dos regimes cambiais fixos ainda existentes no final do século XX. Ainda assim, já em 1990 estava claro que a adoção de um plano de estabilização da inflação apoiado numa “âncora de câmbio nominal” seria uma estratégia arriscada e custosa, que exigiria uma rigorosa e constante aplicação de um regime de austeridade fiscal. O objetivo da austeridade fiscal sempre foi difícil de alcançar na América Latina, onde os conflitos setoriais e sociais foram durante décadas acomodados pelo distributivismo inflacionário (Hirschman, 1968; Baer, 1991), e onde as soluções técnicas anteriores, como a indexação de contratos financeiros e outras, geraram por vezes distorções econômicas terríveis (Baer e Beckerman, 1974). Os formuladores de política econômica que optaram pela estabilização via uma âncora de câmbio nominal (na Argentina, em 1991, e no Brasil no início de 1995) pareciam convencidos – e com boas razões – de que restavam a seus países poucas outras opções de combate à inflação, dadas a história recente de tentativas dramáticas, mas fracassadas, de estabilização e a escalada da hiperinflação (Amann e Baer, 2000; Cardoso, 2000; Wise, 2000). Na Argentina, o ministro da Economia, Domingo Cavallo, esperava que o automatismo do sistema de paridade monetária, que faria com que a oferta de moeda interna se contraísse de imediato sempre que o Banco Central perdesse reservas cambiais, proporcionaria finalmente ao Executivo as ferramentas ou o suporte indispensável para resistir às demandas de gastos, geradoras de déficit, provenientes do Legislativo, das províncias e de grupos de interesses especiais. No Brasil, o ministro da Fazenda, Pedro Malan, admitiu abertamente que uma pequena sobrevalorização cambial no contexto da liberalização comercial era até bem-vinda, na medida em que contribuía para impedir que os empresários nacionais de setores industriais oligopolizados aumentassem seus preços.

Embora essa situação também não fosse óbvia no início dos anos 90, estudos comparativos recentes mostraram que os programas de esta-

bilização que recorrem a âncoras cambiais nominais apresentam uma trajetória típica marcada por uma extremamente fácil implementação inicial e um desenvolvimento muito mais problemático (Calvo e Végh, 1999). Controlada a inflação, muitas vezes ocorre um surto de crescimento devido à rápida expansão do consumo, já que as pessoas fazem compras há muito adiadas para aproveitar os preços. Também pode haver uma antecipação de compras, se os consumidores recearem que o plano de estabilização não se sustentará no tempo. Entretanto, na ocorrência de uma inflação interna, mesmo pequena (e, portanto, uma sobrevalorização da taxa de câmbio), o consumo doméstico progressivamente se transfere dos produtos fabricados no país para os importados, o que contribui para arrefecer a demanda interna e gerar um déficit comercial externo. A fim de combater a sobrevalorização, as autoridades econômicas têm de pôr em ação medidas de austeridade fiscal (a reação macroeconômica preferida) ou uma contração monetária (que pode ser politicamente mais simples), ambas medidas recessivas. Se a sobrevalorização for mantida, a recessão será prolongada. Assim, as âncoras cambiais podem gerar um *boom* econômico inicial, seguido de uma “queda” e de uma recessão. Uma política de minidesvalorizações – pequenas desvalorizações regulares para compensar a inflação passada – é mais fácil de administrar do que uma taxa totalmente fixa, como no caso de uma paridade monetária, porque uma profunda sobrevalorização será menos provável.

Por todas essas razões, uma moeda fixa será vulnerável aos ataques, especialmente em um ambiente externo onde as taxas de câmbio flutuantes são majoritárias. Torna-se, portanto, imperativo que os planejadores da política macroeconômica contem com uma estratégia de saída, ou um plano para uma passagem ordenada a um regime de câmbio flutuante, caso os operadores do mercado privado preparem um ataque irresistível. Só que a possibilidade de saída não pode ser discutida publicamente pelos políticos, pois se o fizerem estarão obviamente precipitando um ataque especulativo imediato. Em meados de 2001, por exemplo, o ex-ministro da Economia argentino, Domingo Cavallo, reconduzido ao poder por um desesperado presidente De la Rúa, lançou um balão de ensaio. Ele mencionou a idéia, objetivamente razoável, de uma mudança na âncora da paridade monetária, que deixaria de estar atrelada unicamente ao dólar norte-americano e passaria a manter uma ligação mais flexível com uma cesta de moe-

das fortes, refletindo o fato de que boa parte do comércio exterior argentino se realizava com regiões fora da área do dólar, como a Europa e o Japão. A reação do mercado foi tão negativa que Cavallo teve de desistir da idéia, sensata do ponto de vista macroeconômico, e fortalecer a relação exclusiva do peso argentino com a moeda norte-americana.

Contudo, as desvalorizações forçadas podem ocorrer, e ocorrem, quando os países não conseguem manter a “trindade impossível”, isto é, uma taxa de câmbio fixa, uma conta de capital aberta e uma política monetária cem por cento voltada a assegurar a manutenção da paridade cambial. De fato, as desvalorizações forçadas *podem ainda ocorrer quando os países mantêm uma rigorosa política monetária a fim de sustentar a taxa de câmbio*. Razões típicas para um ataque surpresa à moeda incluem: (a) o surgimento de um déficit comercial ou em conta corrente (que pode acontecer mesmo quando a inflação interna é baixa, devido a variações nos termos de trocas internacionais do país ou da demanda por seus produtos); (b) um déficit fiscal ou uma dívida pública substancial, que os agentes de mercado supõem que possa transformar-se em inflação interna e, por conseguinte, em déficits comerciais em algum momento futuro; (c) uma mudança política no plano interno, que os agentes de mercado entendem ser um sinal de futuros déficits fiscais, como a democratização política ou a eleição de um político de esquerda, e, a mais injusta de todas, (d) o “contágio” externo, ou seja, a corrida à moeda nacional provocada pelos problemas cambiais de um terceiro país, que os participantes do mercado acreditam, grosseira ou equivocadamente, ser “semelhantes” aos enfrentados pelo seu.

E, finalmente, há o desafio do ajustamento pós-desvalorização. O primeiro ponto a observar é que a renda nacional em termos reais diminuiu porque todas as importações ficaram mais caras em moeda local, fazendo com que a população compre menos com a mesma renda nominal. É bem verdade que pode haver um aumento das exportações, mas isso demora algum tempo. Enquanto isso, o governo federal deverá enfrentar um aumento das demandas de renda, especialmente se houver dívidas contraídas em dólar [*dollar-denominated debt*], mas a adoção do câmbio flutuante não vai causar uma diminuição significativa dos problemas relacionados com a manutenção da sua “credibilidade” externa. As políticas públicas que um país precisará adotar para que sua economia absorva a desvalorização forçada e se reorien-

te no sentido do crescimento sustentável, sob um regime de câmbio flutuante, geralmente incluem: (a) solucionar os problemas jurídicos pendentes com os credores externos (caso a crise monetária ou a subsequente desvalorização tenham desencadeado uma inadimplência total ou parcial); (b) admitir a necessidade de uma gestão ativa da taxa de câmbio no futuro, em condições de taxas flutuantes (por exemplo, conferindo ao Banco Central a liberdade para aumentar a taxa de juros, se necessário, e permitindo-lhe manter substanciais reservas de divisas); (c) criar e sustentar um equilíbrio fiscal semipermanente, inclusive níveis moderados de endividamento público, já que de outra forma poderiam ocorrer constantes corridas à moeda e, portanto, inflação endêmica; e (d) resolver problemas pendentes no sistema bancário nacional. Além disso, o governo deverá tomar providências para: (e) restaurar o crédito para as empresas públicas e privadas; (f) compensar ou reduzir o sofrimento das pessoas que perderam suas poupanças em consequência da desvalorização; e (g) recuperar o crescimento econômico. Em outras palavras, a reforma econômica após a desvalorização exige austeridade fiscal e monetária, ainda que os setores internos que tiverem perdas decorrentes da austeridade venham a exigir uma assistência imediata. Os governos precisam convencer os eleitores da necessidade do sacrifício. Isto é particularmente difícil quando as políticas anteriores, adotadas com a finalidade de tentar salvar o regime de câmbio fixo, já haviam imposto recessão e austeridade.

A FORMAÇÃO DE COALIZÕES FAVORÁVEIS À DESVALORIZAÇÃO E À REFORMA PÓS-DESVALORIZAÇÃO

As explicações aqui examinadas focalizam as características estruturais dos ambientes decisórios nacionais que permitem aos chefes do Executivo e à sua equipe de planejadores exercerem uma liderança efetiva em países emergentes afligidos por crises monetárias. As variações das preferências e tendências dos atores internacionais, as diferenças na estrutura dos interesses socioeconômicos e as características das instituições políticas nacionais podem afetar a capacidade de um presidente para construir uma coalizão de apoio que lhe permita (a) desvalorizar ou deixar flutuar sua moeda, se necessário do ponto de vista econômico, e/ou (b) implementar um pacote de austeridade fiscal após a desvalorização.

Diferenças no Tratamento Proporcionado pelos Atores Internacionais

O tratamento diferenciado recebido dos governos dos países ricos e das IFI (instituições financeiras internacionais) pode explicar o sucesso ou insucesso dos governantes em países que enfrentam crises monetárias. A economia internacional é muitas vezes “parcial” nos golpes que desfecha sobre economias menos desenvolvidas, os quais podem variar desde choques de preços de *commodities* ao contágio de crises financeiras. Instituições-chave oferecem conselhos incoerentes e estendem ajuda desigual a países pobres atingidos por crises econômicas internacionais. Os tratamentos diferenciados variam de acordo com os interesses do Grupo dos Sete e das IFI. Alguns países são considerados “grandes demais para quebrar”. Contudo, interessa às IFI usar o exemplo de pequenos países afligidos por problemas com empréstimos externos para diminuir a probabilidade de um “risco moral” no sistema financeiro mundial. Finalmente, alguns países em desenvolvimento têm maior importância geoestratégica ou econômica – até cultural – para a política econômica de algumas democracias prósperas. É possível alegar, portanto, que a crise cambial brasileira teve melhor desfecho do que a argentina porque o Brasil recebeu um tratamento especial, provavelmente por ser um país grande e importante demais para fracassar, do ponto de vista da estratégia dos Estados Unidos com respeito à América Latina.

