

第四章 巴西「延緩-有限型」金融改革的形成與展開（1964-2002 年）

第一節 影響巴西金融-政治發展歷程的國際政經因素

19 世紀帝國政府時期的依賴經濟、金融活動與英國勢力的興起。巴西聯邦共和國（Federative Republic of Brazil），位於南美洲中東部，國土幅員廣大，面積涵蓋南美洲地區的 47%，為世界第五大國。⁸⁶ 1822 年 9 月 7 日，歷經葡萄牙三百餘年（1500-1822 年）的開發與殖民統治，由葡萄牙國王 Dom João 六世之子 -- Dom Pedro 一世帶領，以和平方式脫離葡萄牙獨立，開啓巴西建國後 77 年的帝國統治時期。

獨立初期，巴西國內經濟仍然延續葡萄牙殖民時期，依賴出口農產品與原物料至國際市場的基本型態。其經濟週期的變動，主要取決國際市場對不同產品需求的改變。從 16 世紀的巴西木伐木業、17 世紀的蔗糖業、18 世紀的黃金採礦業、18 世紀中葉到 19 世紀初的棉花種植業，乃至 19-20 世紀初期的橡膠業與咖啡業，均曾在 20 世紀初巴西全面開啓工業化前，先後成為巴西經濟的命脈（呂銀春與周俊南編著 2004，84-94；263-270；Skidmore and Smith 2005, 147）。

在依賴出口初級產品的經濟結構中，英國人的勢力早於 1810 年，巴西獨立前，便已取得穩固地位。英國在巴西獨立之初，不但讓 Dom Pedro 一世（1822-1831 年）僱用英國船艦與傭兵助巴西平定「赤道邦聯」⁸⁷（Confederacao do Equador, 1824 年）的分離運動，同時也在外交上大力促成世界主要強權承認巴西的獨立地位。

1825 年，葡萄牙經英國居中協調與巴西簽訂一系列協定，並正式承認巴西的

⁸⁶ Brazilian Government, "About Brazil: Overview," http://www.brasil.gov.br/ingles/about_brazil/ (March 28, 2007).

⁸⁷ 1824 年 3 月，巴西伯南布哥省的精英，由於不滿國王 Dom Pedro 一世未召開制憲大會，即頒布帝國憲法，旋即聯合北里奧格蘭德省、帕拉伊巴省與賽阿拉省，共同建立「赤道邦聯」，抵抗帝國政府的統治，惟 1824 年 11 月 29 日，該邦聯終遭帝國政府軍徹底擊敗瓦解（呂銀春與周俊南編著 2004，130）。

獨立地位，英國因此在巴西獲得繼續享受優惠關稅稅率的利益。1826年，英國政府為使廢除奴隸貿易的英屬西印度群島，在國際糖市場上依然享有價格競爭優勢，要求巴西政府做出於1830年終止國內奴隸貿易的決定。並在隔年（1827年）進一步迫使巴西在貿易條約中對英國作出更多讓步（Skidmore and Smith 2005, 141-142）。

此後，直到第一次世界大戰爆發前，英國不但在政治上提供巴西外交支持與君主立憲體制的示範，同時在經濟上也成為巴西主要出口產品糖與咖啡外銷的主導力量及製成進口品的主要供應國（Gordon 2001, 195）。當時，巴西重要出口產品（尤其是咖啡）的生產製造雖仍由巴西人掌握，但出口與進口製成品的運輸及相關金融業務，卻由外國人（多半為英國人）控制（Baer 1983, 173）。

儘管，巴西國內金融機構的出現，最早可追溯至1808年10月8日，流亡至巴西的葡萄牙王室，為解決王室財政開支來源問題，立法設立的「巴西第一銀行」（First Bank of Brazil）。不過，直到19世紀中葉以後，巴西國內金融機構始因咖啡貿易日趨活絡產生資金需求，才出現來自市場的自主發展動力（Peláez 1975, 458, 469）。

1850年，Dom Pedro二世（1840-1889年）主政時期，巴西國內只有少數幾家本國商業銀行。⁸⁸英國人在1862年，首先於倫敦成立「倫敦巴西銀行」（London and Brazilian Bank, LBB），並在1863年2月，設立里約熱內盧（Rio de Janeiro）分行，成為巴西國內的第一家外商銀行。1864年，另一家英商銀行「巴西與葡萄牙銀行」（Brazilian and Portuguese Bank）⁸⁹成立。在帝國政府時期，這些英商銀行先後度過1864年與1875年的兩次金融危機。

⁸⁸ 1839-1851年期間，巴西國內開始陸續有私人發行銀行（bank of issue）的設立。1836年時，巴西出現首家私人銀行--Ceará銀行（Bank of Ceará），該銀行於1939年因缺乏資金而遭到清算。1838年12月10日，由一群資本家發起的第二家私人銀行--里約熱內盧市商業銀行（Banco Commercial in the City of Rio de Janeiro）成立。此後，分別新設的發行銀行計有：1845年4月2日成立的Bahia商業銀行（Banco Commercial da Bahia）；1846年8月10日設立的Maranhão銀行（Banco de Maranhão）；1847年9月14日成立的Pará銀行（Banco do Pará）及1851年設立的Pernambuco商業銀行（Banco Commercial in Pernambuco）與巴西銀行（Banco do Brasil）（Peláez 1975, 465-469）。

⁸⁹ 1867年該銀行改名為英國里約熱內盧銀行（English Bank of Rio de Janeiro, EBRJ）。

其中，「倫敦巴西銀行」在改制後更陸續在巴西其他重要商業中心開設分行，大幅介入國內咖啡與橡膠貿易的融資業務。1870年，「英國里約熱內盧銀行」開始涉入鐵路公司的上市業務，此後也持續在巴西其他城市與Plate河流域地區擴充營業據點（Briones and Villela 2006, 13）。

第一共和時期臻於巔峰的英國金融-貿易勢力及其影響。1889年11月16日，因全面廢除奴隸制度而未能得到賠償的大莊園主，反帝制的共和派與大批巴拉圭戰爭⁹⁰（Guerra do Paraguai, 1865-1870年）結束後，升遷緩慢的失意年輕及中階軍官三股勢力匯流。在Deodoro da Fonseca元帥的帶領下，發動軍事政變成功，宣布建立聯邦共和國，使巴西進入第一共和時期（或稱舊共和時期）（The First Republic, 1889-1930年）（Skidmore and Smith 2005, 144-147）。

然而，帝國體制終結後，巴西的社經結構並未跟著產生劇烈改變。新形成的寡頭政治模式，取代君主專制政體。來自盛產咖啡的São Paulo州與畜牧業發達的Minas Gerais州的州長（governor）及上校（*coronelismo*）⁹¹和大莊園主階級，控制國家的政治權力，使巴西在兩大州政治菁英輪流執政下，出現所謂「咖啡牛奶」（*Café com Leite*）政權（Skidmore and Smith 2005, 153-155）。

進入聯邦共和體制後，英商銀行的力量不僅沒有消退，其政經影響力反而在第一共和時期達到巔峯，成為巴西賴以維生的咖啡貿易與全球市場網絡連結的重要關鍵。此時期，包括倫敦巴西銀行（LBB）、倫敦Plate河銀行（London and River Plate Bank, 1892年成立）與1923年由前述兩家銀行合併後成立的「倫敦南美洲

⁹⁰ 1865年5月，阿根廷、巴西與烏拉圭三國為共同抵抗巴拉圭的侵略，於阿根廷首都布宜諾斯艾利斯建立反巴拉圭的三國聯盟。1866年5月24日，巴拉圭軍隊與三國盟軍爆發激戰，戰爭延續至1868年12月27日，盟軍始順利攻佔巴拉圭首都亞松森，但直至1870年3月1日，巴拉圭總統Francisco Solano López遭擊斃後，巴拉圭戰爭才正式宣告結束（呂銀春與周俊南編著 2004, 134-135）。

⁹¹ 「州長」在權力結構中是全國性層級的統治菁英，而「上校」則是地方鄉村層級有能力在選舉中動員選票支持特定候選人的地方政治菁英（Skidmore and Smith 2005, 155）。

銀行」（Bank of London and South America, BOLSA），⁹²幾已主導英國在巴西的商業金融活動。1906年時，這些英商銀行甚至一度掌控巴西國內26%的銀行存款（Triner 2006, 1-4）。

整體而言，英商銀行在第一共和時期，主要為巴西現代金融體系的建立帶來兩項重大影響：首先，英商銀行為巴西引進區隔商業與金融投資和建立中央金融管理當局的觀念，使英國銀行與銀行家得以積極參與巴西金融體系的演進過程。

其次，英國在巴西的全國銀行網絡因特許合併為「倫敦南美洲銀行」，也意外替日後巴西其他銀行，提供建立全國金融體系的仿效雛型。特別是早年，這些銀行也確實提供為數可觀的短期商業金融服務與發展商業金融體系的模型，使巴西在商業活動中，不但禁止以法律規定不同國籍的差別待遇，同時也使巴西不斷立法建立與英國類似的商業金融法律結構（Triner 2006, 22-24）。

不過，儘管英商銀行在巴西金融體系擁有悠久且深具影響力的歷史，但在第一共和時期，英國銀行家並未確實掌握本身所處商業環境的國內外政經動向。在國際政經條件的變動方面，一次大戰的爆發，使巴西咖啡重要的出口市場（尤其是英國與德國市場）受到直接的負面衝擊，而英商銀行在巴西的金融業務正是以服務咖啡貿易為核心。隨後，倫敦貨幣市場關閉巴西商業本票與貨幣的交易，更使所有經濟部門的商業交易因此停擺。

另外，在國內政經條件的變動方面，英商銀行低估第一共和政府為因應金融危機（the *Encilhamento*, 1890-1892年），而於1905年進行改革並設立「巴西銀行」（Banco do Brasil）⁹³所帶來的影響。巴西銀行後來不但成為聯邦政府財政部的金融政策執行者，同時也變成巴西最大的商業銀行。至1930年該銀行所掌有的存款更進一步攀升到國內存款總額的29%。

1930年6月中旬，巴西在1929年世界經濟大恐慌發生後，同樣面臨沉重的

⁹² 1971年，英國Lloyds銀行（Lloyds Bank）買下BOLSA的控股權，並將其與歐洲Lloyds銀行（Lloyds Bank Europe）合併，成立Lloyds & Bolsa國際銀行（Lloyds and Bolsa International Bank）。Lloyds TSB, “About Lloyds TSB: History,” http://www.lloydstsb.com/about_ltsb.asp (April 10, 2007).