Diferenças na Estrutura dos Interesses Socioeconômicos

A estrutura dos interesses socioeconômicos ajuda a prever o grau de risco que mudanças específicas na política econômica poderão acarretar para o governo. Estudos recentes afirmam que o risco político da desvalorização monetária para um governante aumenta quando o número ou o peso político dos setores perdedores é especialmente importante e diminui quando o número ou a relevância dos setores ganhadores é excepcionalmente grande (Frieden e Stein, 2001; Wise, 2000). As reformas da política econômica subsequentes à desvalorização – cortes orçamentários, por exemplo – impõem ainda a concordância de vários segmentos sociais. As dificuldades que um governante tem de enfrentar para negociar um pacote de austeridade pós-desvalorização aumentam: (a) quando grupos de interesse fundamentais têm melhores condições de suportar a recessão do que outros (e por isso podem aguardar uma solução que lhes seja particular-

mente favorável) (Alesina e Drazen, 1991); e (b) quando grupos de interesse fundamentais na arena nacional são de origem estrangeira (e por isso podem recorrer à solidariedade e ao apoio de atores externos para conseguir uma distribuição dos custos do ajuste que lhes seja excepcionalmente favorável). Na Argentina, a “guerra de desgaste” [*war of attrition*] que se travou entre os setores que saíram lucrando e os que saíram perdendo prolongou-se porque interesses socioeconômicos decisivos (por exemplo, o “capital industrial”, o “capital financeiro” e/ou os “trabalhadores”) estavam mais dispostos a aceitar os custos de uma recessão continuada do que a capitular e concordar em dividir os sacrifícios em termos de renda corrente e privilégios para alcançar o ajuste fiscal necessário à retomada do crescimento econômico.

Diferenças nas Instituições Políticas

A estrutura das instituições políticas influi nos métodos usados por um governante para formar uma coalizão de apoio à mudança da política econômica. Observadores descobriram virtudes em instituições políticas que incentivam a cooperação entre as várias esferas do Estado (Executivo, Legislativo, Judiciário e burocracia permanente). Sugerem que a existência de maior número de atores com poder suficiente para obstruir decisões de políticas públicas, ou, pelo menos, de exigir uma compensação por sua cooperação, pode causar problemas para os chefes de Executivo que estejam tentando modificar a política econômica, por exemplo, no caso de uma crise (Haggard e McCubbins, 2001; Tsebelis, 1995). Haveria um suposto *trade off* entre a eficiência tecnocrática na formulação da política e a legitimidade democrática. Mark Gasiorowski (2000) afirma que as pesquisas quantitativas “proporcionam apoio empírico ao argumento pessimista de que a democracia mina o desempenho macroeconômico por causa dos efeitos adversos de uma participação política não controlada” (Geddes, 1994). Presume-se que as decisões tomadas por um poder Executivo que se mantém distante das pressões dos políticos por concessões para seus eleitores gozam de mais “credibilidade” perante os investidores, especialmente os estrangeiros. Mas tais decisões também são menos “democráticas”, porque representantes de vários grupos da sociedade não são consultados ou incluídos. Se as políticas econômicas forem determinadas de cima para baixo em lugar de serem negociadas entre representantes dos grupos de interesse, é menos prová-

vel que a população venha a aceitar sacrifícios. Para essa literatura, a excelência econômica muitas vezes se dá à custa da democracia – e vice-versa. Resultados econômicos superiores são associados a planejadores insulados, ou àqueles que são mais “decisivos” (Maxfield, 1998; Cukierman *et alii*, 1992; Dillinger e Webb, 1998; Sola *et alii*, 2002).

Sustentamos que são necessários *dois* conceitos teóricos: “*veto players*” e “*policy players*”. Os *veto players* são os atores do processo decisório que devem ser persuadidos a cooperar pelo chefe do Executivo, se ele deseja mudar o *status quo*². Somente um *veto player* pode obstruir a mudança da política agindo isoladamente. Um *policy player* é todo aquele, indivíduo ou empresa, que tem um papel nas decisões e espera ser consultado pelo poder Executivo quando se trata de decidir importantes mudanças nas políticas públicas. Se um *policy player* não é consultado, ele pode protestar e tentar retardar ou atrapalhar a tramitação das mudanças desejadas pelo presidente. Todos os participantes no processo decisório controlam algum recurso politicamente relevante (votos, dinheiro para contribuições de campanha, informações, legitimidade democrática perante o público) e são aliados potenciais do Executivo – ou dos que lideram a oposição aos projetos de mudança das políticas públicas – numa coalizão de apoio. Entre os *policy players* podem estar políticos que exercem funções institucionais nos níveis federal e estadual do governo, dos partidos políticos, e representantes de importantes interesses sociais ou empresariais.

Propomos as seguintes hipóteses: (a) quanto maior o número de *policy players* e quanto mais transparente e óbvia for sua participação, maior será a probabilidade de que a população considere legítimo o processo de tomada de decisões no país, e (b) quanto maior for o número desses atores de relevo, tanto mais difícil será obter a concordância de todos, o que representa, no mínimo, um complicador a mais na construção de um consenso. Entretanto, poucos *policy players* têm poder de veto. Esta característica pode se tornar importante.

AS ESTRATÉGIAS DE RECUPERAÇÃO NA ARGENTINA E NO BRASIL

O Brasil e a Argentina são países de renda média com economias importantes. Ambos realizaram amplas reformas econômicas orientadas para o mercado e se tornaram mais abertos ao comércio e aos fluxos de capital depois de 1990. Nos anos 80, os dois países fizeram transições estáveis para a democracia liberal, com sufrágio universal

e sistemas presidencialistas. Na Argentina e no Brasil a volta à democracia coincidiu com uma fase de descontrole das despesas públicas e de taxas de inflação anuais de quatro dígitos. Ambos fixaram sua moeda em relação ao dólar americano, pois os planejadores econômicos acreditavam que uma política monetária estrita ajudaria a combater a inflação.

O Brasil sofreu um ataque especulativo à sua moeda no terceiro trimestre de 1998 e o FMI e o Tesouro americano concederam-lhe um pacote de socorro no montante de US\$ 41 bilhões. Ainda assim, em janeiro do ano seguinte, o país foi obrigado a desvalorizar a moeda e adotou uma taxa de câmbio flexível, mas não surgiram agitações sociais e crises políticas. Em maio de 1999, a economia voltou a crescer, as entradas líquidas de capital estrangeiro recomeçaram e, com isso, não se ouviu mais falar em “crise”. Em novembro de 2001, o presidente De la Rúa, sob forte pressão financeira e incapaz de sustentar a paridade fixa do câmbio, enfrentando ainda intensos boatos de iminente colapso do sistema bancário, decretou o congelamento dos depósitos. A crise política resultante provocou grandes manifestações populares nas principais cidades; choques com a polícia resultaram em 34 mortos. Em dezembro de 2001, a Argentina, que conseguira negociar dois importantes pacotes com o FMI em 2000 e 2001, declarou a moratória de sua dívida externa. Incapaz de obter apoio do Congresso para responder à situação com políticas públicas conseqüentes, o presidente Fernando de la Rúa renunciou. Enquanto a oposição dividida lutava pelo poder, todas as contas bancárias foram congeladas e a economia parou. Um ano depois de iniciada a crise, o FMI cedeu, com muita relutância, e estendeu à Argentina um acordo de empréstimo para permitir ao país manter-se à tona até o fim da eleição presidencial de 2003. No Brasil, especuladores receosos de uma vitória da esquerda nas eleições presidenciais lançaram, em agosto de 2002, outro ataque à moeda brasileira, que flutuava livremente, determinando uma perda de 50% de seu valor em poucos dias. O FMI aprovou, com apoio do Tesouro americano, um novo crédito de US\$ 30 bilhões ao Brasil. Todos os principais candidatos à Presidência da República se comprometeram a honrar, se eleitos, a carta de acordo que acompanhou o empréstimo. Conforme previsto, o candidato do Partido dos Trabalhadores – PT, Luiz Inácio Lula da Silva, foi eleito e os predadores do mercado saíram em busca de outra presa.

A Argentina: O Colapso do Sistema de Paridade Monetária

Depois de muitas tentativas fracassadas de pôr fim à inflação argentina, o presidente Carlos Saul Menem adotou, em 1991, um rigoroso regime de estabilização alicerçado na taxa de câmbio para restaurar a confiança do mercado na moeda. A “lei de conversibilidade” instituiu um sistema de paridade monetária para assegurar a livre conversibilidade do austral em dólar, com uma relação de mil para um entre as duas moedas. O austral foi substituído pelo peso em 1º de janeiro de 1992. O peso e o dólar passaram a circular com uma relação de um para um. O sistema de paridade monetária agia como âncora da taxa de câmbio, e as reservas do Banco Central garantiam que os pesos em circulação pudessem ser convertidos à paridade. Essa medida ousada obteve sucesso e foi seguida por uma sucessão de reformas de mercado. A inflação caiu de 2.300% para 4% entre 1990 e 1994. Com o retorno das entradas de capital, que geraram uma expansão da oferta de moeda, os investimentos recomeçaram e o crescimento econômico foi retomado.