⁹³ 這是第三次巴西出現以巴西銀行為名的金融機構，也是第四個權充中央貨幣當局的機構（Triner 1996, 53, fn. 13）。

經濟打擊，咖啡出口銳減，外匯收益急遽萎縮。此時，倫敦南美洲銀行依舊未能察覺國內因此陸續出現政治動盪的警訊。10月，巴西發生軍事政變，Getúlio Dornelles Vargas在軍事執政團的支持下，於11月4日，就任臨時總統。巴西在Vargas總統第一次執政時期（1930-1945年），推行「進口替代工業化」政策後，也開始由過去「農業寡頭統治」進入都市與工業資產階級興起的年代。

1937年，Vargas總統更進一步推動「新國家」(the *Estado Novo*) 憲法(1937-1945年)，並藉此合法實施8年的獨裁統治。在Vargas政府改採保護新進口替代產業的政策基礎上，英商銀行除喪失過去在咖啡出口經濟結構中的優勢地位，還要在英國於拉美地區投資日漸萎縮的趨勢裡，面臨來自巴西國內與其他國家外商銀行的競爭。這種政經結構的變動，使商業金融勢力一度達到巔峰的英商銀行，開始出現勢力衰退的現象（Triner 2006, 17-22, 25-27; 1996, 52-59; Skidmore 1967, 5-6; Skidmore and Smith 2005, 157; Schneider 1996, 63-64）。

20世紀初美國政經影響力的崛起與巴西經濟結構的改變。在Vargas總統第一次執政前，巴美間的貿易額早自一次大戰後，便開始穩定成長。而且兩國金融關係在1920年代，也跟著持續擴大。1927年時美國人已握有巴西1/3的外債債權（約3億4千2百40萬美元）。到了1932年時，美國在巴西的投資更從1913年的5千萬美元，增加至6億2千4百萬美元。

1934年，巴美簽訂貿易協定，巴西因獲得美國最惠國待遇與取消進口配額（或憑證），而使彼此貿易量一路攀升。1940年兩國貿易額（2億7千3百47萬2千美元），已占巴西年總貿易額將近一半。1930-1939年間，巴美雙方無論在政治或經濟上大致維持互補友好的關係。

1939年2-3月，Vargas政府利用美國需要巴西配合抵制納粹德國勢力擴張，向美國要求額外的軍援，並透露可能與納粹德國恢復正常關係的意向。美國Roosevelt政府（1933-1945年）為鞏固美巴聯盟關係，決定提供巴西金援，以強化巴西的經濟與防衛能力。1939年初，美國輸出入銀行撥給巴西一筆1千9百20萬美元的貸款，正式開啓美國以經援巴西政府工業化計畫的方式，介入巴西國內經濟發展的序幕（Stuart and Tigner 1975, 685-686, 688-690）。

有了美國資本的援助，再加上Vargas總統「新國家」的獨裁統治。Vargas政府不僅重組政府組織，積極強化聯邦政府的權力，而且還推動礦產、能源、銀行、保險公司與基礎必需工業等，產業國有化的法制化政策，使國家的經濟角色日漸增強，成為巴西全面走向工業化的主要動力（Faucher and Baggio-Huerre 1980, 6; Castro and Ronci 1991, 154）。1942年8月18日，巴西因至少5艘船隻遭德國潛艇擊沉，正式向軸心國宣戰，甚至派遣軍隊赴歐陸參戰，使巴美兩國在二次大戰期間的軍、政、經關係更加緊密。

二次戰後初期，美國、IMF與世界銀行對巴西金融-政治發展的影響。1945年10月30日，巴西爆發未流血革命。Vargas總統因軍方壓力下野。12月2日，巴西在軍隊的控制下重新舉行大選，代表社會民主黨（Partido da Social-Democracia Brasileira, PSD）與巴西勞工黨（Partido Trabalhista Brasileiro, PTB）聯盟的Eurico Gaspar Dutra將軍，擊敗全國民主聯盟（União Democrática Nacional, UDN）的Eduardo Gomes，出任總統。

Dutra總統執政初期（1946-1947年），巴西在經濟政策上再度重回自由放任路線。但不久即因外匯存底急劇減少與貿易赤字加重，而在1948年出現外債危機。美國Truman政府（1945-1953年）為協助巴西解決危機，找出阻礙巴西經濟成長的原因，特別成立「巴西-美國聯合技術委員會」（Joint Brazilian-United States Technical Commission），派遣代表赴巴西提供專業諮詢與建議（Vanden 2001, 487-488; Skidmore 1967, 69; Stuart and Tigner 1975, 691-692）。

不過隨著二次大戰結束，美國Truman政府已將對外政策的重心，轉移至重建歐洲與幫助亞洲復甦的工作。美國政府認為巴西此時應改以吸引私人資本，而非依賴政府挹注的方式來發展國內經濟。美國Truman政府相信要達成吸引外國投資人的目標，巴西不但應該避免「國家主義」與「民族主義」的發展模式，而且還要謹守「經濟自由主義」的發展路線。因此，美國在Dutra政府執政時期，雖仍給予巴西經援，但卻由於援助的原則、數量和進度，均與Dutra政府的期望存有很大的落差，而使兩國在二次大戰時期建立的緊密友好關係，開始出現變化。

1950年6月25日，韓戰爆發。美國為贏得巴西積極的軍經合作，促使其他

南美洲國家跟進，開始改變對巴西的態度。除了強烈支持巴西進入聯合國安全理事會外，更同意由美國輸出入銀行貸給巴西 2 千 5 百萬美元，以助其興建Volta Redonda市的鋼鐵廠（Hilton 1981, 603-606; Skidmore 1967, 69; Fausto 1999, 242）。美國Truman政府在韓戰吃緊之際，甚至數度要求巴西派遣軍隊增援，並表達願意針對巴西提出的諸多軍經援助需求，進行雙邊會談。10月3日，前總統Vargas以48.7%的得票率，再度復出贏得總統大選。當月兩國政府同意在里約熱內盧成立「巴西-美國經濟發展聯合委員會」（Joint Brazil-United States Commission for Economic Development, JBUSC）。

截至JBUSC在1953年7月31日逐步終止運作前，根據美國Truman總統提出的「第四點計畫」（Point Four Program）⁹⁴，一共通過22項估計支出達2億3千2百20萬美元的經濟發展計畫。1953年12月，JBUSC發布其終止運作後的最後一份研究報告。報告中針對巴西長遠的經濟發展制定41項詳細的計畫（名為「國家經濟重建計畫」，National Plan for Economic Reconstruction），並在美國的大學內訓練巴西的技術人員，提供技術援助。

儘管，後續美國Eisenhower政府（1953-1961年）與IBRD，最終並未撥予執行該計畫所需的全部經費援助，但該報告不但為日後巴西的經濟發展計畫提供具體藍圖，同時來自JBUSC的幕僚也成為後來政府倚重的技術官僚（Hilton 1981, 608; Stuart and Tigner 1975, 693-695; Sikkink 1991, 64-66）。

1954年8月23日，Vargas總統在軍方逼迫辭職下，於隔日清晨自殺身亡，

⁹⁴ 「第四點計畫」為美國對外援助計畫，主要目標在提供貧窮國家技術、知識與設備，該計畫同時也鼓勵私人資本流入貧窮國家。此計畫源於1949年，美國Truman總統在就職演說中提出的第四點計畫。冷戰時期，美國政府運用該計畫贏得未對資本主義陣營國家做出承諾之國家的支持。從1950年至1953年為止，第四點計畫主要由美國國務院下的獨立單位--技術合作署（Technical Cooperation Administration）負責執行，直到Eisenhower總統任內才將其併入整體外援計畫的一環。

“Point Four Program,” *The Columbia Electronic Encyclopedia*, 1994, 2000-2006, on Infoplease, 2000-2007 Pearson Education, publishing as Infoplease, <http://www.infoplease.com/ce6/history/A0839466.html> (1 May, 2007).

副總統João Café Filho繼任總統。由於，Café Filho政府（1954年）一開始即定位為過渡看守政府。因此在處理Vargas總統執政時期所遺留的經濟難題，特別是金融問題時，並未採取較大幅度的改革措施。而其解決問題的方式，主要是配合美國政府的意向與IMF的穩定計畫。同時為給予外資更大的投資誘因，亦於1955年初，通過獎勵外資引進工業製造設備的優惠規定。上述種種政策，雖使巴西於1955年的國際收支，在清償超過2億美元的短期外債後，首次得到平衡，但卻激起國內經濟民族主義者的反彈聲浪（Skidmore 1967, 158-162）。

1955年10月3日，代表社會民主黨與巴西勞工黨角逐正副總統的Juscelino Kubitschek與João Goulart，擊敗代表全國民主聯盟的Juarez Távora將軍，成為巴西新任正副總統。選舉結果，有36%的多數選民支持Kubitschek在競選期間提出，以國家與私人資本大力幫助巴西經濟發展的政策主張（Fausto 1999, 251-252）。

1956年1月31日，Kubitschek總統正式就職。此時，國內儘管已經歷過Café Filho政府推行的自由經濟政策，但增加外資的政策期待卻一直未能實現。不僅如此，從1955年後，由於政府基礎建設支出的攀升，同時確切的穩定計畫也因許多政治障礙遲遲無法通過，使穩定經濟的困難度增加，因而也降低決策者對自由經濟政策的信心。

同時期，歐洲在美國的扶持下，迅速復甦。大量外資流向歐洲，但巴西則因美國外交政策重心的改變與缺乏足夠國際援助計畫的支持，而蒙受經濟困境的打擊。此時，如何增加國家基礎建設的投資與重工業的發展，已成為巴西新任政府在遭遇國際政經變局衝擊時的主流回應（Guimarães 2005, 534-535）。

1956年，採取「發展主義者民族主義」（developmentalist nationalism）⁹⁵立場的Kubitschek政府（1956-1961年），決定發起「標的計畫」（Targets Program）與遷都Brasília的重大政策，希望能夠實現當初「五年達成五十年發展」（fifty years of progress in five）的競選承諾（Smith and Skidmore 2005, 166）。然而，要成功

⁹⁵ Kubitschek總統採取的政策立場，不僅止於迅速推動巴西的工業化而已，針對巴西的低度發展、社會不公與政治緊張局勢等問題，他直接訴諸群眾，強調巴西的命運只有尋求發展（development）才能解決。因此，有關民族主義部分也是其政策訴求的重要構成（Skidmore 1967, 166-167）。

執行各項經濟計畫，首先必須克服經費來源的難題。此時，爭取貸款與外國投資這類國際合作，即成為Kubitschek政府籌款的重要來源之一。

不過，自Vargas政府在1952年限制外國公司匯出在巴西的獲利開始，巴西與IBRD的關係也跟著每況愈下。1953-1954年，IBRD貸給巴西的款項數額降低，除了1958年與1959年的少數例外，從1955-1964年期間，IBRD均未撥予巴西任何新的貸款。由於，JBUSC在1953年提出的計畫，係在擁有IBRD融資援助的條件下所做的推斷。因此，Kubitschek政府以JBUSC所提方針為藍本的「標的計畫」，自然也面臨無以為繼的直接衝擊。

隨後，Kubitschek政府轉向美國Eisenhower政府尋求援助。執行「標的計畫」的前兩年，巴西得到美國的部份援助。美國輸出入銀行批准1億5千1百萬美元的長期與中期貸款給巴西，成為該計畫的主要國際融資來源（Sikkink 1991, 139-142）。但與Kubitschek政府提出的計畫需求相比，美國Eisenhower政府所給予的援助始終無法滿足巴西的需要。因此，Kubitschek政府曾為此不斷向美國Eisenhower政府提出增援要求，但卻未得美國政府的全面支持。

1958年5月，Kubitschek政府發起泛美行動（Operation Pan-America, OPA）。希望開始聯合其他西班牙語系的拉美國家，改變巴西過去因在拉美國家中的特殊性（區域裡唯一葡萄牙語系的國家），而始終積極配合美國的外交傳統。巴美關係因美國Eisenhower政府始終強調應以私人外國資本，而非更多官方援助來幫助巴西發展計畫的立場而逐漸變質，並導致日後巴西決定採取獨立外交政策，以結合其他第三世界國家的新政策方向，來處理對美關係的重大改變（Hilton 1981, 617-624）。

除了美國Eisenhower政府對Kubitschek政府提出的經濟發展計畫，並未給予符合巴西期望的支持外，IMF與IBRD對Kubitschek政府提出的貸款紓困要求，則更加嚴格。1958年初，巴西經濟計畫的資金短缺問題日益嚴重，出口盈餘由於咖啡價格的滑落停滯，進口需求則因工業計畫的推展增加，導致巴西無論在取得國外多邊機構的貸款或是雙邊融資來源，均日趨困難。當資本流入減少，但支付外債金額不斷增加時，國際收支赤字的問題便迅速惡化（1958年已達2億8千萬美元），

大量公共投資支出與政府財政赤字的增加，也使通膨問題隨之加重。

Kubitschek政府為因應國內的經濟危機，決定採行「貨幣穩定計畫」(Monetary Stabilization Plan, PEM)，希望透過漸進的穩定計畫重建巴西的國際債信，並解決阻礙成長的經濟限制，以便繼續執行「標的計畫」。然而，穩定計畫除因限制授信與要求增稅的政策，招致國內產業界反對外，IMF官員也因計畫未符合IMF嚴格貨幣與財政責任的標準，拒絕為計畫背書。

當時，IMF的批准不但決定巴西是否能取得3千7百50萬美元的額外貸款，同時美國輸出入銀行與歐洲銀行也會以IMF的批准結果，作為是否給予巴西2億6千萬美元貸款的依據。Kubitschek政府與IMF幾經周旋磋商未成，導致雙方於1959年6月談判終告破局（Sikkink 1991, 144-148）。

1960年10月，巴西舉行總統大選。代表全國民眾聯盟（UDN）的Jânio Quadros，獲得48.3%的選民支持當選總統。而在當時選舉法允許選民分別投票選出正副總統的規定下，代表巴西勞工黨（PTB）的副總統Goulart，再度蟬連副總統一職。Quadro政府（1961年1月31日至8月25日）上台初期，雖很快採取了符合IMF與歐洲銀行團標準的經濟穩定政策，並在迅速取得成效後，重新獲得IMF與歐洲銀行團等國際信貸機構的支持。

甚至美國Eisenhower政府也在1959年古巴共產革命成功後，開始改變過去經援巴西經濟發展的消極態度。而接替的美國Kennedy政府（1961-1963年），更在1961年3月，發起「進步聯盟」計畫，決定將社經改革議題，納入美國圍堵共產勢力戰略的一環。

但上述種種有利巴美傳統友好關係的條件，卻無法改變Quadros總統在任內正式採取獨立外交政策路線的決定。當時，Quadros政府強調低度開發國家的共同利益，特別是與非洲國家以及深具潛力的東歐、蘇聯和中共建立關係，乃至Quadros總統在辭職卸任前，授予古巴強人Fidel Castro巴西最高外交勳章等做法，均直接挑戰美國在西半球的冷戰圍堵布局。後續接任的左派總統Goulart在其任內，不但大致延續獨立外交政策的路線，也使這項頗具爭議的政策議題，成為美國政府資助巴西國內反Goulart政府（1961-1964年）勢力，進行軍事政變的導火線（Gordon

2001, 202-203)。

第二節 巴西國內金融-政治過程的制度演變

從「新國家」重返「總統制民主」--1946年憲法的產生。巴西獨立於1822年，歷經帝國政府超過半世紀的統治，1889年始轉為民主共和政體。1891年2月制定的「第一共和憲法」，主要參考美國總統制與聯邦制的設計。在聯邦政府的組成上，分行政、立法與司法三部門。總統領導行政部門，由年滿21歲的合格公民（文盲、乞丐、軍人與女人無投票權）經直選產生，任期4年，下轄各部會首長直接對總統負責。

立法部門方面，分設參眾兩院。全國20州與聯邦特區，各經公民普選選出參議員3名，任期9年，代表各州。至於各州眾議員名額，則按人口比例決定，同樣經公民直選產生，任期3年。司法部門方面，設最高法院與下級法院。

此外，在中央與地方關係上，1891年憲法充分保障各州擁有因地制宜，建立本身行政與稅收結構、直接向國外借貸及籌組州武裝部隊等特別權力。此種高度分權的聯邦制度，使巴西在1891-1930年間，出現由最為強勢的州長主導國家政治的「州長政治」（Politics of Governors）時期（Fausto 1999, 150-151; Roett 1978, 36; Samuels 2004, 70）。

1930年10月，爆發軍事政變後，Vargas於11月接任臨時總統，巴西進入「過渡共和」（Transitional Republic）時期。1933年選出的制憲代表，不但在隔年7月14日（1934年）制定新憲，更於7月15日推選Vargas出任新憲頒布後的第一任總統。1934年的憲法雖維持1891年憲法的聯邦共和體制，但卻特別參考德國威瑪共和憲法，首次將家庭、教育與文化以及國家安全相關規定，納入憲法規範。1937年11月10日，Vargas總統為鞏固政權與穩定國內紛亂的政局，自行發動政變，頒布1937年憲法，正式建立「新國家」的獨裁政權（Roett 1978, 36-37; Fausto 1999, 207-208, 216）。

「新國家」時期，Vargas總統以個人權力網絡為中心，大肆擴張行政權。其政務推行多以命令方式實施，聯邦政府因無民選國會制衡，再度取得創造及執行公

共政策的傳統角色，成為巴西政經領域的主要行動者。「新國家」的出現，徹底改變巴西在 1930 年代以前建立的「州長政治」傳統。

首先，聯邦政府重新成為國家、社會與經濟的重心，州和地方政府的影響力大幅降低，總統在政治體制中的主導地位得以確立。其次，聯邦政府軍隊變成政治繼承的仲裁者與憲法的保護者。再者，民粹政客必須依賴都市群眾的支持，始能贏得總統大選。

最後，自「新國家」時期結束後，總統開始必須面對一種新的困境，即總統候選人要勝選並且獲得政治正當性，得要爭取都市貧民的支持。但要維持權位則必須借重軍方的力量。此外，總統就任後若要兌現競選承諾，其計畫或政策又需國會的支持及批准，而這些團體間的衝突與某些無法調解的利益，常導致總統和國會間的政治僵局（Roett 1978, 37; Baaklini 1992, 3-4）。

1945 年 10 月，Vargas 總統因軍方逼迫下台。1946 年，巴西制訂新憲法，使其政治體制從「新國家」時期的威權政治，轉為總統制民主（Roett 1978, 38-39）。這部憲法除在 1961-1963 年間，曾於 Goulart 總統任內經過修憲，而一度進入短暫的議會內閣制時期外，直至 1964 年 4 月，爆發軍事政變才告終止。

1946 年憲法的變革，主要包括：（1）總統與副總統的選舉方式，係由選民分別投票，並以相對多數決方式選出，任期 5 年不得連任。總統擁有專屬任免內閣官員的權力。（2）立法機關為兩院制，眾議院（Chamber of Deputies）議員，任期 4 年，以各州為一大選區，名額從 8 至 70 名不等，由合格選民採「開放名單比例代表制」方式選出。參議員每州 3 名，任期 8 年，經合格選民採多數決原則投票產生。（3）行政-立法關係方面，總統針對法案享有包裹與部分否決權（package and partial veto），參眾兩院聯席會議須經 2/3 多數通過，方能推翻總統的否決案。（4）專屬行政部門的立法提案權。包括在現有公共機構為公務員加薪與增設職缺，及調整目前軍隊規模的法律案等（Mainwaring and Shugart 1997, 443-444; Ames 1995, 408; 2002, 28）。

上述種種變革，至少為巴西國內政策的制定與執行，帶來下列憲政體制運作上的制度障礙（Baaklini 1992, 18-21）：

一、總統身兼國家元首與行政首長兩職，常使總統陷入角色混淆的矛盾。作為國家元首，總統代表國家，行事必須以象徵國家統一與追求全國性利益自許，並滿足公眾對總統處事應秉持公平與超然仲裁地位的期許。然而，作為行政首長，總統卻常涉及制定爭議性的公共政策，同時在決策制定時也常帶有黨派策略的考量。在面臨國內政敵對總統政策的批判時，總統為保持職位的象徵性價值，便會運用壓制的手段來對付政敵，期以消彌這類具有正當性的批評。

二、民選實權總統必須時時面臨否決團體，而不僅是政治反對勢力的挑戰。在權力分立的設計下，政治權威的分裂使任何團體無論是在立法、司法或官僚機構內的政治反對勢力，只要對總統的提案運用否決權力，無須強迫行政部門接受本身主張的替選提案，即可達成阻止或延緩改革與政策調整的目的。總統要克服這些反抗，就必須使用合法或合憲措施以外的手段，無論是直接訴諸群眾支持或是以軍隊作為威脅，這種現象常導致政策的僵局與癱瘓。

三、總統制政府「勝者全拿」的特質，使競選雙方在總統大選的政治零和競賽裡，無不卯足全力爭取勝選後能全面控制國家資源的總統職位。現任者為求所屬陣營勝選，常不擇手段。加上總統對官僚體系掌控權的壟斷，使總統有各種行政資源，包括提供職缺、實際利益、執照、合約與其他形式的恩庇回饋，尋求受庇者的支持，並可阻斷敗選政黨運用類似資源的機會。

此外，由於總統不得於首次任期結束後連任的規定，也使當選者在就職後必須在有限的時間內，儘可能運用各種行政資源來回饋支持者。現任總統推行政務帶有濃厚黨派考量，則更加深總統同時扮演國家元首與行政首長角色的矛盾。當總統推行愈多政敵眼中回饋支持者的貪腐政策，並以各種獨斷行動否定政敵應有的權利時，整個政治體制的正當性也隨之流失。

四、眾議院選舉採「開放名單比例代表制」，強化巴西多黨制的政黨生態。總統為求執政地位的穩固，常必須周旋在政治分歧明顯的各黨間，組成暫時性的政治聯盟。惟國會議員的選舉需求常與總統利益有所衝突，在總統無法同時滿足議員各種不同需求下，各政黨在選舉接近時，就愈需要加大與總統的距離，藉此贏得選舉。

這種內在矛盾使總統在選舉時，更難順利建立勝選聯盟，政府能力也因此陷入癱瘓。如果總統要在合法與合憲的範圍內行事，則只能選擇不行動或採取臨時措施。但若決定打破僵局，則必須採取不合法與獨斷措施，因而激化對抗導致更大的政治危機。

五、在權力分立的制度設計裡，總統與國會間缺乏倒閣和解散國會之化解僵局的機制。一方面會形成在國會裡喪失權力奧援基礎的總統，仍舊能夠長期在位，但卻難以推動政務。另一方面，即使總統贏得群眾壓倒性的支持，也無法強迫國會接受總統的政策。這種制度設計上的問題，常導致總統與國會間僵局的延長，因而也無法避免政府運作陷入癱瘓的情況發生。

儘管，1946年憲法在制度設計上有前述幾項根本性的矛盾存在，但可以確定，國家尤其是聯邦政府在政經領域裡，穩居主導地位的角色轉換，與1889-1930年「第一共和」的「州長政治」時期相比，已出現極大的改變。

1946年憲政架構下的金融-政治過程與金融壓抑體系的形成。巴西本國銀行體系的顯著發展，源於20世紀初的「第一共和」時期。當時，第一共和政府為滿足國內信用需求，創立3家發行銀行，並放寬對銀行的法規限制。投機性金融與證券市場發展鼎盛，導致國內出現通膨與貨幣貶值的現象。許多銀行在此時期過度擴張，「問題放款」迅速增加，迫使第一共和政府必須對這些銀行進行紓困，以避免國內金融陷入全面崩潰。

第一共和政府將當時國內最大的兩家銀行合併為「共和國銀行」（Banco da Republica），代理官方支付外債，並以財政部盈餘作為存款，同時亦根據財政部的預期歲入對財政部放款，且享有唯一的發行權。此後，該銀行進一步國有化，並改名為「巴西銀行」（Banco do Brasil, BB）。而政府對此一公私混合機構，握有控制性股權，使其不但持續在外匯市場權充財政部的代理人，同時也接受財政部的存款與對財政部進行放款。儘管，該銀行仍承作一般商業銀行的業務，但其機構任務已改以執行公共職能為主。

至1912年，巴西銀行與少數外商銀行全面主導國內金融體系。其中外商銀行的放款總額雖仍高居全國總貸款金額的56%，但其放款對象則多以外貿融資活動

為主。因此有關國內經濟活動所需貸款，幾乎均由巴西銀行與少數私人銀行掌控。自 1920 年代以降，巴西銀行已成為第一共和的準中央銀行，其主要目標則只是在為需錢孔亟的 São Paulo 商人、多數的咖啡栽植業者與後來的工業家，提供授信貸款，因而在 20 世紀最初的 30 年裡，這些銀行所提供的服務多半只集中於少數特定區域。以 1921-1936 年為例，當時僅 Rio de Janeiro 與 São Paulo 兩大城市，便占全國銀行存款、抵押貸款業務量的 2/3。