Em 1989 o presidente Menem formou uma coalizão de governo, reunindo o apoio das grandes empresas agrícolas, industriais e comerciais à tradicional aliança peronista entre os sindicatos e as pequenas e médias empresas (Lewis, 1990; Wynia, 1990; Corrales, 2002b). Essa ampla base era crucial para o sucesso das reformas de mercado (Weyland, 2002; Armijo e Faucher, 2002). O FMI, o governo dos Estados Unidos e outros deram apoio ao Plano Cavallo, assim designado por ter sido formulado pelo ministro da Fazenda Domingo Cavallo. Foi aprovado um empréstimo *stand-by* e a Argentina foi incluída no Plano Brady de redução da dívida. Os capitais internacionais acorreram ao país (Starr, 1997). O apoio eleitoral a Menem ampliou-se com a incorporação dos consumidores nacionais. O presidente contava com o respaldo do seu partido (Corrales, 2002a) e tirou proveito de uma divisão tríplice da liderança sindical, enquanto os trabalhadores lhe estendiam um crédito de confiança.

O sistema de representação federal ajudou o Executivo na negociação dos ajustes fiscais, da redução do emprego no setor público e da privatização das empresas estatais. Menem combinou a disciplina partidária com uma estratégia que tirava vantagens das disparidades de tamanho entre as províncias para formar uma coalizão favorável ao controle fiscal (Dillinger e Webb, 1998; Gibson, 1997). Apesar disso, a

recessão se instalou, e as tensões aumentaram com a queda das receitas públicas e a subsequente necessidade de restrição fiscal derivada da própria lógica do sistema de paridade monetária. O governo não conseguiu combater o desemprego, que atingiu 18%. Em fins de 1995, a aprovação popular a Menem caía para 19% (Starr, 2003). A oposição ao presidente dentro do Partido Justicialista crescia, não obstante as tentativas de Menem de virar o partido contra Eduardo Duhalde, seu ex-vice-presidente, eleito governador da Província de Buenos Aires.

O apoio parlamentar do Partido Justicialista ao governo começou a fraquejar em 1996. Apesar de o Congresso ter aprovado uma redução orçamentária, dois projetos do Executivo foram rejeitados. Numa Câmara dos Deputados dominada pelos peronistas, a bancada sindical derrotou o projeto do governo de flexibilizar a legislação trabalhista. Uma segunda proposta orçamentária do Executivo, paralisada em 1996, pretendia reduzir as transferências de recursos federais para as províncias, o que tornaria inviáveis as administrações locais que passavam por uma difícil situação fiscal. Em vez disso, as transferências do governo federal aumentaram substancialmente entre 1997 e 1999, à medida que Menem se empenhava na compra de apoio político (Gibson, 1997; Starr, 2002).

Em meados de 1997, a crise financeira dos países do Leste asiático espalhou-se para todos os mercados emergentes. Em junho de 1998, uma emissão de títulos do governo argentino não conseguiu atrair um número suficiente de compradores. Em agosto, a moratória russa provocou uma crise monetária no Brasil, o qual obteve do FMI, em outubro, um pacote que tinha o objetivo de “restabelecer a confiança” na estabilidade da economia. Na Argentina, a coalizão radical FREPASO, conhecida como *Alianza*, elegeu a maioria dos membros da Câmara dos Deputados nas eleições parlamentares de outubro de 1998. Em janeiro de 1999, os formuladores da política econômica brasileira se renderam ao inevitável e admitiram a flutuação do real, que rapidamente caiu 40% em relação ao dólar americano – e, em consequência, ao peso argentino. O Brasil era o maior parceiro comercial da Argentina (embora o inverso não ocorresse). O superávit comercial da Argentina com o Brasil desapareceu de imediato. A oposição tomou as ruas quando Menem impôs, mediante decretos presidenciais, cortes nas transferências para a educação e para as províncias. Sob intensa pressão, Menem revogou seus decretos e pediu publicamente a ajuda de seu rival político, Duhalde. O Congresso aumentou os gas-

tos e os mercados financeiros começaram a pôr em dúvida a credibilidade da Argentina. O Produto Interno Bruto – PIB caiu mais de 3% nesse ano. Em dezembro de 1999, a Argentina elegeu o presidente Fernando de la Rúa, candidato da *Alianza*. Embora fossem tomadas medidas de austeridade e o Congresso finalmente aprovasse a reforma da legislação trabalhista, os investidores não se convenceram de que o novo governo, apoiado por uma aliança instável de partidos, pudesse cumprir suas promessas de austeridade fiscal (Starr, 2003). Entretanto, essa demonstração de compromisso com a ortodoxia rendeu ao país uma linha de crédito de US\$ 39,1 bilhões do FMI, em dezembro de 2000 (Corrales, 2002a; Mussa, 2002). Entre 2000 e 2001, as receitas fiscais caíram 18%, os impostos sobre os lucros 23% e as receitas do imposto sobre o valor adicionado 38%, perfazendo uma perda de receitas no montante de US\$ 13 bilhões (Salama, 2002). Apesar das garantias de adesão à conversibilidade, e das garantias das subsidiárias locais de bancos estrangeiros de que os depósitos em dólar estavam assegurados, a classe média argentina começou a retirar suas poupanças. Quando o movimento assumiu proporções epidêmicas, o governo congelou todas as contas, provocando protestos de rua e outras manifestações de frustração popular.

A recusa do FMI de alongar um empréstimo de US\$ 1,2 bilhões em novembro assinalou o colapso do sistema de paridade monetária. Em face dos protestos e abandonado por seu Partido Radical e pelos aliados da FREPASO, De la Rúa renunciou. Depois de uma sucessão de cinco presidentes em duas semanas, em 2 de janeiro de 2002 Duhalde foi designado presidente interino³. A “coalizão” de Duhalde incluía desde políticos radicais aos partidários de Menem. O único ponto de acordo dessa aliança foi o desmantelamento do modelo econômico da década de 90 – da paridade monetária. Um decreto do dia 6 de janeiro revogou a lei de conversibilidade e o peso foi desvalorizado. Os contratos em dólar foram abertos à renegociação e os depósitos e empréstimos bancários convertidos ao peso desvalorizado. Em 2002, o PIB se contraiu em 18%, o desemprego aumentou para 22%, a inflação anual foi de 40% e a moeda perdeu 70% de seu valor (*The Economist*, 11/1/2003, “Storm Abated, Outlook Still Unsettled”). Quinze meses após essa substancial desvalorização, ainda se discutiam seus custos para a sociedade argentina.

O FMI recusou-se a fazer novos empréstimos à Argentina, alegando que não haviam sido feitos progressos no sentido de se chegar a um

plano econômico politicamente viável. Somente em janeiro de 2003 o Fundo concedeu um “empréstimo ponte” de seis meses, no valor de US\$ 6,6 bilhões, suficiente apenas para cobrir os pagamentos ao Fundo e esperar as eleições presidenciais. Em abril de 2003, os peronistas (ou seja, os membros do Partido Justicialista), divididos internamente, apresentaram três candidatos à Presidência. Nestor Kirshner, o candidato de Duhalde, venceu Menem, que, sentindo-se derrotado, desistiu de concorrer no segundo turno.

O Brasil: Encontrando um Modo Próprio para Sair da Crise

A experiência fracassada de sete planos de estabilização econômica adotados desde o retorno à democracia, em 1985, ensinou aos brasileiros que o remédio pode ser pior que a doença. No Plano Real, de 1994, o gradualismo e a construção do consenso substituíram o tratamento de choque (Cardoso e Helwege, 1999; Cardoso, 2001; Amann e Baer, 2000; Baer, 1991; Smith e Messari, 2001). Em face de uma inflação anual que, em 1994, atingira quatro dígitos, o ministro da Fazenda do presidente Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso, e sua equipe econômica criaram uma nova unidade financeira de conta, a Unidade Real de Valor – URV, que inicialmente funcionou como mais um índice de inflação. Aplicada durante seis meses, a URV permitiu que os grupos de interesse, que achavam que seus preços, salários ou rendas tinham caído mais que outros, tivessem tempo suficiente para pressionar os legisladores a aprovarem medidas de ajustamento. O real foi fixado em relação ao dólar americano e respaldado por reservas de divisas no Banco Central que chegavam a cerca de US\$ 41 bilhões. O governo apertou os controles sobre o déficit e negociou com os estados, visando limitar seus gastos deficitários e solucionar o problema das dívidas acumuladas pelos bancos públicos. Entretanto, a liberalização comercial desestimulou o aumento de preços por parte das empresas brasileiras (Kingstone, 1999). Embora o ritmo da reforma de mercado no Brasil fosse mais lento que o da Argentina, o governo brasileiro conseguiu fazer modificações significativas no ambiente regulatório (Weyland, 2002; Armijo e Faucher, 2002).

A prova da viabilidade da “âncora” do programa de estabilização, o câmbio fixo, seria se os cortes nos gastos públicos conseguissem diminuir os déficits do governo ou gerar superávits, permitindo ao Executivo começar a amortizar a dívida herdada de governos anteriores. Só que as taxas de juros eram muito altas, o que provocava uma contra-

ção do investimento privado e da receita tributária, além de uma elevação do custo do serviço da dívida pública em circulação, que começou a pesar mais nos gastos do governo federal (Amann e Baer, 2000; Cardoso, 2001). Com o sucesso do Plano Real e as pesquisas de opinião mostrando um bom retorno político, era tarde para que a oposição, até então silenciosa, reivindicasse uma parte do crédito nesse êxito. A sorte de Lula, o candidato do Partido dos Trabalhadores, estava selada (Faucher, 1999; Armijo, 2003), e Fernando Henrique Cardoso foi eleito presidente.