一次大戰結束後，巴西國內商業銀行開始迅速成長。1937 年時約為 200 家，至 1945 年已擴增成 500 家。分行數也由同時期的 600 家，急增為 1,600 家。此外，為彌補聯邦的巴西銀行與私人商業銀行在承作農業貸款上的不足，少數州政府在 1920 年代也開始成立州立銀行。⁹⁶ 1930 年代相繼有許多州出於類似原因設立州立銀行，這些州立銀行日後陸續發展為較大的商業銀行，並於全國各地設置分行，為中小企業與農戶提供貸款服務（Baer 2001, 302-303; Maxfield 1997, 121, 123）。

1929 年，國際金融大恐慌爆發後，Vargas 政府透過巴西銀行取得對所有外匯操作的控制權。1933 年，Vargas 總統進一步向國會提出管制借貸利率上限（上限為 12%）與禁止使用國幣--cruzeiro 以外的貨幣，作為自由兌換黃金之支付貨幣契約等兩項金融法案。

其中，有關黃金兌換條款的規定，有效遏止通膨指數連動型(inflation-indexed)的金融操作工具。Vargas 政府在 1934 年的憲法裡，更言明將逐步使全國銀行與保險公司國有化的目標。此時，巴西銀行在 Vargas 總統第一次執政期間（1930-1945 年），不但成為巴西貨幣政策、金融與外匯管制的主管機構。在 1930-1940 年代，伴隨國家推動經濟成長的目標，巴西銀行也逐漸成為聯邦政府撥付貸款，支持國內農業與幼稚工業部門發展的開發銀行（Armijo 1993, 261-262）。

巴西銀行金融主導地位的政治基礎，於 1937 年巴西進入「新國家」時期前，主要來自咖啡栽植業者在國會裡強大的政治支持。1937-1945 年，由於國會運作中止長達 8 年，使 Vargas 總統得以採納主張建立中央銀行派人士的建議，憑藉行政

⁹⁶ Piaui 州於 1926 年，São Paulo 州於 1927 年，Parana 州於 1928 年，Rio Grande do Sul 州於 1928 年，相繼設立州立銀行。

命令於 1945 年正式設立巴西中央銀行的先驅機構--「貨幣與信用監督管理局」（Superintendency of Money and Credit, SUMOC）。

此時，巴西金融體系的監理制度分散紊亂。政府財政部壟斷貨幣政策議題，SUMOC管制貨幣與信用政策，但卻缺乏執行權力，而巴西銀行則同時肩負政府銀行、商業銀行與開發銀行三項職能（Maxfield 1997, 124; Studart 1995, 100-101）。1950 年，Vargas總統二度執政（1950-1954 年），巴西經濟政策由Dutra政府（1946-1950 年）時期的自由放任，轉向管制與計畫導向策略。當時Vargas政府希望透過嚴格管制進出口與匯率，特別是降低奢侈品進口與防止資本外逃等措施，重新取得巴西對外資本流動的控制權（Armijo 1989, 185）。

1951 年，巴西東北區域發生乾旱。為提供資金解決當地嚴重的農業耕植與旱災問題，Vargas政府於 1952 年首次由聯邦政府主導，成立區域性的巴西東北銀行（Bank of the Northeast of Brazil, BNB），⁹⁷並決心採納JBUSC針對巴西提出的經濟計畫建議，擴大政府推動國家工業成長的積極角色。期以國家力量消除巴西工業發展中，各項基礎建設的瓶頸，而進行鐵公路、港口與水壩等大型建設投資，便是推動該項工作的首要任務。

為了資助國家建設的投資，Vargas政府自 1951 年起，開始推動三項立法工作，包括：建立籌募國內基金的法制基礎、允許財政部擔保私人企業向國外的信用借貸與在財政部下設立「國家經濟發展銀行」（Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, BNDE，即日後的BNDES），負責執行與國家經濟重建及發展相關的金融業務（Baer and Villela 1980, 424-425; Willis 1995, 631-635）。

1952 年 11 月，BNDE正式成立。不過直至 1956 年以前，由於銀行基金的缺乏，導致BNDE的投資在當時僅占國內資本形成毛額不到 3%。自有資本的不足，使BNDE在成立前 5 年，只能以替私人企業向國外借貸提供保證的方式，協助國內企業取得經營資本（Baer and Villela 1980, 425-426）。

1953 年，SUMOC頒布「第 70 號令」（Instruction No. 70），實施複式匯率制，並明列接受官方匯率補貼的工業進口必需品，藉此獎勵國內工業投資。同時，

⁹⁷ 有關巴西東北銀行的成立始末，可參閱Hirschman(1993, 58-66)。

Vargas政府亦允許外國企業得採進口機具設備的方式投資，以促進巴西產業的國際化（Considera and Corrêa 2001, 13）。

1955年10月，Kubitschek總統勝選後，積極推動SUMOC的「第113號令」（Instruction No. 113）。該命令延續先前巴西政府同意外國企業得以設備進口的方式，進入巴西投資的措施，並規定該類投資可不列入外匯上限額度計算。相較於當時巴西本地企業只能以國外短期借貸購買進口設備，外國企業因此法令不但取得更優厚的投資條件，而且外商能夠匯回母國資金的上限也隨之提高。

不過，這項為吸引國外資本，而明顯有利於外資的政策，不但沒有遭到多數本地企業菁英的反對。許多本地企業菁英反倒由於「第113號令」的實施，刺激巴西營建、運輸材料、電子機件與汽車產業的興起，創造許多新的商業活動，並為國內加工出口產品帶來額外營收，因此多半願意配合該項新外資政策（Considera and Corrêa 2001, 13）。

Kubitschek總統任內帶有強烈「發展主義論者」的執政思維，使得BNDE的地位在其執政時期明顯提升。BNDE不但轉為「總統國家發展會議」（Council for Development）⁹⁸的計畫單位，同時也成為Kubitschek總統「標的計畫」的幕後擘畫者與執行者。配合得自美國「糧食促進和平計畫」（Food for Peace Program）的大筆貸款，Kubitschek總統在行政上強力支持BNDE，將大批國家資本轉投巴西內地，為其贏得一般群眾與營建承包業者的普遍支持。

此外，Kubitschek總統也運用BNDE的技術專家，支援其以行政命令籌組的「執行團」（executive groups）。這些不同的執行團係為執行整體計畫，而依不同產業所釐定的目標設立，其成員囊括本國特定產業、政府組成之國家技術官僚的顧問團與外國企業主代表（汽車產業是其中著名的案例）。

類似BNDE與執行團這類在行政編制、人事任免與經費來源上，相對獨立且能直接稟承總統行政意志，排除傳統恩庇政治、行政官僚與立法政治干擾的機構。除了使Kubitschek總統得以降低利益政治與制度的限制，有效執行總統偏好的經濟政策外，也能夠藉此建立整合國際資本、國家資本與本地資本精英的新「三角聯

⁹⁸ 該單位於1956年設立，直接隸屬總統，負責計畫與執行發展計畫（Studart 1995, 95）。

盟」(triple alliance) (Evans 1979)，擺脫舊Vargas政府時期便已存在的政治結構與傳統政治及地方政治壓力的束縛，為Kubitschek政府經濟計畫的推展，奠定政策執行的政治基礎 (Armijo 1993, 265; Baer and Villela 1980, 426; Geddes 1990, 226-229; Considera and Corrêa 2001, 13)。

儘管，Kubitschek總統在 1946 年憲法架構的限制裡，成功為克服經濟決策的制度與現實政治的障礙，提供有效的解決方案。但這些暫時性措施的弱點在其任期結束前，卻相繼浮現。第一，Kubitschek總統在維持龐大傳統官僚體系，藉此酬庸支持者，鞏固個人執政基礎之餘，又額外成立許多獨立機構，使原有數額龐大的發展預算負擔，不斷加重。第二，當Kubitschek總統個人支持度日益提升之際，這些獨立機構並無法阻止類似遷都Brasília，這類充滿總統個人色彩，且耗費金額鉅大的計畫。第三，Kubitschek總統這些暫時性措施的操作，由於僅依靠個人的支持與政治聰明，因此一旦任滿下野，這些推展經濟計畫的政治基礎便無法延續 (Geddes 1990, 229)。

巴西在 1947-1961 年，經歷Vargas與Kubitschek兩任政府戮力推展進口替代工業化政策後，經濟成長年增率平均高達 7%，國內投資率亦占國民生產毛額的 15%。凸出的經濟表現，使巴西經濟由過去一個僅具未成熟非耐久財部門的初級原料出口國，轉變成一個經濟部門多樣化（當時巴西的國內經濟，已出現包括少部分進口，消費性非耐久財、耐久財與新興資本財等部門），且相對成熟的經濟體。

不過，同時期巴西金融體系的發展卻仍相當緩慢。除了監理制度架構分歧紊亂外，國家整體金融結構大致由銀行體系主導。在 1950-1961 年間，銀行體系的貨幣資產占全部金融資產超過 60%，民間部門所需貸款，有超過 80%均來自銀行體系，其中僅巴西銀行的放貸金額就占至少 26%。當時，各銀行是否能夠擴張授信，完全取決於巴西銀行的放貸政策與政府的財政及信用政策 (Stuart 1995, 93)。

至於，在金融市場的發展方面，儘管每州首府均有所屬證券市場，但只有Rio de Janeiro與São Paulo兩地才有股票與公債的交易。其他地區證券市場的主要活動則集中在透過政府指派的外幣經紀商，拍賣由貨幣當局壟斷的外幣交易。因此，私人企業能透過證券市場發行股票取得資金的總額，不到整體投資金額的 4%

(Studart 1995, 100-101) 。

自 1950 年代起，巴西整個經濟與立法環境已呈現出金融壓抑的典型徵候。政府為尋求快速工業化與高經濟成長，持續擴大支出，致使通膨年增率從 17.15% 一路攀升。但 1933 年針對銀行索取年息不得超過 12% (名目利率) 上限的法律規定卻仍未改變。在整體金融中介環境無法使存款戶收益獲得成長下，最後導致國內開始出現「金融反中介」(financial disintermediation) 的現象。

大批存款戶寧願將資金轉買土地、貴金屬、珠寶與其他不動產，也不願將資金留在金融體系內，任其虧損。1944-1964 年間，巴西商業銀行的數量也因此從 509 家，驟減為 328 家。1958 年，為因應 São Paulo 的新興企業家與現代商業部門，無法從銀行體系及證券市場取得所需資金的問題，一種新型態、半合法的非銀行金融機構--「金融信用投資社」(financeiras) 開始迅速成長。

1960 年代初，巴西本地的民間商業銀行業者，開始組織並採取政治行動，要求國會順應時局，改正金融法規。民間商業銀行業者主張政府應廢除利率控制，並將許多創新的金融操作工具合法化，與建立獨立的中央銀行。

1961-1963 年，巴西通膨年增率已由 Kubitschek 政府任內的 20.13% 惡化為 54.4 %。1961 年 1 月，代表反 Vargas 陣營的全國民主聯盟 (UDN) 總統 Quadros 上台後，其同黨陣營內能見度高的政治領袖與金主，雖不乏許多知名銀行家與報業主，但由於 Quadros 擔任總統僅約 8 個月便辭職，加上國會反改革力量的杯葛，因此其任內並未制定任何重要的金融政策 (Armijo 1989, 188-190; 1993, 265-267; Castro and Ronci 1991, 156, 160) 。

事實上，有關建立中央銀行與重整國內金融環境的改革呼聲，早在 1931 年第一次 Vargas 政府時期，便曾提出。但直至 1964 年以前，由於國內分裂與極化的政治環境，使歷任總統均未能組成力量強大的政治聯盟，促其主動捨棄巴西銀行的直接財政資源，或作為抵抗巴西銀行背後強大工業與農業菁英勢力，為捍衛本身利益而反撲時的後盾。即便現任總統願意提出各項金融改革方案，最後也會由於無法建立足以克服分歧意見及利益，並推動改革法案過關的聯盟而招致失敗 (Maxfield 1997, 123-124, 127-131)

表 4-1 與表 4-2，有關 1945-1962 年，巴西參眾兩院政黨席次變化的統計顯示。巴西自 1945 年首度出現現代群眾政黨（mass parties）開始，國會內即為多黨制的政治生態。除 1945 年的眾議院與 1945 年、1947 年的參議院三屆國會，曾出現過單一政黨席次比例過半的情況外，多數時期總統所屬政黨都必須組成政黨聯盟，才有可能贏得總統大選。表 4-3，有關 1945-1960 年歷屆總統選舉結果的統計，更凸顯出自 Dutra 總統以降，歷任總統所屬政黨及勝選政黨聯盟在眾議院均難單憑一己之力，通過法案的政治現實。

表 4-1、1945-1962 年，巴西眾議院各政黨席次變化

西元年	1945		1950		1954		1958		1962	
政 黨	席次	百分比	席次	百分比	席次	百分比	席次	百分比	席次	百分比
左派										
巴西共產黨 (PCB)	14	4.9%	—	—	—	—	—	—	—	—
巴西社會黨 (PSB)	—	—	1	0.3%	3	0.9%	9	2.8%	5	1.2%
民粹主義政黨										
巴西勞工黨 (PTB)	22	7.7	51	16.8	56	17.2	66	20.2	116	28.4
全國勞工黨 (PTN)	—	—	5	1.6	6	1.8	7	2.1	11	2.7
進步社會黨 (PSP)	2	0.7	24	7.9	32	9.8	25	7.7	21	5.1
社會勞工黨 (PST)	—	—	9	3.0	2	0.6	2	0.6	7	1.7
復興勞工黨 (MTR)	—	—	—	—	—	—	—	—	3	0.7
中間派政黨										
社會民主黨 (PSD)	151	52.8	112	36.8	114	35.0	115	35.3	118	28.9
基督教民主黨 (PDC)	2	0.7	2	0.7	2	0.6	7	2.1	20	4.9
保守派政黨										
全 國 民 主 聯 盟 (UDN)	77	26.9	81	26.6	74	22.7	70	21.5	91	22.2
解放者黨 (PL)	1	0.3	5	1.6	8	2.5	3	0.9	5	1.2
全 國 民 主 聯 盟 (UDN)/共和黨 (PR)	6	2.1	—	—	—	—	—	—	—	—
共和黨 (PR)	7	2.4	11	3.6	19	5.8	17	5.2	4	1.0
全民代表黨 (PRP)	—	—	2	0.7	3	0.9	3	0.9	5	1.2
全 民 工 團 主 義 黨 (PPS)	4	1.4	—	—	—	—	—	—	—	4
鄉村勞工黨 (PRT)	—	—	1	0.3	1	0.3	2	0.6	3	0.7
無黨籍	—	—	—	—	6	1.8	—	—	—	—
總 計	286	100%	304	100%	326	100%	326	100%	409	100%

說明：歷次選舉國會內的四大政黨，分別以粗黑字體標示。

資料來源：作者參考修改自 Mainwaring(1995, 356, 360)。

表 4-2、1945-1962 年，巴西參議院各政黨席次變化

西元年	1945		1947		1950		1954		1958		1962	
	席次	百分比	席次	百分比	席次	百分比	席次	百分比	席次	百分比	席次	百分比
左派												
巴西共產黨 (PCB)	1	24%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
巴西社會黨 (PSB)	—	—	—	—	1	45%	—	—	—	—	1	22%
民粹主義政黨												
巴西勞工黨 (PTB)	2	4.8	1	4.2	5	22.7	12	28.6	6	28.6	12	26.7
全國勞工黨 (PTN)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	4.4
進步社會黨 (PSP)	—	—	1	4.2	3	13.6	1	2.4	—	—	1	2.2
社會勞工黨 (PST)	—	—	—	—	1	4.5	—	—	—	—	—	—
復興勞工黨 (MTR)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	2.2
中間派政黨												
社會民主黨 (PSD)	26	61.9	13	54.2	6	27.3	16	38.1	6	28.6	16	35.6
基督教民主黨 (PDC)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	2.2
保守派政黨												
全國民主聯盟 (UDN)	10	23.8	6	25.0	4	18.2	9	21.4	8	38.1	8	17.8
解放者黨 (PL)	—	—	—	—	—	—	2	4.8	1	4.8	1	2.2
全國民主聯盟 (UDN)/共和黨 (PR)	2	4.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
共和黨 (PR)	—	—	1	4.2	2	9.1	1	2.4	—	—	1	2.2
全民工團主義黨 (PPS)	1	2.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
無黨籍	—	—	—	—	—	—	1	2.4	—	—	1	2.2
其他政黨	—	—	2	8.3	—	—	—	—	—	—	—	—
總計	42	100%	24	100%	22	100%	42	100%	21	100%	45	100%

說明：1. 歷次選舉國會內的四大政黨，分別以粗黑字體標示。

2. 1947 年選舉每州增加 2-3 名州議員。

資料來源：作者參考修改自 Mainwaring (1995, 356, 360)。

表 4-3、巴西 1945-1960 年總統選舉結果

西元年	總統當選人	得票率	總統選舉聯盟在眾議院席次比例	總統所屬政黨在眾議院席次比例
1945	Eurico Gaspar Dutra (社會民主黨/巴西勞工黨)	55.3%	79.7%	社會民主黨 (52.8%)
1950	Getúlio Vargas (巴西勞工黨/進步社會黨)	48.7%	24.7%	巴西勞工黨 (16.8%)
1955	Juscelino Kubitschek (社會民主黨/巴西勞工黨)	35.6%	52.2%	社會民主黨 (35.0%)
1960	Jânio Quadros (全國民眾聯盟/基督教民主黨/解放者黨/全國勞工黨)	48.3%	26.6%	全國民眾聯盟 (21.5%)

資料來源：作者參考修改自 Mainwaring(1995, 361)。

1961年8月25日，Quadros總統辭職後，軍方部分派系並不贊同讓具有濃厚左派民粹主義思想的巴西勞工黨（PTB）副總統Goulart，繼任總統遺缺。但稍後這些派系在與由軍方人士、政客和公眾人物組成的護憲派達成協議後，始同意在將政府體制改為「議會內閣制」，並另於總統底下設置向國會負責之內閣，藉此削弱總統權力的前提下，讓Goulart總統於9月8日順利就職（Skidmore and Smith 2005, 168）。

Goulart總統上任後，任命兩位知名的溫和左派人士--Celso Furtado與San Tiago Dantas負責政府最高經濟決策。在Furtado與Dantas的主導下，Goulart政府希望能夠推動巴西的「結構改革」，包括土地改革、提高都市最低工資與經濟穩定等政策。1962年，Goulart總統更敦促國會通過一項《外國資本法》--《第4,131號法》（Law 4,131），對外國投資者欲將資本與股利轉移金額，匯出巴西的活動設下新的限制，並對已在境內設立商業銀行的外國銀行數目設限（Armijo 1989, 190-191; 1993, 267）。

1963年1月6日，Goulart總統在經過1年多推動全面恢復總統制的積極行動後，終於成功藉由公民投票通過廢除議會內閣制與恢復總統制的決議，並重新取得由總統獨掌行政權的憲政地位（Skidmore 1967, 223; Skidmore and Smith 2005, 168）。1963年1月至6月，Goulart政府開始大力推行計畫部長Furtado與財政部長Dantas主導的「3年計畫」（Three-Year Plan），期望同時達成促進巴西經濟成長與遏止國內嚴重通膨的雙重目標（Skidmore 1967, 224）。惟1963年，巴西國內的實質經濟成長率，不但從1962年的6.6%，驟降為0.6%，其通膨率亦由1962年的51.8%惡化為1963年的70.1%（Little, et al. 1993, 175; Dornbusch and Edwards 1991, 170-171）。

國內經濟的惡化，使受「3年計畫」改革波及的工人，不滿情緒日漸升高。包括社會聯盟運動、都市工會化與侵犯私人土地等激化情勢，日趨嚴重。此外，Goulart政府的土地與農業改革計畫，同樣也激起鄉村地主階級自我武裝和抵抗改革的風潮。社會對立的升高與政治失序現象的浮現，進一步強化民間支持軍方介入，以維持社會秩序與控制國內共黨活動的蔓延。正當所有反Goulart政府的勢力

不斷集結之際，1964年3月31日，巴西爆發軍事政變。4月9日，軍方完全掌控政局後，頒布《第一號制度法》（*Institutional Act, AI*），正式開啓1964-1985年巴西軍事威權統治的序幕（Fausto 1999, 273-280）。

1964年軍事威權體制的建立、形成與轉變。1964年4月1日，巴西軍方發動政變成功後，代表軍方「強硬派」（*linha dura*）的Artur Costa e Silva將軍，隨即籌組「革命最高司令部」（*Revolutionary Supreme Command*），並自封為新政府戰爭部長。此時，軍方強硬派期望巴西維持長期軍事統治，但以陸軍參謀總長Humberto de Alencar Castelo Branco將軍為首的「溫和派」--即「Sorbonne團」，則認為巴西未來應早日恢復某種類型的多元民主體制。

由於強硬派與溫和派雙方立場的差異，使軍政府內部出現統治路線上的分歧（Skidmore 1973, 5-6; 1988, 19; Gordon 2001, 73）。⁹⁹幾經協商妥協後，強硬派始同意溫和派的主張，決定以延續1946年憲法的舊憲政架構為前提，改採制定《制度法》修憲的形式，遂行威權統治。4月15日，溫和派的Castelo Branco將軍，根據《第一號制度法》的規定，於該法公布兩天內，由國會在公開會期以記名投票，絕對多數決方式選為新任總統。

《第一號制度法》的頒行，嚴重削弱國會權限，而總統的行政權則大幅擴張，該法的具體規定，包括：

一、總統可提出憲法修正案，國會必須在30天內審議，並只需國會多數而非1946年憲法規定的2/3多數通過，即可成案。二、國會必須在30天內審議總統所提出的一般法案，否則法案將視為自動生效。三、授予總統專屬的財政法案提案權，並禁止國會增加任何支出項目。四、增加總統宣布戒嚴至多30天或延長超過30天戒嚴期限的權力（但須於48小時內向國會報告）。五、暫時停止憲法與法律對工作權的保障6個月，使總統與州長能將被政府視為「威脅國家安全、民主體制或公共秩序」的公務員予以解職。六、規定「革命最高司令部」得停止公民

⁹⁹ 1964年，共謀推翻Goulart政府的軍方派系大致可分為四個，除勢力最大的強硬派與溫和派外，尚有右翼民族主義派與軍事專業軍官。其中，右翼民族主義派與強硬派相同，主張採取威權統治手段，但卻反對溫和派對外資開放巴西國內經濟的政策，而強硬派與右翼民族主義派最後均成為Castelo Branco軍政府統治聯盟的成員（Ames 1987, 141-142）。

政治權利 10 年與解除國會議員、州議會議員、市議員職務，而總統自就職後 60 天內亦享有相同權力。七、下屆總統與副總統擬於 1966 年 1 月 31 日就職，總統與副總統大選則訂於 1965 年 10 月 3 日舉行（Schneider 1971, 126-127; Skidmore 1988, 20; Roett 1978, 136）。

Castelo Branco 總統（1964-1967 年）根據上述特別權力，於上任後旋即展開肅清國會、官僚體系與撤換某些州長，並迫使支持前總統 Goulart 的軍官提前退伍等政治肅清工作。軍事政變後的最初 18 個月，Castelo Branco 軍政府雖以重建多元民主體制的過渡政府自居。然而，礙於軍政府內部強硬派的壓力，Castelo Branco 總統執政期間，卻開始逐漸往鞏固軍事統治的方向傾斜。