A natureza desordenada do processo de formulação de políticas no Brasil obrigou o presidente Fernando Henrique a formar uma coalizão para governar. Mas o sistema eleitoral brasileiro de representação proporcional de lista aberta enfraquecia a lealdade partidária dos políticos, com exceção dos deputados federais do PT (Lacerda, 2002). Assim, as principais táticas de formação de coalizão foram a persuasão e os açosamentos, e estes acabaram contribuindo para aumentar o déficit fiscal. Era fundamental que o país tentasse resolver esse déficit para manter a estabilidade da taxa de câmbio no médio prazo. Os políticos pertencentes ao partido de Fernando Henrique detinham menos de 20% das cadeiras em cada uma das Casas do Congresso. Para aprovar seus projetos de lei, o Executivo precisava conquistar o apoio de representantes do conservador PFL (Partido da Frente Liberal), do PMDB (Partido do Movimento Democrático Brasileiro), do PPB (Partido Progressista Brasileiro) e de partidos menores como o PTB (Partido Trabalhista Brasileiro). O PFL tinha relações estreitas com os grandes e tradicionais fazendeiros da região Nordeste, menos industrializada, enquanto o PPB representava um segmento da indústria e dos interesses financeiros paulistas. Esses partidos desejavam participar de um governo bem-sucedido e manter a inflação sob controle, mas tinham preferências contraditórias com relação às políticas públicas. Os políticos esperavam ser recompensados com verbas e benefícios clientelistas em troca de seu apoio ao programa de reformas do presidente.

O grande sucesso do primeiro mandato de Cardoso foi a gradativa suspensão de algumas transferências de receita aos governos estaduais e municipais que a Constituição brasileira de 1988 havia determinado. Como as dívidas estaduais eram vulneráveis às flutuações de curto prazo nas taxas de juro, elas se avolumaram e tornaram inevitável a inadimplência. O governo federal reagiu em 1995 com um pro-

grama de reestruturação e ajuste fiscal das finanças estaduais. Essas medidas “federalizaram”, por assim dizer, as dívidas estaduais. A relação da dívida pública líquida com o PIB aumentou de 28% em 1995 para 44% em 1998 (Cardoso, 2001). Ao longo de 1997, o crescimento econômico se manteve vigoroso. Mas o crescente déficit comercial combinado com taxas de juros elevadas, que tinham o objetivo de prevenir o contágio financeiro da crise mexicana, contribuiu para jogar a indústria brasileira numa difícil situação. A reforma do sistema previdenciário foi adiada por parlamentares que deviam seus mandatos às campanhas de mobilização eleitoral patrocinadas pelos sindicatos de funcionários públicos. Em face da crescente oposição de sua própria coalizão, Cardoso lançou na arena política o tema de sua reeleição, que exigia uma emenda constitucional. Em outubro de 1998, o presidente foi reeleito com uma votação expressiva.

Em conseqüência do contágio financeiro externo, o PIB brasileiro, que crescera 3,27% em 1997, registrou aumento de apenas 0,13% no ano seguinte. Em fins de 1997, assustados com a crise financeira do Leste asiático, os investidores se afastaram dos países de “mercado emergente”. A moratória da dívida russa em agosto de 1998 levou os nervosos investidores a saírem do Brasil. Em meio à campanha presidencial, as reservas cambiais do Brasil caíram de US\$ 75 bilhões para apenas US\$ 45 bilhões. Para incentivar a permanência no país dos capitais externos emprestados, o Banco Central elevou as taxas de juros para 40%, o que se refletiu negativamente no déficit público e na dívida estrangeira total do país, que atingiu US\$ 265 bilhões. Uma grande parte da dívida compunha-se de títulos de curto prazo, metade dos quais pagavam juros indexados à taxa do *overnight*. Em outubro, o governo anunciou um plano de estabilização fiscal e em novembro o Congresso aprovou cortes de despesas e reformas estruturais (OECD, 2001).

O FMI garantiu apoio ao governo de Fernando Henrique sob a condição de que houvesse uma redução do déficit orçamentário, então de US\$ 65 bilhões, equivalentes a 8% do PIB. Foi anunciado um empréstimo de US\$ 41,5 bilhões, com a participação do Tesouro americano, ficando ajustado que o Brasil não desvalorizaria sua moeda. Mas a desvalorização se mostrou inevitável. Entre dezembro de 1998 e março de 1999, o real caiu de R\$ 1,22 por dólar para R\$ 2,16, uma desvalorização acumulada de 74%. Isso criou uma situação de quase pânico

no sistema bancário, causou a desarticulação do apoio popular e parlamentar ao governo recém-eleito e aumentou a dívida pública em cerca de 10% do PIB. A taxa de câmbio acabou por se recuperar e alcançou o patamar de R\$ 1,63 por dólar americano, equivalente a uma desvalorização líquida de 25% do real (Lara Resende, 1999). O crescimento econômico foi retomado, mas permaneceu vulnerável aos caprichos dos investidores internacionais. O presidente Fernando Henrique Cardoso, agora apoiado por outra coalizão multipartidária, voltou à delicada tarefa de obter sustentação política para reformas econômicas de mercado. Um êxito de seu segundo mandato foi a aprovação, em 2001, da nova Lei de Responsabilidade Fiscal, que impôs rigorosos limites ao endividamento da União, estados e prefeituras, e proibiu o governo federal de refinarciar as dívidas dos governos estaduais e municipais.

A moeda brasileira, agora flutuante, sofreu outro ataque especulativo associado à eleição presidencial de 2002, combinada com os indicadores, ainda altos, do endividamento público. Os eleitores brasileiros escolheram o candidato do PT, que obteve grande número de votos no primeiro turno da eleição. Os mercados financeiros entraram em pânico. O *spread* dos títulos do governo brasileiro em relação aos do Tesouro dos Estados Unidos atingiu 2.400 pontos-base (24%) em setembro, e o real caiu mais de 38% entre maio e outubro. Em 6 de setembro, um mês antes do primeiro turno das eleições, o FMI concedeu um pacote de créditos no total de US\$ 30,7 bilhões, cujo cronograma previa a maioria dos desembolsos após o segundo turno da eleição e estava condicionado ao fato de o Brasil cumprir as metas fiscais aprovadas pelo Fundo.

Os candidatos à Presidência da República comprometeram-se a cumprir o acordo de 2002 com o Fundo. Eleito com significativa maioria dos votos no segundo turno, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva manteve o rigoroso ajuste fiscal iniciado em fins de 1998. Sua administração aumentou o superávit primário do governo federal previsto para 2003 de 3,75% do PIB, na gestão de Fernando Henrique Cardoso, para 4,25% do PIB. O presidente do Banco Central aumentou a taxa de juros básica para 26,5% em fevereiro. A anunciada agenda de reformas incluiu cortes na Previdência Social e nos benefícios aos trabalhadores. A montagem de uma coalizão de governo também teve custos para os petistas mais idealistas. A fim de alcançar uma maioria

crucial no Senado, o senador peemedebista pelo Maranhão e ex-presidente da República, José Sarney, foi eleito presidente do Senado com apoio do PT. O presidente Lula entendeu que o equilíbrio macroeconômico, mesmo ao custo de um sacrifício de curto prazo, é fundamental para o crescimento econômico brasileiro.

AS RAZÕES DA DERROCA DA ARGENTINA E DA RECUPERAÇÃO DO BRASIL

Por que as autoridades econômicas argentinas tiveram mais dificuldades para reconhecer a probabilidade da desvalorização e a necessidade de formular um plano viável para enfrentá-la? Por que foi mais difícil obter respaldo político para uma reforma econômica pós-desvalorização na Argentina do que no Brasil⁴?

Os Preconceitos dos Atores Internacionais

O FMI destinou recursos substanciais ao apoio ao sistema de paridade monetária da Argentina, incluindo US\$ 40 bilhões de um programa de empréstimos (dos quais US\$ 14 bilhões do Fundo e US\$ 5 bilhões do Banco Interamericano de Desenvolvimento e do Banco Mundial). Do ponto de vista do Fundo, a situação começou a se deteriorar em fins de 1998 (Krueger, 2002). No início, o FMI foi transigente em termos de ajuste fiscal. Os investidores privados só se retiraram quando a perda de credibilidade dos fundamentos da economia argentina afetou seu próprio crédito. Contudo, o repetido descumprimento das metas fiscais minou desastrosamente a confiança no país.

Pode-se alegar que o FMI enviou sinais confusos aos mercados pela maneira como tratou a Argentina. Houve uma considerável demora entre a situação aparentemente irrecuperável da Argentina e o anúncio do FMI de que não mais lhe concederia empréstimos. Teria isso ocorrido porque um aumento substancial da dívida em moeda estrangeira significava que a desvalorização seria inevitavelmente acompanhada por uma moratória (Fronti *et alii*, 2002), o que acarretaria graves problemas para os credores externos do país⁵? O Fundo esperou mais de um ano para restabelecer as linhas de crédito da Argentina, o que acabou aprofundando a grave crise interna do país. A própria gerência tecnocrática do Fundo queixou-se através da mídia de que a prorrogação do empréstimo de janeiro de 2003 fora uma consequência, sobretudo, das pressões dos principais países doadores do

FMI. Os Estados Unidos e outras democracias capitalistas avançadas estavam preocupados com a estabilidade da democracia em um dos principais países da América Latina, bem como com a idéia que se difundia em algumas regiões de que o Fundo prejudicava as economias dos países pobres – para não falar na classificação de crédito das próprias agências de classificação de crédito, na medida em que a Argentina estava prestes a deixar de pagar um de seus compromissos com o Banco Mundial.