1965 年 10 月，巴西國內 11 個州舉行州長選舉。前總統 Kubitschek 所屬陣營的反對派人士，在 Minas Gerais 與 Guanabara 兩州贏得州長選舉，導致軍政府強硬派的反彈。軍方強硬派將此結果視為貪腐政客、共黨及傳統個人獨裁政客復辟的象徵。在溫和派無法完全阻止親 Kubitschek 陣營的政治人物，經由選舉重新取得政治權力下，軍方強硬派的施壓促使 Castelo Branco 總統在州長選舉結束後，隨即於 10 月 27 日頒布《第二號制度法》。

《第二號制度法》的實施，使軍事總統權力不再受到任何限制。總統可令國會、州議會與市議會休會，並以行政命令統治。在為避免國內秩序遭受顛覆時，可直接宣布戒嚴令達 180 天，軍政府亦得停止個人政治權利長達 10 年。此外，總統基於執行聯邦法律、避免或懲罰顛覆國內秩序的行爲與其他憲法規定等理由，有權直接干預各州事務。同時對新增法官員額的聯邦最高法院所有法官享有提名權，而軍事法庭根據《國家安全法》也能直接審理個人訴訟案件。

國內政治競爭程度在所有政黨均遭取消，並由軍政府建立的執政黨--「全國革新聯盟」（Aliança Renovadora Nacional, ARENA）與反對黨--「巴西民主運動」（Movimento Democrático Brasileiro, MDB）兩大黨代替後，亦大幅降低。¹⁰⁰最後，原訂於 1966 年舉行的總統與副總統選舉，也改由國會以公開記名投票，經絕對多

¹⁰⁰ 「全國革新聯盟」係以過去「全國民眾聯盟」（UDN）與「社會民主黨」（PSD）為構成基礎。「巴西民主運動」的成員則多半來自「巴西勞工黨」（PTB），與少部份「社會民主黨」的黨員。

數同意的間接選舉方式產生（Skidmore 1973, 8-9; Schneider 1971, 109; Fausto 1999, 285-286; Baloyra 1986, 16; Roett 1978, 138-139）。

1966年2月5日，Castelo Branco總統為進一步順應軍方強硬派對鞏固地方政治控制的要求，再次頒布《第三號制度法》，將州長改由州議會以間接方式選出，並廢除主要城市市長的選舉，地方市長改由州長官派。10月3日，強硬派的Costa e Silva將軍經由國會選為新任總統。軍政府溫和派為確保接替的新政府能夠延續溫和派的既定路線，在即將卸任前便開始著手建立新的法律架構，以避免未來巴西政局向極右或極左方向傾斜。

1966年12月7日，Castelo Branco總統頒布《第四號制度法》，召集國會召開特別會審議、表決與頒布新憲法，全力推動革命體制的制度化工作。1967年1月24日，國會參眾兩院通過軍政府主導的1967年憲法，將過去《第一號至第三號制度法》與相關法律規定，納入憲法正式條文，¹⁰¹使反對團體已無法再藉憲法，將針對軍事政權所進行的反對運動合理化（Schneider 1971, 175-176, 196-197; Skidmore 1988, 56; Roett 1978, 139-140）。

1968年12月13日，Costa e Silva軍政府（1967-1969年）為全面壓制國內不斷發生的學生、工人與群眾示威運動及武裝鬥爭事件，片面頒布《第五號制度法》。該法將總統權力置於1967年憲法之上，准許總統透過《補充法》（*Complementary Acts*）無限期命令國會、州議會與市議會休會，並賦予總統取消選舉付託、停止公民參政權與憲法保障等獨斷權力。此外，總統根據本身對國家利益的裁量，可不受憲法限制，以命令干預各州事務。國家戒嚴期延長，針對已喪失政治權利人士的限制，也更加明確與嚴格。

《第五號制度法》的頒行，不但推翻Castelo Branco軍政府過去想藉由革命體制的制度化手段，避免巴西再次陷入個人軍事獨裁統治傳統的構想。同時也將軍事威權獨裁統治的鎮壓本質，正式具體化。此後，從1969年2月1日至8月14

¹⁰¹ 但1967年憲法，在有關國會通過憲法修正案的門檻規定方面，卻又將修正案通過的門檻提高為國會2/3多數，這項規定後來仍為1969年通過的《第一號憲法修正案》（*Constitutional Amendment No. 1*）沿用（Fleischer 1986, 98）。

日期間，Costa e Silva軍政府相繼頒行《第六號到第十一號制度法》，逐步集行政與立法大權於一身，透過各項《制度法》與《補充法》的頒行，使軍政府得以貫徹追求國家安全與經濟發展的執政意志（Fausto 1999, 287-290; Baloyra 1986, 16-17; Skidmore 1988, 64; Roett 1978, 143-145）。

1969年8月，Costa e Silva總統因中風不能視事。但由海、陸、空三軍首長組成的軍事執政團卻不願遵照憲法規定，讓文人副總統Pedro Aleixo繼任。8月31日，軍事執政團頒行《第十二號制度法》，聲明將繼續維持先前已頒布的所有《制度法》與《補充法》的規定，由軍方掌控國家最高指揮權（Roett 1978, 145）。

9月4日，Rio de Janeiro爆發革命運動份子挾持美國大使C. Burke Elbrick事件。9月5日，軍事執政團為明快處理美國大使遭綁事件，連續頒布《第十三號、第十四號制度法》，授權軍政府可將危及國家安全的任何巴西人士驅逐出境，並可對因參與對抗國家之心理、革命或顛覆戰而犯罪者，處以死刑、無期徒刑或財產充公等刑罰。此後4年，巴西內部開始出現城市武裝游擊戰，進一步加深軍政府相信採取血腥鎮壓手段的必要性。

1969年10月14日，軍事執政團為徹底解決總統缺位與繼承問題，頒行《第十六號制度法》，正式排除由文人副總統繼任的可能性。同日頒布的《第十七號制度法》，則授權總統可將任何違反軍方內部團結，而被認定有罪的軍官改為備役軍官的權力。這項規定旨在確保軍事執政團於軍方內部對總統繼任人選的主導地位。10月17日，軍事執政團片面頒行《第一號憲法修正案》（或稱《1969年憲法》），該憲法雖維持1967年憲法的大部分內容，但卻進一步縮小國會的權力，減少國會席位，並集中行政首長對新法案，特別是針對財政貨幣方面法案的控制權。

1969年10月25日，依照《第十六號制度法》的規定，國會在軍事執政團召集重新開議後，通過軍事執政團事先推選出的繼任人選Emílio Garrastazú Médici將軍為新任總統（Roett 1978, 145-146, 150-151）。Médici總統任內（1969-1974年），總統與其顧問幕僚--「總統團隊」（Planalto group）擁有完整集中的特別權力。同時軍方強硬派與國家秘密鎮壓組織勢力亦日漸壯大，此時期巴西在政治上

進入軍事威權血腥鎮壓的高峰。

1973年6月，在軍政府溫和派的全力支持下，曾任Castelo Branco總統軍事參謀總長與國家石油公司（Petrobrás）總裁的溫和派將領Ernesto Beckmann Geisel將軍，被選為執政黨「全國革新聯盟」（ARENA）的新任總統候選人。1974年1月，Geisel將軍經絕大多數由國會組成的總統選舉人團表決通過，於3月15日正式就任軍政府的第4任總統（Baloyra 1986, 19; Roett 1978, 154; Schneider 1996, 93-95; Skidmore 1988, 151）。

Geisel總統（1974-1979年）任內，軍政府締造的「經濟奇蹟」（1968-1973年）光環逐漸消褪。而Médici總統時期血腥鎮壓的人權汙點與左派武裝游擊活動的消聲匿跡，更加速軍政府威權統治正當性的流失。為防止軍政府體制的崩潰，Geisel總統決定開啓政治上的「減壓」（*distensão*）政策，以「緩慢、漸進與安全」的方式，將權力由軍方轉移給部分軍政府信賴的文人政治階級。

為要從軍方強硬派與國家安全組織體系手中，重新取得政治決策的主導權。Geisel總統運用前總統Médici任內在軍事政府體制裡，為軍事總統一職樹立的核心權力地位。一方面壓制軍方強硬派的反對，另一方面透過操作強硬派的威脅、改變選舉規則與利用《第五號制度法》施以政治控制的方式，掌控反對黨政治勢力的發展，藉此主導政治開放的過程（Fleischer 1986, 97-98; Baloyra 1986, 19-20; Schneider 1996, 95-96）。

1974年10月，Geisel總統開始親自挑選經過州議會正式確認的人選出任州長。11月15日，更堅持舉行國會自由選舉。選舉結果，執政黨「全國革新聯盟」（ARENA）雖仍以參院的46席與眾院的199席，於國會兩院取得優勢地位。但反對黨巴西民主運動（MDB）在國會兩院的席次，卻由上一屆參院的7席，增加為20席。在眾院所獲席次，於眾院總席次從310席，增加為364席後，也由1970年選舉的87席，大幅增加為165席（Schneider 1996, 96; Roett 1978, 141）。

此後，在Geisel軍政府政治「減壓」措施的引導下，反對黨不但在國會選舉有所斬獲，在6個州議會裡也取得多數優勢，因而開始能藉此影響1978年10月，由州議會間接選出的州長人選。1978年底，Geisel總統在卸任前陸續實現多項有

關淘汰威權政治結構的承諾，其中最重要的莫過於廢除《第五號制度法》的措施。該決定使得總統日後不得再恣意宣布國會休會、革除國會議員或剝奪公民的權利（Fleischer 1986, 98; Skidmore 1988, 203）。

1979年3月15日，曾經出任國家情報局（Serviço Nacional de Informações, SNI）局長的João Baptista de Oliveira Figueiredo將軍，在Geisel總統全力支持下，成為軍政府統治結束前的最後一任總統。Figueiredo總統執政後，不但延續前總統Geisel的政治改革路線，同時更進一步把軍政府過去的「減壓」措施，轉變為積極的「開放」（*Abertura*）政策（Skidmore 1988, 200; Ames 1987, 148）。

1979年1-10月，巴西國內工運事件頻傳，然而軍政府並未採取嚴格鎮壓的手段。不僅如此，Figueiredo軍政府（1979-1985年）於8月開始陸續施行《特赦法》，特赦並釋放政治犯。同時也推動包括：頒布《政黨改革法》（*Party Reform Act*），取消官定兩黨制、開放1982年州長直選、推動去官僚化與改善薪資等一系列的開放政策（Skidmore 1988, 212-215, 217-218; Fleischer 1986, 99-100）。

1982年11月，巴西舉行1965年後的首次州長直選以及國會大選。軍政府扶植的「社會民主黨」（Partido Democrata Social, PDS），雖在參院與總統選舉人團內依舊保持優勢。但反對黨--「巴西民主運動黨」（Partido do Movimento Democrático Brasileiro, PMDB）、「民主工黨」（Partido Democrático Trabalhista, PDT）、「巴西工黨」（Partido Trabalhista Brasileiro, PTB）與「勞工黨」（Partido dos Trabalhadores, PT）等4黨，在眾院卻以244席，超越「社會民主黨」的235席，形成反對黨在國會聯盟的實力，足可阻擋任何政府法案通過的局面。¹⁰²此外，在州長選舉方面，反對黨則囊括巴西人口最多、工業化程度最高的9個州（包括：São Paulo、Rio de Janeiro、Minas Gerais與Paraná州）（Skidmore 1989, 28-29）。

1982年的大選結果，進一步助長反對黨提出修憲直選總統的訴求，但1984年5月，反對黨的修憲提案表決未能通過國會兩院2/3多數的高門檻限制。9月，

¹⁰² Banco de Dados Políticos das Américas. (1999) Brazil: Eleições Legislativas de 1982 / 1982 Legislative Elections. [Internet]. Georgetown University e Organização dos Estados Americanos. Em: <http://pdba.georgetown.edu/Elecdata/Brazil/legis1982.html>. 16 de agosto 2002.