Nesse entretanto o Brasil obtinha um pacote de socorro no valor de US\$ 41 bilhões, em fins de 1998. Isso não impediu o país de desvalorizar sua moeda e torná-la flutuante, mas proporcionou aos formuladores da política econômica brasileira uma saída mais airosa da crise no início de 1999. Em setembro de 2002, o Brasil recebeu um novo empréstimo de US\$ 30 bilhões, o que o ajudou a combater a especulação monetária associada à próxima vitória eleitoral de Lula. O Brasil recebeu um tratamento especial? No empréstimo de 1998 não se exigiu que o país desvalorizasse sua moeda, o que convinha aos interesses dos credores americanos. Os representantes europeus no Fundo desconfiavam de que os investidores americanos desejavam tirar seu dinheiro do Brasil sem as perdas ocasionadas pela desvalorização, e que eles contavam com o apoio do Tesouro americano (Sachs, 1999). Os investidores europeus estavam mais envolvidos com a Argentina, mas o Fundo não lhes estendeu igual benevolência. E, no entanto, em 1998, o Fundo tinha reais preocupações quanto a um possível contágio da crise financeira internacional (Edwards, 2002). A desvalorização brasileira teria um grande impacto sobre a Argentina, que poderia ter de abandonar sua âncora fixa, o que punha em dúvida o sistema de paridade monetária de Hong Kong. Um ataque especulativo contra o dólar de Hong Kong poderia dar início a um ciclo de desvalorizações na Ásia com possíveis efeitos danosos às já combatidas instituições financeiras ocidentais. O Brasil era considerado a última etapa antes do colapso de todo o sistema (Blustein, 2001). Quanto ao auxílio de emergência durante a campanha eleitoral de 2002, muitos outros países em desenvolvimento desejaram que o FMI tivesse por eles a mesma consideração.

Acrescente-se a tudo isso as avaliações externas sobre a competência da equipe econômica. Enquanto o sistema de paridade monetária argentino encontrou de pronto muitos defensores em Washington, o FMI avaliou a princípio que o Plano Real brasileiro era “demasiado

impraticável e artificial” (*idem*:341). Quando o Plano começou a dar certo, o Fundo, o Tesouro dos Estados Unidos e os investidores financeiros privados mudaram de opinião sobre o ministro da Fazenda Pedro Malan e os demais membros da equipe econômica brasileira, que passaram a ser vistos como capazes de avaliar o momento adequado de tomar a arriscada decisão de abandonar o câmbio fixo. Já o entra-e-sai de ministros da Fazenda do governo de De la Rúa causava muita preocupação aos observadores externos.

Em suma, é justo observar que o tratamento dado pelo Fundo aos dois países foi de certa forma “politizado” e um tanto sensível às preferências dos principais governos credores. Ao mesmo tempo, pode-se alegar que o FMI obedece ao preceito de não emprestar a um país cujos líderes políticos não conseguem se unir em torno de um plano. Em nossa opinião, o tratamento aparentemente diferente dado pelo FMI à Argentina e ao Brasil também tem muito a ver com a incapacidade dos beligerantes políticos argentinos de se unirem em torno de um plano viável. É razoável dizer que o FMI apoiou o presidente Fernando Henrique em 1998 principalmente porque ele tinha suficiente apoio político interno para lidar com a crise externa, e que retirou seu apoio a De la Rúa em 2001 somente depois que seus antigos aliados internos o largaram de mão. Em 2002, os investidores privados estrangeiros ficaram muito preocupados quando o candidato de Fernando Henrique à sua sucessão, José Serra, começou a perder pontos nas pesquisas de intenção de votos, e assumiu a liderança o candidato do PT, Luiz Inácio Lula da Silva, que em campanhas presidenciais anteriores se posicionara contra as reformas de mercado e a favor de uma moratória da dívida externa. Os capitais externos começaram a retirar-se do país. Contudo, nessa conjuntura, o candidato Lula comprometeu-se a respeitar qualquer acordo com o FMI firmado pelo governo que estava saindo. Contrapondo-se à opinião dos mercados financeiros, o FMI apoiou Lula da Silva, empossado presidente do Brasil em janeiro de 2003, ao mesmo tempo que relutava visivelmente em apoiar o presidente interino da Argentina, Duhalde, por ainda não haver no país o necessário consenso *político* interno, considerado uma pré-condição essencial para uma reforma econômica viável. Somente em setembro de 2003, quando o novo presidente Kirchner começava a unir o país em torno de seu governo, o FMI abriu uma linha de crédito para a Argentina.

Diferenças na Estrutura dos Interesses Socioeconômicos

Grande parte da literatura da Economia Política (Frieden e Stein, 2001) pressupõe que os governos reagem às preferências dos interesses socioeconômicos de forma quase mecânica. As variações na estrutura das instituições políticas são relativamente pouco importantes uma vez que se tenha dado conta das influências políticas da estrutura dos interesses socioeconômicos. Essa explicação parece útil mas incompleta. Os interesses que podem lucrar com uma taxa de câmbio fixa, mesmo no contexto de uma substancial sobrevalorização, incluem os detentores de dívidas contraídas em moeda estrangeira, seus credores externos e os consumidores com acesso a importações artificialmente baratas. O setor de bens comercializáveis, inclusive os exportadores e os ramos de atividade que concorrem com as importações, perdem. A presença desses grupos nas duas economias é idêntica em 1990. Será que a explicação para a obstinação argentina em manter o sistema de paridade monetária estaria na forte preferência da população pelo fim da inflação? No entanto, é razoável presumir que a preferência antiinflacionária dos brasileiros fosse igualmente intensa.

De fato, parece que *os passos tomados pelo governo argentino para reforçar a credibilidade de seu sistema de paridade monetária* aumentaram o “peso” dos interesses sociais contrários à desvalorização e à transição para um regime de câmbio flutuante. O incentivo às empresas e aos indivíduos para assumirem dívidas ancoradas no dólar ou converterem seus depósitos em dólar no exterior em depósitos denominados em peso nos bancos que operavam na Argentina alterou a estrutura dos interesses argentinos no sentido de uma preferência pela manutenção de uma relação fixa entre peso e dólar. Ao assumir grandes dívidas ancoradas no dólar, o governo federal argentino aumentou sua própria “determinação” e a credibilidade do seu compromisso de nunca desvalorizar. Os legisladores criaram intencionalmente os interesses que deram apoio à paridade monetária. A estrutura dos interesses socioeconômicos na Argentina em fins da década de 90 explica, em parte, a extrema relutância do país em desvalorizar a moeda, quanto mais para adotar uma taxa de câmbio flutuante.

Após uma desvalorização forçada, a “guerra de desgaste” tende a prolongar-se se os interesses socioeconômicos fundamentais estiverem mais propensos a aceitar os custos de uma longa recessão do que

a concordar em compartilhar os indispensáveis sacrifícios, em termos de renda corrente e de privilégios, em prol da obtenção do ajuste fiscal necessário para retomar o crescimento econômico (Alesina e Drazen, 1991). O motivo pelo qual os grupos de interesse argentinos estariam menos dispostos do que os brasileiros a cooperar na alocação dos sacrifícios mútuos no presente em favor dos benefícios coletivos do futuro não é óbvio. Na verdade, a trajetória de crescimento relativamente mais difícil na Argentina nos últimos anos, seus níveis de desemprego mais altos do que os brasileiros e suas taxas de juros reais punitivas para a comunidade empresarial como um todo parecem reduzir a capacidade dos grandes grupos socioeconômicos de suportar uma recessão futura, tornando-os, portanto, mais predispostos a transigir na Argentina do que no Brasil.

Mas há uma exceção importante: a prevalência, na Argentina, da propriedade estrangeira no segmento dos bancos de varejo e nas empresas de serviços públicos privatizados, ao passo que no Brasil predomina a propriedade nacional. Os investidores diretos estrangeiros provenientes de países poderosos tendem a exercer, nos países em desenvolvimento, uma influência que é não raro maior que a dos capitalistas nacionais. A diferença pode estar no fato de que os capitalistas estrangeiros na Argentina (em comparação com a maioria dos capitalistas brasileiros no país vizinho) possuem outros interesses globais e têm acesso a recursos não argentinos. Dadas essas circunstâncias, pode-se supor que eles constituam um grupo cujo interesse no adiamento de um ajustamento pós-desvalorização, na esperança de desgastar os demais participantes e obter melhores condições no final, é uma estratégia racional.

A abordagem da Economia Política explica, em parte, a relativa incapacidade da Argentina para aceitar a desvalorização e chegar a um consenso sobre um ulterior programa de reformas. A presença de agentes internos endividados em moeda estrangeira e de capitalistas estrangeiros como importantes atores no jogo político nacional da Argentina parece adicionar um complicador objetivo ao processo de negociação de um acordo entre os vários setores interessados. Contudo, é difícil ignorar o papel desempenhado pela inimizade pública demonstrada entre os presidentes argentinos e os aspirantes ao posto, inclusive Alfonsín, Menem e Duhalde, no adiamento e no súbito abandono das negociações. Parece conveniente examinar os incenti-

vos criados pelas diferentes formas de estruturação das instituições políticas na Argentina e no Brasil.

Diferenças nas Instituições Nacionais de Tomada de Decisões

Embora o padrão nacional de tomada de decisões econômicas da Argentina envolva um número limitado de *policy players*, vários deles detêm um efetivo poder de veto. Os chefes do poder Executivo não precisam fazer consultas amplas quando formulam decisões importantes de política econômica e podem agir de modo autocrático. Contudo, há participantes *específicos* cujo apoio se faz *necessário*. Já o processo decisório no Brasil tem um caráter disperso, participativo e mesmo aparentemente caótico que, ainda assim, admite uma boa margem de independência do Executivo. As decisões incluem muitos participantes, e um presidente sábio deve buscar a participação de todos no processo de formulação de políticas públicas. Mas poucos desses atores podem criar obstáculos a uma importante proposta de política quando agem sozinhos: são raros os atores com verdadeiro poder de veto. Todos os atores que participam do processo decisório no Brasil acreditam que a formação de coalizões é de seu interesse por causa dos incentivos proporcionados pelas tão criticadas instituições políticas do país (Palermo, 2000).

A Argentina possui um antigo sistema de dois partidos políticos dominantes. Tanto os radicais quanto os peronistas foram “partidos fortes” que se consideravam “movimentos” que representavam a “nação” (McGuire, 1995:200). Mark P. Jones nota que entre os pontos fortes da democracia argentina incluem-se o sistema bipartidário dominante, a disciplina partidária “entre moderada e alta” no comportamento parlamentar e uma estrutura federativa que permite uma limitada autonomia local (Jones, 1997:261-262). Um chefe do poder Executivo que tem o apoio do seu partido no Legislativo está numa situação privilegiada para conseguir aprovar inovações de política econômica, principalmente quando seu partido controla a Câmara dos Deputados e o Senado. Essa era a situação de integração entre Estado e partido [*state-with-party condition*] (Corrales, 2002b) que imperava quando Menem e o Congresso argentino aprovaram a Lei de Convertibilidade, em abril de 1991, e outras reformas de mercado. Menem utilizou-se do controle do Partido Justicialista no Congresso para aprovar a Lei de Reforma do Estado e a Lei de Emergência Econômica, que sancionava o uso de decretos emergenciais do Executivo para

fazer passar a legislação de reforma econômica. O presidente Menem comportou-se de modo “autoritário” para superar possíveis resistências, agindo de forma rápida e determinada, antes que a potencial oposição às mudanças na política pudesse se unir. Na Argentina, os decretos presidenciais são “mecanismos destinados a concentrar a autoridade decisória nas mãos do presidente, marginalizando o papel do Legislativo e dos partidos políticos” (Oxhorn, 2002). Não obstante, partidos políticos disciplinados e programáticos implicam que o partido do presidente detém um poder de veto sobre qualquer iniciativa proveniente do poder Executivo. Se uma fração significativa do partido governante deixa de apoiar o presidente, pode obstruir as iniciativas do Executivo, conforme aconteceu com Menem perto do final de seu mandato. Além disso, se o partido do presidente não controla as duas Casas do Congresso argentino, ou se uma de suas facções lhe faz oposição, um partido opositor também pode atuar como um *veto player*.

Grupos de interesse organizados no plano nacional também podem agir como *veto players*, quando se trata de políticas específicas⁶. Em consequência da crise cambial e financeira, dois interesses econômicos se organizaram nacionalmente. Os bancos privados e os consumidores-cidadãos mobilizaram, durante todo o ano de 2002, uma capacidade de veto sobre as medidas governamentais relativas à política fiscal pós-desvalorização. Tanto os depositantes quanto os bancos comerciais, em aliança com as empresas estrangeiras de serviços públicos, recusaram-se a arcar com a parte dos custos coletivos do ajustamento que a administração Duhalde tentou imputar-lhes.

O poder dos governadores argentinos se exerce por intermédio de sua liderança nos dois poderosos partidos nacionais: os peronistas e os radicais. Por outro lado, não se resolveu o problema da repartição dos custos do ajustamento. As províncias emitiram suas próprias moedas para pagar o funcionalismo público e os aposentados. No início de 2003, os títulos provinciais representavam 25% da moeda em circulação (*Buenos Aires Herald*, 14/3/2003). O Judiciário federal é tanto um *veto player* quanto um poderoso aliado para uma coalizão opositora. Por isso, os setores contrários aos planos de ajuste fiscal pós-desvalorização procuraram a ajuda do poder Judiciário. A decisão da Suprema Corte declarando ilegal o ato do governo Duhalde de tornar obrigatória a conversão dos depósitos bancários em pesos é outro exemplo da continuação da “guerra de desgaste” em torno do

ajuste pós-desvalorização que debilitou a Argentina (*The Economist*, 8/3/2003, “Defaulter of Last Resort”). Em resumo, a polarização tornou aparentemente impossível resolver o conflito distributivo posterior à desvalorização e, na opinião de alguns, poderia levar a uma solução extra-institucional (Oxhorn, 2002). Quinze meses após a desvalorização com moratória, a batalha sobre a distribuição das perdas imediatas ainda persistia, enquanto as negociações sobre os custos da reconstrução de um pacto social viável não se tinham iniciado. A solução milagrosa que determinaria como administrar o ajuste fiscal exigido sem aumentar a desigualdade econômica e sem comprometer a rede de seguridade social ainda está para ser encontrada.

Observadores da política brasileira geralmente concordam que há numerosos *policy players* com influência nas mudanças políticas realizadas por intermédio do Legislativo. Em comparação com a Argentina, os grupos de interesse brasileiros são mais fracos, menos disciplinados, mais inclinados a favorecer objetivos regionais em detrimento de preocupações setoriais coletivas e representam menos indivíduos ou setores sociais (Mainwaring e Shugart, 1997; Ames, 2001). Contudo, eles têm um papel nas decisões e podem retaliar se não forem consultados. Os lobistas dos setores dos laticínios e do açúcar, os empregados do Banco do Brasil, os governadores e os prefeitos das capitais, todos têm forte presença em Brasília e consideram parte de suas funções deixar claro a todos os parlamentares, qualquer que seja sua filiação partidária, quais são suas políticas prioritárias. Mas nenhum deles exerce um poder de veto. Todos os atores envolvidos na formulação de políticas reconhecem que não são indispensáveis e por isso buscam formar coalizões para evitar ser excluídos de barganhas factíveis. Uma dinâmica semelhante se aplica ao federalismo brasileiro (Montero, 2000; Samuels, 2001). Os governadores têm poder mas nenhum deles pode fazer ou desfazer uma coalizão política. O Judiciário federal também é um participante influente nas decisões e aquele a quem os outros atores recorrem para construir uma coalizão contrária aos projetos do Executivo. Mas o poder Judiciário não pode vetar políticas desejadas por uma maioria do Legislativo, tão-somente adiá-las. O Brasil possui um sistema político muito pluralista e descentralizado. O da Argentina é menos pluralista e mais centralizado.

O processo decisório no Brasil é inclusivo. Até o uso de medidas provisórias para introduzir leis é interpretado por alguns participantes e observadores do processo de tomada de decisões no Brasil como ou-

tro exemplo das negociações em curso entre o Executivo e o Congresso visando à formação de amplas coalizões (Amorim Neto e Tafner, 2002). É também uma oportunidade para fazer experiências com leis antes de submetê-las ao longo e oneroso processo de debate e múltiplas votações nas duas Casas do Congresso. Essa fina habilidade dos brasileiros para a perpétua conciliação, cujas raízes se encontram na estrutura institucional tradicional, pode ser decisiva para a resolução dos problemas gerados pelas crises cambiais e pelo difícil ajuste posterior. O presidente Lula e seu partido, tal como seus antecessores, têm recorrido a consultas e à formação de coalizões. Por exemplo, na tentativa de dar seqüência à sua agenda de reformas tributária e da previdência social, este governo convocou uma reunião de governadores em Brasília, a que se seguiu uma consulta a autoridades municipais que contou com a participação de 2 mil prefeitos (Fleischer, 2003).

A formulação da política econômica na Argentina oscila entre uma excessiva centralização, autonomia e capacidade de resolução – quando os principais atores com poder de veto estão do lado do presidente – e, no extremo oposto, um processo decisório polarizado, imobilista e disfuncional – quando um ou mais atores com poder de veto se opõem ao chefe do Executivo. No Brasil, o compromisso e a conciliação continuam sendo a norma na formulação de políticas. A crise financeira argentina aumentou o número de atores envolvidos na decisão de políticas, mas não diminuiu a influência dos grupos com poder de veto. A classe trabalhadora sindicalizada perdeu força, mas os empresários ganharam influência devido à grande concentração da propriedade num pequeno número de grandes conglomerados. A classe média, usada como peão no jogo da “destruição mutuamente assegurada” empreendido pelos dois principais partidos, conquistou voz própria. Os depositantes e aposentados tomaram as ruas para obrigar o Congresso e os tribunais a ouvir suas exigências. O capital estrangeiro, que se manteve distante durante a maior parte do ciclo industrial do pós-guerra, retornou na década de 90 para vingar-se. Ele hoje controla a maior parte das empresas de serviços públicos e uma grande fatia do setor bancário. A Argentina pode estar ingressando em um ambiente decisório nacional – muitos atores envolvidos na formulação de políticas e também muitos grupos com poder de veto – no qual as iniciativas do Executivo ficam freqüentemente paralisadas.

CONCLUSÕES

Consideramos três possíveis explicações políticas para o fato de os presidentes brasileiros terem se saído melhor que os argentinos das crises cambiais por que passaram seus respectivos países. Com respeito à primeira, o Brasil teve a sorte de sofrer a crise de 1998-1999 no quadro geral do “contágio” financeiro internacional, mas o FMI e o Tesouro americano avaliaram que a desvalorização e a moratória da Argentina, três anos mais tarde, não teriam efeitos devastadores para as nações vizinhas. Não obstante isso, concluímos que o tratamento dado pelo FMI à Argentina não foi nem incoerente com seus preceitos nem dessemelhante ao que normalmente concede à maioria dos demais países, inclusive o Brasil. Como explicação para os diferentes resultados observados nos dois casos, consideramos inconvincente a alegação de um comportamento político internacional tendencioso do Fundo.