親政府的社會民主黨，因提名前São Paulo州長Paulo Maluf為總統候選人，致使未獲提名的社會民主黨參議員José Sarney脫黨，與反對黨巴西民主運動黨共組「民主聯盟」（Alianza Democrática）。該聯盟並推選Minas Gerais州長Tancredo Neves與José Sarney為正副總統參選人。1985年1月，總統選舉人團以480票比180票，高票選出Tancredo Neves出任21年來巴西的首位文人總統。1985年4月21日，Tancredo Neves病逝，副總統José Sarney於隔日接替總統職位，正式結束巴西軍政府21年的長期軍事威權統治（Munck 1989, 131-132）。

1964-1985年，軍事威權體制下的金融-政治過程與金融壓抑體系的演變。1964年4月，Castelo Branco軍政府掌權後，Castelo Branco總統即將解決國內經濟嚴重惡化的問題，全權交由軍政府經濟團隊的計畫部長Roberto de Oliveira Campos與財政部長Octávio Gouvea de Bulhões執行。¹⁰³ Campos與Bulhões的團隊旋即草擬「政府經濟行動計畫」（Plan of Government Economic Action, PAEG），並在1964年7月，開始推行彈性的對抗通膨計畫。

該計畫係以「市場經濟導向」的改革為目標，強調穩定化（削減政府預算與減緩貨幣成長率）、去管制與增加私人投資誘因等一系列的改革。不過，國家對經濟的干預卻沒有因此完全消退，許多國營企業依舊沒有私有化，政府促進工業發展的計畫也持續進行。嚴格來看，國家在經濟上的管理只是從「計畫導向」稍向後退至管制立場（Fishlow 1973, 71; Skidmore 1973, 6-7; Armijo 1989, 192-193）。

此時期，金融與財政改革成為Castelo Branco軍政府制定經濟政策的核心。而國內金融-政治過程的主要運作場域，在《第一號制度法》頒行後已完全轉移至軍政府。1964年12月31日，在財政部長Bulhões的強力主導下，以「巴西中央銀行」（Banco Central do Brasil, BCB）與「國家貨幣會議」（O Conselho Monetário Nacional, CMN）取代SUMOC功能的《金融改革法》（*Law of Banking Reform*）（即第4,594號法），正式由國會批准。

其中，國家貨幣會議（CMN）主要的任務在釐定貨幣、信用與匯率政策。該

¹⁰³ Campos曾出任BNDE的總裁，Bulhões則長期致力於推動建立獨立的中央銀行體系，這兩位都是自由派的經濟官僚（Armijo 1993, 268）。

會議係由 8 位委員組成，包括：財政部長（兼會議主席）、巴西中央銀行總裁、3 位中央銀行所屬局長、BNDE總裁與 2 位經總統任命，任期 6 年的民間部門代表。機構設立的本質主要在強化巴西中央銀行的獨立性，使其不受選舉、政黨壓力、地方要求與政府酬庸等因素的干擾，並可作為財政部與中央銀行間的折衝機構。

至於，巴西中央銀行（BCB）的總裁與局長則由總統提名，經參議院確認後任命，任期不定。主要負責執行國家貨幣會議作成的政策決議，並取代巴西銀行（BB）成為國內銀行的銀行與最後貸款者（*lender of last resort*）。而原巴西銀行（BB）仍舊維持政府財政代理人與商業銀行的功能。巴西中央銀行（BCB）雖能針對政府貨幣政策提出建議，但卻無法影響政府預算過程或其他政府決策的方向。不過，行政部門則可單方面決定貸款的期限與條件，並令中央銀行遵行（Maxfield 1997, 132-134; Studart 1995, 117; Armijo 1993, 270）。

除了金融監理制度上的變革，1964-1967 年間，Castelo Branco 軍政府相繼頒行許多金融立法上的命令規章。這些由計畫部長Campos與財政部長Bulhões制定及執行的政策，大致有四個重點方向，包括：（1）建立現代化的金融部門；（2）以非通膨的方式支應政府財政赤字開支；（3）將特定資源與基金的使用結合，以確保社會目標的達成（特別是都市住宅的提供）；（4）重新將信用資源由國家公部門導向私部門；與（5）開放小企業取得信用的管道，使其即使在經濟衰退時，依然能獲得授信（各項實際措施詳見表 4-4）（Armijo 1989, 193-194）。

表 4-4、1964-1967 年，巴西金融改革的主要措施與具體內容

重點方向	改革措施	改革措施的具體內容
1. 建立現代化的金融部門	<p>《金融改革法》 (<i>Banking Reform Law</i>) (即第 4,595 號法) (1964/12/31)</p>	<p>1. 更新商業銀行經營的管理規定； 2. 實質廢除 1933 年《重利法》(<i>Usury Law</i>)，有關 12% 利率上限與黃金兌換條款的限制； 3. 建立全國貨幣會議與巴西中央銀行。</p>
	<p>《資本市場法》 (<i>Capital Markets Law</i>) (即第 4,728 號法) (1965/07/14)</p>	<p>1. 引進新的存款工具，重新界定公私部門的金融組合結構，並針對不同經濟部門設立專門機構，為其提供授信。如商業銀行透過吸收活期存款，專司營運資金的短期授信業務。新准許設立的私人投資銀行 (<i>private investment bank</i>)，則作為私部門的工業發展銀行。藉由向大眾出售長期有價證券籌資，以提供私人企業長期貸款，同時亦負責公司股票與債券承銷的業務。 2. 允許納稅人可自所得稅裡扣除 12-20%，投資特定股票市場共同基金 (又稱 157 基金) (巴西中央銀行第 157 號決議)。 3. 繼續執行 SUMOC 於 1964 年 11 月 30 日頒行的「第 289 號指令」(<i>Instruction 289 of SUMOC</i>)，准許本地外國子公司與其國外母公司間享有直接信用額度 (<i>direct credit line</i>)。 4. 修正第 4,131 號法，開放外國公司可直接自歐洲市場借款。外國獲利額再投資可併入資本基本額計算，對於匯回資金的限制也從 10% 放寬至 12%。</p>
2. 採取非通貨膨脹措施解決政府財政赤字開支問題	<p>貨幣矯正 (<i>monetary correction</i>) 措施 (即第 4,357 號法)</p>	<p>設立「國庫債券」(<i>Readjustable National Treasury Bonds, ORTNs</i>)，使債券持有者能以每月 (先以每季計算)</p>

	(1964/07/17)	經過通貨膨脹率計算修正名目價值後，至少享有 6% 的最低孳息，而其名目總和可不計入所得計算。藉此確保債券的正實質利率，鼓勵民間購買意願，達成政府以非通膨手段，支應未來赤字支出的目標。
3. 結合特定資源與基金的使用，確保社會目標的達成	《國家住宅銀行法》 (即第 4,380 號法) (1964/08/21)	建立全國住宅金融體系 (National Housing Finance System, SFH)，成立國家住宅銀行 (Banco Nacional da Habitacao, BNH)，使其作為國家住宅金融機構的中央銀行，該銀行的資金來源主要來自： 1. 發行指數型抵押債券，吸收公眾投資； 2. 由個人薪資稅提扣 8%，新設立的工齡保障基金 (Fundo de Garantia de Tempo de Service, FGTs)； 3. 公私立儲蓄暨貸款協會 (savings and loan association) 儲蓄存款帳戶基金。
4. 重新將信用資源由國家公部門導向私部門	改變 BNDE 以公共部門基礎建設的融資與計畫管理，作為投資貸款核心的政策，使其將重點轉向私部門的工業貸款。	藉由 BNDE 對聯邦政府資源的依賴，迫使 BNDE 配合聯邦政府的新政策，藉此取得貸款的決策主導權。
5. 開放小企業取得信用的管道	巴西中央銀行第 63 號決議 (Resolution No.63) (1967/08/21.)	允許國內金融機構--公私立商業銀行、公立發展銀行 (例如 BNDES 及其州與地區附屬發展銀行) 與新設立的投資銀行向歐洲市場借款後，轉貸給巴西本地企業。

資料來源：作者整理自 Gleizer(1995, 214-218)、Armijo(1989, 194-200; 1993, 269-271)、Martins(2002, 12) 與 Rocha (1994, 78, 80)。

1967年3月，Costa e Silva政府上台後不久，旋即任命初任農業部長，來自São Paulo的經濟學教授Antônio Delfim Netto接任財政部長。1969-1974年，Médici軍政府接替執政，Delfim繼續擔任財政部長要職，主導兩任軍政府強硬派總統任內的經濟決策。此時期，為配合軍政府強硬派追求國家安全與經濟成長兩大目標，巴西開始轉向擴張性的經濟政策，並特別著重刺激國內消費性耐久財部門（即冷氣、洗衣機與汽車等）的成長。

財政部長Delfim上任後，不但迫使Castello Branco軍政府時期任命的中央銀行總裁去職，削減巴西中央銀行（BCB）的獨立性，並將全國貨幣會議（CMN）置於財政部的指導之下，使該會議轉型成涵蓋農業、工業與商業部長的廣泛經濟峰會。全國貨幣會議（CMN）除負責釐定貨幣與信用政策的密集變更任務外，更具備匯集商業社群利益的功能。

鑒於，Castello Branco軍政府進行金融改革，企圖以建立英美模式的分散資本市場（decentralized capital market），來增加私人投資銀行的長期貸款（六個月以上），俾利工業部門發展的目標遲遲未能達成。Delfim在擔任財政部長任內，開始推動下列三大金融政策變革作為因應：（1）企圖透過推動金融集中與財團化，達成降低營運成本與增強金融機構體質的目標；（2）擴張國家對資金流向的源頭與終點管制；（3）利用國際資本市場流動性增加的優勢，大舉向海外借款以彌補國內的資金缺口。1971年，巴西股市的泡沫化，更進一步加速財政部長Delfim推動上述政策的步伐（Armijo 1989, 200-203; 1993, 271-273）。

1967-1973年，藉由擴張性的貨幣與財政政策以及相關金融變革，巴西國內的消費耐久財部門，由於金融公司消費信用供給的增加而出現榮景。專門投資銀行對工業部門營運資本融資的供應，同樣也提供工業部門經營擴張的金融基礎，再加上住宅金融體系的建立，更為營建部門的快速成長帶來更多融資管道。

這段期間巴西進入所謂「經濟奇蹟」時期，由產業部門所帶動的經濟成長，使巴西經濟年平均成長率達13%，通膨率則從1966年的38%，驟降為1973年的15%。國際收支也因出口的迅速爬升，從1967年的16億美元，增加至1973年的62億美元，而呈現相當平衡的狀態（Stuart 1995, 133-134）。

惟 1973 年第一次石油危機爆發後，突然高漲的國際油價令巴西過熱的擴張性貨幣政策捉襟見肘，經常帳赤字不斷升高。甫上任的Geisel軍政府為主導政治「減壓」政策，不敢貿然採取嚴厲的經濟調整措施，以避免可能伴隨而來的短暫經濟蕭條，迫使Geisel軍政府陷入無法順利推動政治開放政策的不利困境。

1974 年，Geisel軍政府在經濟上決定採取深化進口替代的積極發展策略，企圖藉由「第二次國家發展計畫」（The Second National Development Plan, PND II, 1974-1978 年），大筆投資技術上先進的基礎投入部門（input sectors）、資本財與多項基礎建設，特別是有關電力能源的投資，以同時達成因應國際外部經濟衝擊與保持高經濟成長的目標。

儘管，Geisel軍政府內部對於如何執行「第二次國家發展計畫」，存有應採國家干預的發展主義論調（主要為Geisel總統與計畫部長J.P. dos Reis Velloso）與較偏向自由途徑（特別是財政部長Mário Henrique Simonsen）的兩派分歧。¹⁰⁴但礙於政治壓力軍政府最後仍決定採取較多國家干預的政策路線（Studart 1995, 140-141; Gleizer 1995, 227; Armijo 1993, 273）。