Quanto à segunda explicação, reconhecemos que um efeito do sistema de paridade monetária argentino, em contraste com as lentas minidesvalorizações cambiais brasileiras, foi criar novos interesses socioeconômicos que sairiam perdendo em toda e qualquer ocorrência de desvalorização. Isso tornou ainda mais difícil para um presidente democrático optar por essa solução. Mas nos perguntamos *por que* o sistema de paridade monetária foi projetado – e conscientemente reforçado – dessa maneira, dado que outras formas tecnicamente viáveis, mas mais flexíveis, seriam possíveis (Bresser-Pereira e Nakano, 2002).

A terceira explicação parece-nos mais convincente, qual seja, o exame das instituições que compõem o ambiente decisório com que se deparou o chefe do Executivo de cada um dos países. Uma grande mudança na política econômica, como é o caso das desvalorizações, envolve considerável risco político. Não é possível haver um acordo prévio sobre qual deveria ser a nova taxa de câmbio, nenhuma consulta, nenhum debate franco com os políticos eleitos. É um momento de teste para as instituições democráticas. Em relação à capacidade da sociedade para lidar com situações de crise, Corrales afirma que em “democracias fracas” (possivelmente o caso da Argentina) “há uma maior polarização dos cidadãos” e uma “proliferação de sentimentos anti-*establishment*” (Corrales, 2002a). Os problemas inerentes ao funcionamento dessa estrutura decisória talvez tenham levado Menem e

seus principais assessores a adotar, no início da década de 90, a âncora cambial fixa em seu programa de estabilização, da forma mais rigorosa possível, a fim de aumentar sua “credibilidade” perante os investidores. Infelizmente, a estratégia de aprisionamento (*lock-in*) exigida para tornar viável a estabilização e para convencer os credores estrangeiros só é confiável se todos os atores envolvidos na decisão entenderem que há custos políticos implícitos em fazer mudanças. Estas escolhas assombraram os legisladores argentinos quando, em fins da década de 90, outras políticas econômicas nacionais e estrangeiras se tornavam cada vez mais distorcidas para sustentar o sistema de paridade monetária. Em nosso modelo sobre a capacidade de um país para formar uma coalizão vencedora a fim de obter a aprovação de medidas econômicas, o “hiperpresidencialismo” argentino representa uma situação oposta à das instituições políticas brasileiras, consideradas “desorganizadas” e “inefícazes”. Nelas, há muitos atores envolvidos na formulação de políticas, mas poucos têm poder de veto. Possivelmente, apenas a maioria do Legislativo é um *veto player*, e organizá-la é pelo menos tão difícil para a oposição quanto para o presidente.

Os dois casos analisados neste artigo ilustram a importância das instituições políticas na produção de sinais propícios à construção da confiança necessária à estabilidade do mercado. O Brasil se mostra como um modelo de estabilidade. Mas essa vantagem é frágil. Deve-se recordar que em 1992, quando o presidente Collor estava sendo investigado em processo de *impeachment* e a inflação atingia 30% ao mês, a Argentina representava para o mundo e para o FMI um ideal de boa governança e economia sólida. Assim, um sistema partidário “robusto”, como o argentino, pode produzir decisões mais rápidas e firmes quando o partido dominante cerra fileiras em torno do presidente. No entanto, com o passar do tempo, esse apoio firme pode resultar numa diminuição da capacidade de negociar e ceder. No Brasil, a habitual capacidade de adaptação salvou novamente o país da crise.

(Recebido para publicação em março de 2004)

(Versão definitiva em junho de 2004)

NOTAS

1. O Tratado de Maastrich, de 1991, obrigou os Estados membros da União Européia que desejassem aderir à União Monetária Européia – UME a manter déficits orçamentários não superiores a 3% do PIB e uma relação PIB/ dívida pública de até 60%. Em anos recentes, os atores financeiros privados foram bem menos complacentes com a falta de disciplina fiscal da América Latina.
2. Após a renúncia de De la Rúa, Ramón Puerta, presidente do Senado, tornou-se presidente interino. Após uma sessão de 15 horas, o Congresso, dominado pelos peronistas, escolheu para a Presidência da República Adolfo Rodríguez Saa, que também renunciou em 30 de dezembro e foi substituído por Ramón Puerta. No dia seguinte, Puerta cedeu o posto a Eduardo Camano, o peronista presidente da Câmara dos Deputados. Camano, então, “transferiu” a posição a Eduardo Duhalde, que o tempo todo vinha agindo na sombra.
3. Cogitando sobre esses problemas, partimos de importantes pressuposições. Primeira, que a diferença não está na qualidade dos economistas ou dos especialistas técnicos dos dois países: todos têm suficiente competência nesta área. Segunda, não consideramos que a magnitude das crises puramente econômicas seja muito diferente na Argentina e no Brasil. O fato de a Argentina ter declarado a moratória da dívida externa quando procedeu à desvalorização complicou sua situação, mas não a ponto de tornar os desafios econômicos incomparáveis. Terceira, a qualidade da liderança presidencial variou nos dois países. Apesar disso, não atribuímos a esse fator a causa das substanciais diferenças observadas nos dois países. Antes, nosso foco recaiu sobre o ambiente político dentro do qual o chefe do Executivo de cada país tinha de atuar.
4. “A reestruturação de dívidas soberanas insustentáveis tornou-se mais difícil a partir da década de 80, com a mudança dos empréstimos de grupos de bancos para a emissão de títulos. Os credores tornaram-se mais numerosos e diversos, criando problemas de coordenação, ação coletiva e equilíbrio entre credores, quando a reestruturação se torna necessária. Com 88 emissões de títulos circulando em cinco jurisdições legais, a Argentina é um bom exemplo” (ver Krueger, 2002).
5. Na Argentina, o alto grau de polarização dos grupos de interesse e a falta de confiança são, de acordo com Ducatenzeiler e Oxhorn (1994:43), razões que contribuem para explicar por que a política pode ser vista como um jogo de soma zero.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALESINA, Alberto e DRAZEN, Allan. (1991), "Why Are Stabilizations Delayed?". *American Economic Review*, vol. 81, nº 5, pp. 1.170-1.188.
- AMANN, Edmund e BAER, Werner. (2000), "The Illusion of Stability: The Brazilian Economy Under Cardoso". *World Development*, vol. 28, nº 10, pp. 1.805-1.819.
- AMES, Barry. (2001), *The Deadlock of Democracy in Brazil*. Ann Arbor, University of Michigan Press.
- AMORIMNETO, Octavio e TAFNER, Paulo. (2002), "Governos de Coalizão e Mecanismos de Alarme de Incêndio no Controle Legislativo das Medidas Provisórias". *Dados*, vol. 45, nº 1, pp. 5-38.
- ARMIGO, Leslie Elliott. (2003), Mass Democracy – The Real Reason that Brazil Ended Inflation? Trabalho apresentado na Reunião Anual da International Studies Association. Portland, Oregon, 25 de fevereiro-1º de março.
- e FAUCHER, Philippe. (2002), "We Have a Consensus: Political Support for Market Reforms in Latin America". *Latin American Politics and Society*, vol. 44, nº 2, pp. 1-40.
- BAER, Werner. (1991), "Social Aspects of Latin American Inflation". *Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 31, nº 3, pp. 45-57.
- e BECKERMAN, Paul. (1974), "Indexing in Brazil". *World Development*, 2, pp. 10-12.
- BERGSTERN, C. Fred. (1998), "How to Target Exchange Rates". *Financial Times*, 20 de novembro.
- e HENNING, Randall. (1996), *Global Economic Leadership and the Group of Seven*. Washington, DC, Institute for International Economics.
- BIERSTEKER, Thomas J. (1995), "The 'Triumph' of Liberal Economic Ideas in the Developing World", in B. Stallings (ed.), *Global Change, Regional Response: The New International Context of Development*. Cambridge, Cambridge University Press.
- BLUSTEIN, Paul. (2001), *The Chastening: Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*. New York, Public Affairs.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e NAKANO, Yoshiaki. (2002), Economic Growth with Foreign Savings? Trabalho apresentado na Conferência Comemorativa do 50º Aniversário do BNDES. Rio de Janeiro, 14 de outubro.
- BRUNO, Michael. (1991), "High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy". *Essays in International Finance*, 183, International Finance Section, Princeton University.
- CALVO, Guillermo e VÉGH, Carlos. (1999), "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries", in J. B. Taylor e M. Woodford (eds.), *Handbook of Macroeconomics*. North Holland, Elsevier, pp. 1.531-1.614 (vol. 1).
- CARDOSO, Eliana. (2000), "Brazil's Currency Crisis: The Shift from an Exchange Rate Anchor to a Flexible Regime", in C. Wise e R. Roett (coords.), *Exchange Rate Politics in Latin America*. Washington, DC, Brookings Institution Press, pp. 70-92.

- . (2001), *Brazil's Monetary and Fiscal Reforms in the 1990s*. New York, Bildner Center.
- e HELWEGE, Ann. (1999), Currency Crises in the 1990s: The Case of Brazil <<http://www.stern.nyu.edu/globalmacro>>.
- COHEN, Benjamin J. (1993), "The Triad and the Unholy Trinity: Problems of International Monetary Cooperation", in R. Higgott, R. Leaver e J. Ravenhill (eds.), *Pacific Economic Relations in the 1990s: Cooperation or Conflict?* Sydney /Boulder, CO, Allen and Unwin/Lynne Rienner.
- CORDEN, W. Max. (2000), "Exchange Rate Policies in Developing Countries". *PRE Working Paper*, nº 412, Washington, DC, World Bank.
- CORRALES, Javier. (2001), *The Political Causes of Argentina's Recesion*. Washington, DC, Woodrow Wilson Center.
- . (2002a), "The Politics of Argentina's Meltdown". *World Policy Journal*, pp. 29-42.
- . (2002b), *Presidents without Parties: The Politics of Economic Reform in Argentina and Venezuela in the 1990s*. University Park, PA, Pennsylvania State University Press.
- CUKIERMAN, Alex, WEBB, Steven B. e NEYAPTI, Bilin. (1992), "Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcomes". *World Bank Economic Review*, vol. 4, nº 3, pp. 353-398.
- DILLINGER, William e WEBB, Steven. (1998), *Fiscal Management in Federal Democracies: Argentina and Brazil*. Washington, DC, Banco Mundial.
- DUCATENZEILER, Graciela e OXHORN, Philip. (1994), "Democracia, Autoritarismo y el Problema de la Gobernabilidad en América Latina". *Desarrollo Economico*, vol. 34, nº 133, pp. 31-52.
- EDWARDS, Sebastian. (2002), *The Argentine Debt Crisis of 2001-2002: A Chronology and Some Key Policy Issues*. University of California and National Bureau of Economic Research.
- FAUCHER, Philippe. (1999), Restoring Governance: Has Brazil Got It Right (at Last)?, in P. Oxhorn e P. K. Starr, *Markets and Democracy in Latin America*. Boulder, Lynne Rienner Publishers, pp. 103-132.
- FELIX, David. (2002), "The Economic Case against Free Capital Mobility", in L. E. Armijo (ed.), *Debating the Global Financial Architecture*. Albany, NY, Suny Press.
- FLEISCHER, David. (2003), *Brazil Focus*, 3 a 16 de março.
- FRIEDEN, Jeffrey e STEIN, Ernesto. (2001), "The Political Economy of Exchange Rate Policy in Latin America", in J. Frieden e E. Stein (eds.), *The Currency Game: Exchange Rate Politics in Latin America*. Washington, DC, The Inter-American Development Bank.
- FRONTI, Javier, MILLER, Marcus e ZHANG, Lei. (2002), "Sovereign Default by Argentina: 'Slow Motion Train Crash' or Self-Fulfilling Crisis?". *Discussion Paper*, Center for Economic Policy Research <<http://www.cepr.org/pubs/dps/DP3399.asp>>.
- GASIOROWSKI, Mark J. (2000), "Democracy and Macroeconomic Performance in Underdeveloped Countries: An Empirical Analysis". *Comparative Political Studies*, vol. 33, nº 3, pp. 319-349.

- GEDDES, Barbara. (1994), *The Politicians' Dilemma: Reforming the State in Latin America*. Berkeley/Los Angeles, University of California Press.
- GIBSON, Edward. (1997), Making Market Reform Politically Viable: Federalism and Electoral Coalition-Building in Menem's Argentina. Trabalho apresentado durante a X Conferência sobre The Economic and Political Challenges of Market Reforms in Latin America, Southern Methodist University, 4 de outubro.
- HAGGARD, Stephan e MCCUBBINS, Mathew D. (2001), "Introduction: Political Institutions and the Determinants of Public Policy", in S. Haggard e M. D. McCubbins (coords.), *Presidents, Parliaments, and Policy*. Cambridge, Cambridge University Press.
- HAUSMANN, Ricardo, GAVIN, Michael, PAGES-SERRA, Carmem e STEIN, Ernesto. (1999), "Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime". *Working Paper*, nº 400, Washington, DC, Inter-American Development Bank, Office of the Chief Economist.
- HELLEINER, Eric. (1994), *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, NY, Cornell University Press.
- HIRSCHMAN, Albert O. (1968), "The Political Economy of Import-Substituting Industrialization in Latin America". *Quarterly Journal of Economics*, nº 82.
- JONES, Mark P. (1997), "Evaluating Argentina's Presidential Democracy: 1983-1995", in S. P. Mainwaring e M. S. Shugart (coords.), *Presidentialism and Democracy in Latin America*. Cambridge, Cambridge University Press.
- KINGSTONE, Peter. (1999), *Crafting Coalitions for Reform: Business Preferences, Political Institutions and Neoliberal Reforms in Brazil*. University Park, PA, Pennsylvania State University Press.
- KRUEGER, Anne. (2002), Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina. Trabalho apresentado na conferência sobre "The Argentina Crisis", Cambridge <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/071702.htm>>.
- LACERDA, Alan Daniel F. de. (2002), "O PT e a Unidade Partidária como Problema". *Dados*, vol. 45, nº 1, pp. 39-76.
- LARA RESENDE, André. (1999), Brazil: Analysing the Crisis and Prospects for Recovery. Washington, DC, The Trilateral Commission <<http://trilateral.org>>.
- LEWIS, Paul H. (1990), *The Crisis of Argentine Capitalism*. Chapel Hill, The University of North Carolina Press.
- MAINWARING, Scott P. e SHUGART, Matthew S. (coords.). (1997), *Presidentialism and Democracy in Latin America*. Cambridge, Cambridge University Press.
- MAXFIELD, Sylvia. (1998), *Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries*. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- MCGUIRE, James. (1995), "Political Parties and Democracy in Argentina", in S. Mainwaring e T. R. Scully (coords.), *Building Democratic Institutions: Party Systems in Latin America*. Stanford, Stanford University Press.
- MONTERO, Alfred P. (2000), "Devolving Democracy? Political Decentralization and the New Brazilian Federalism", in P. R. Kingstone e T. J. Power (coords.), *Democratic*

- Brazil: Actors, Institutions, and Processes*. Pittsburgh, University of Pittsburgh Press.
- MUNDELL, Robert A. (1960), "The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Floating Exchange Rates". *Quarterly Journal of Economics*, vol. 74, nº 2, pp. 227-257.
- MUSSA, Michael. (2002), "Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy". *Policy Analyses in International Economics*, nº 67, Washington, DC, Institute for International Economics.
- OECD. (2001), *Brazil – OECD Economic Survey*. Paris <<http://interdev.oecd.org/publications/e-book/10-2001-07-1-1599>>.
- OXHORN, Philip. (2002), "History Catching Up With the Present? State-Society Relations and the Argentine Crisis". *Cambridge Review of International Affairs*, outubro.
- PALERMO, Vicente. (2000), "Como se Governa o Brasil? O Debate sobre Instituições Políticas e Gestão de Governo". *Dados*, vol. 43, nº 3, pp. 521-557.
- SACHS, Jeffrey. (1999), "Self-Inflicted Wounds". *Financial Times*, 21 de janeiro.
- SALAMA, Pierre. (2002), *Argentina: Chronique d'une Crise Annoncée*. Université de Paris XIII. Manuscrito.
- SAMUELS, David J. (2001), *The Cardoso Administration and "Predatory" Federalism in Brazil*. University of Minnesota. Manuscrito.
- SMITH, William C. e MESSARI, Nizar. (2001), "Democracy and Reform in Cardoso's Brazil: Caught between Clientelism and Global Markets?". *Agenda Paper*, nº 33, The University of Miami, North-South Center.
- SOLA, Lourdes, KUGELMAS, Eduardo e WHITEHEAD, Laurence (coords.). (2002), *Banco Central: Autoridade Política e Democratização – Um Equilíbrio Delicado*. São Paulo, Fundação Getulio Vargas Editora.
- STARR, Pamela K. (1997), "Government Coalitions and the Viability of Currency Boards: Argentina under the Cavallo Plan". *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, vol. 39, nº 2, pp. 83-133.
- . (2002), *The Collapse of the Currency Board Coalitions: Argentina during the Second Menem Presidency*. Versão revista da comunicação apresentada no XXIII Congresso Internacional da Associação de Estudos Latino-Americanos. Washington, DC.
- . (2003), "Anatomy of a Crisis Foretold: The Origins of the Argentine Crisis". *Current History*, fevereiro.
- TSEBELIS, George. (1995), "Decision Making in Political Systems: Veto Players in Presidentialism, Parliamentarism, Multicameralism and Multipartism". *British Journal of Political Science*, vol. 25, pp. 289-325.
- WESTBROOK, Jilleen R. e WILLETT, Thomas D. (1999), "Exchange Rates as Nominal Anchors: An Overview of the Issues", in R. J. Sweeney, C. Wihlborg e T. D. Willett (eds.), *Exchange Rate Policies for Emerging Market Economies*. Boulder, CO, Westview Press.

- WEYLAND, Kurt. (2002), *The Politics of Market Reform in Fragile Democracies: Argentina, Brazil, Peru, and Venezuela*. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- WISE, Carol. (2000), "Introduction: Debates, Performances and the Politics of Policy Choice", in C. Wise e R. Roett (coords.), *Exchange Rate Policies in Latin America*. Washington, Brookings Institution Press.
- WYNIA, Gary W. (1990), *The Politics of Latin American Development* (3ª ed.). Cambridge, Cambridge University Press.

ABSTRACT

Currency Exchange Crises and Decision-Making Structure: Economic Recovery Policies in Argentina and Brazil

This paper seeks to explain why exchange rate crises of rather similar causes and magnitude can be so much harder for one emerging market country to absorb and bounce back from than for another. Our argument takes three recent currency crises as examples: Argentina (late 2001) and Brazil (early 1999 and mid-2002). We conclude that most of the difference resulted from the structure of domestic political institutions and the incentives for cooperation and conflict that such institutions created for political incumbents and other players.

Key words: Argentina; Brazil; currency exchange crises

RÉSUMÉ

Crises Cambiales et Structure de Décision: La Politique de Redressement Économique en Argentine et au Brésil

Dans cet article, on cherche à comprendre pourquoi dans des pays à économie de marché émergente les crises cambiales – aux causes et ampleur assez semblables – peuvent être beaucoup plus dures à absorber et à éliminer dans un pays que chez son voisin. On examine ici trois exemples récents de crises: en Argentine (fin de 2001) et au Brésil (début de 1999 et moitié de 2002). On conclut que la différence résulte surtout de la structure des institutions politiques locales ainsi que des encouragements à la coopération et des conflits qu'elles ont créés pour les responsables politiques et autres acteurs.

Mots-clé: Argentine; Brésil; crises cambiales