Geisel總統任內的重要金融政策主要有三，即：（1）重啓 1960 年代中，Bulhões-Campos的部份金融改革措施。特別是為建立強而有力，但管制寬鬆之私人金融部門的出現，創造有利條件，使私人金融部門願意為私人工業投資提供長期融資（無論透過授信或股票承銷）；（2）增強國家對金融部門的涉入，藉此彌補 1974 年後，私人工業部門在經濟條件更加困難下，普遍缺乏投資意願的情況；與（3）增加海外借貸，以支應國家各項經濟發展計畫（Armijo 1989, 209-210）。

Geisel軍政府的金融（與財政）誘因政策，雖使巴西在 1970 年代繼續保持經濟的高成長（特別是重工業部門），並深化國內的工業結構。但政府一方面希望促進有活力、自由的私人金融部門，但另一方面卻又企圖運用金融干預，促成快速經濟成長這兩項政策目標，卻存有無可避免的衝突。

此外，海外借貸的增加也使巴西迅速成為開發中國家最大的單一債務國。國

¹⁰⁴ 由於Geisel總統集中權力與強勢領導的行事風格，導致此種政策路線的分歧並不存有政治上採取相互排斥立場的空間。

內公共債務不斷攀升，通膨情形日益惡化（1979年惡化為77%）。許多接受補貼貸款的重點發展企業，不但未將資金投入生產部門，反而轉入金融市場追求更高利潤，使國內金融投機活動日盛（Armijo 1989, 210, 221-224; 1993, 274）。

整體而言，從1964-1979年，巴西尚未正式開啓政治自由化以前，軍事統治者大致控制對大型私人產業與銀行的融資決策，使其受惠並藉此換取政治支持。決策者的基本目標，仍在以金融資源加速國家進口替代工業化的進程。當私部門無法滿足該項職能時，國家便會介入創造誘因或設立國家機構作為支持。而在決策模式上，集權與官僚主導成為主要決策類型。大規模的私人產業、大銀行與都市中產階級均成為威權體制的支持者與經濟受益者，有組織的工業勞工階級，則大致被排除在決策過程之外（Armijo 1993, 277-278）。

1979年3月，Figueiredo軍政府上台後，過去支持集權與技術官僚制定金融政策模式的政經條件，開始發生改變。首先，兩次石油危機導致國際油價急劇上漲，不但直接衝擊80%能源需求仰賴進口的巴西經濟，¹⁰⁵也使1980年代初的國際經濟陷入衰退。同時期巴西國內初級產品的出口價格卻不斷滑落，外貿出口條件的惡化，與先進工業國家出現的經濟保護主義風潮，使巴西無法經由出口創造足夠的外匯償還外債。不僅如此，國際利率的上揚，更直接加重巴西多採浮動利率計息的外債借款負擔。1982年8月，墨西哥外債危機引發的連鎖效應，造成經常帳收支赤字嚴重的巴西，頓時無法再取得任何新的國際借貸，用以支應外債利息的償還。

Figueiredo軍政府為解決國內的經濟困境，於1982年向IMF尋求援助，並與IMF簽訂協議，決定採行IMF建議的嚴厲調整計畫。1983年初，Figueiredo軍政府開始實施大幅刪減公共支出、貨幣貶值、減少補貼金、補貼信用、調整薪資與限制國營企業大筆借貸等政策（Pang 1989, 129-130）。此時，由於巴西正同步進入政治開放階段，導致受到Figueiredo軍政府嚴厲經濟調整政策衝擊的團體（特別是

¹⁰⁵ Geisel軍政府時期，能源燃料即在經濟裡扮演重要角色，除因巴西幅員廣大必須仰賴充足能源供國內運輸系統，整合內地與沿海市場。國內對消費耐久財的強烈需求，使得巴西擁有開發中國家規模最大的汽車工業，同時汽車產業也成為巴西工業化策略的重心。這兩項因素，均使能源燃料投入的來源與價格，直接左右巴西經濟的成長動向（Fishlow 1989, 87-88）。

工業部門），轉而支持新興的政治反對勢力（Frieden 1991, 125-134）。Figueiredo 軍政府為確保本身在逐步開放政治競爭後的主導地位，在制定金融政策時也開始受到地方選舉政治的影響而趨於政治化。

從此，軍政府不再將追求高度工業投資與強勁經濟成長，視為首要政策目標。相反的，為使軍政府在開放地方政治競爭（州長與市長直選）後，仍能掌控地方政治，Figueiredo 軍政府開始利用國家銀行體系，作為提供政治酬庸與恩庇的政治工具。各州立銀行提供的發展計畫貸款，最後常成為地方選舉候選人的競選經費。此外，針對反對黨勝選的州，Figueiredo 軍政府也會以減緩撥付法定財政補助的方式給予制裁（Armijo 1993, 278-280）。

再度重返「總統制民主」--1988 年憲法的制定。1985 年 5 月 27 日，巴西國會通過《第二十六號憲法修正案》（*Constitutional Amendment No. 26*），開放新政黨在選舉中的競選方式，並允許共產黨與其他左派政黨參選，而 1979 年選舉法的許多限制也跟著鬆綁（Baaklini 1992, 160）。1985-1986 年，巴西先後再次舉行各州級首府市長、州長與國會選舉，巴西民主運動黨不但在 25 個州級首府市長選舉裡取得 19 市選舉的勝利，同時也在 23 州州長選舉裡贏得 22 個州，並於參、眾兩院分別取得部份改選後的 45 席（總席次 72 席）與 261 席（總席次 487 席）的絕對多數席位（Mainwaring 1995, 366-368）。

不過，由於 Sarney 總統所屬，代表威權精英勢力的「自由陣線黨」（Partido da Frente Liberal, PFL），在國會兩院仍舊握有 131 席，使僅具脆弱多數的「巴西民主運動黨」（PMDB），必須與「自由陣線黨」（PFL）等威權精英合作才有可能主導制憲。¹⁰⁶ 1987 年 2 月 1 日，Sarney 總統在取得「自由陣線黨」（PFL）、「巴西工黨」（PTB）、「社會民主黨」（PDS）與「巴西民主運動黨」（PMDB）內前「全國革新聯盟」（ARENA）與前「社會民主黨」（PDS）成員的支持後，決定以新選出的國會兩院作為制憲機關，正式召開「全國憲法會議」（National

¹⁰⁶ 「巴西民主運動黨」在國會取得的議席，有 72 席是來自前「全國革新聯盟」的成員，14 席來自其他政黨，而 28 席則由新生政客加入組成，因此其在國會保有的多數勢力，具有高度的異質性與脆弱性（Baaklini 1992, 162-163）。

Constitutional Assembly, NCA)，負責制定新共和的民主憲法（Baaklini 1992, 157-159, 161-164）。

「全國憲法會議」召開期間，以Sarney總統為代表的威權保守派與由「巴西民主運動黨」（PMDB）內新生代成員及少數左派政黨¹⁰⁷組成的進步改革派，開始針對多項憲政議題展開政治攻防。1988年10月5日，歷經一年多的制憲過程，巴西正式通過，並頒行結束軍事統治後的第一部民主憲法。1988年憲法的主要規定為：¹⁰⁸

一、總統、副總統的產生、任期和職權。1988年憲法的政府體制維持威權保守派屬意的總統制，而非進步改革派主張的內閣制。1993年巴西依照憲法規定舉行公民投票，表決結果再度否決改採內閣制的提議。在新憲法的規定下，總統與副總統需經合格選民按照「兩輪決選制」的選舉規則，直選產生，任期4年（憲法第77、82條）。¹⁰⁹

總統領導行政部門，對內閣人事擁有完整的任免權（憲法第84條）。且針對事涉軍隊數量的決定或調整、直屬行政機關與獨立政府機構官職、職能或職務的設置或其薪資的增加，行政與司法組織、賦稅與預算事務、公共服務與行政人事、聯邦與聯邦區政府人員的法律地位、任命與退休、檢察機構與聯邦公設辯護人的組織及其組織通則、部會與公共行政機構的設立、建構和任務、軍隊法律地位、任命、升遷、賠償、退休與備役等項目，享有專屬的立法提案權（憲法第61、76條）。

當總統認定法案具有「緊急性」時，參眾兩院必須在45天內表決，若值休會期間，國會必須於5日內召開特別會審議。此外，新憲法亦賦予總統發布等同法律效力之「臨時措施」（*medida provisória*）的命令立法權。惟該「臨時措施」於

¹⁰⁷ 包括：民主工黨、勞工黨、巴西社會主義黨（Partido Socialista Brasileiro, PSB）與巴西共產黨（Partido Comunista do Brasil）等。

¹⁰⁸ *Constitution of the Federative Republic of Brazil, 1988*,
<http://pdba.georgetown.edu/Constitutions/Brazil/english96.html> (August 27, 2007).

¹⁰⁹ 憲法原條文第82條規定，總統任期5年，且不得連任，但1994年6月通過的「修正第五號憲法修正案」將總統任期縮短為4年。而1997年6月，通過的「第十六號憲法修正案」則將總統不得連任的規定刪除。

發布後必須即刻提交國會，若在 30 天內未能完成立法程序，即失其效力（憲法第 62、64 條）。¹¹⁰

二、立法機關採兩院制（憲法第 44 條），眾議員任期 4 年，以各州為一大選區，每州名額按人口比例為 8 至 70 名不等，由合格選民依照「比例代表制」方式選出（憲法第 45 條）。參議員每州 3 名，任期 8 年，每 4 年由該州選民以多數決方式，分別改選 1/3 與 3/4（憲法第 46 條）。

三、行政-立法關係。總統針對法案同時享有全部否決與部分否決權，國會兩院聯席會議於 30 日內可以過半的絕對多數反否決（憲法第 66、84 條）。惟總統提出的緊急性法案若在 45 日內未獲國會通過，其他國會審議法案必須暫停，以便針對總統所提緊急法案，優先做成最後審議結果（憲法第 64 條）。總統亦可針對本身提出之緊急或攸關公共利益的法案，要求國會召開特別會期，單獨審議該項法案（憲法第 57 條）。另外，總統向國會提出的修憲案，則需經兩院各以 3/5 多數表決二次通過始生效力（憲法第 60 條）。

四、中央與地方關係。1988 年憲法延續聯邦主義傳統，將國家垂直權力劃分為聯邦、州與市三級（憲法第 1 條）。地方正副州長與正副市長均由州與市所屬合格選民，經兩輪決選投票方式直選產生，任期均為 4 年（憲法第 28、29、77 條）。人口較少的小州（如巴西東北部、北部與亞馬遜地區），因憲法對每州眾議員名額最低不得少於 8 位，最高不得超過 70 位的名額限制，與每州參議員均為 3 名的制度安排，而享有「超額代表權」（憲法第 45 條）。

在財政關係方面，1988 年憲法不但賦予地方新的稅收權力，提高地方財政自主權，同時也給予地方更多分配聯邦稅歲入的份額。此外，憲法並為各州與市創設新的基金，其資金來源明定由聯邦預算直接自動轉入負擔。最後，在從衛生、教育到環境等政策的執行權限方面，憲法也給予地方更多的自主權（Alston et al. 2005, 8）。

¹¹⁰ 2001 年，巴西國會通過憲法第 62 條修正案，限制總統針對發布超過 30 天未獲國會通過而失效的臨時措施，只能重新再發布一次。此外，修正案並明列特定議題領域行政部門不得以命令立法的方式處理，該項修正案不但縮小總統的命令立法權，同時也使行政-立法關係隨之改變（Alston et al. 2005, 13）。

1989年12月，巴西舉行1988年新憲實施後的首次總統直選。自組「國家復興黨」（Partido da Reconstrução Nacional, PRN）參選的前Alagoas州長Fernando Collor de Mello，在第二輪的選舉裡以49.94%的得票率，擊敗代表勞工黨參選的國會議員Luís Inácio Lula da Silva，當選首任公民直選總統。¹¹¹不過，根據1988年憲法的制度設計，新任民主政府在政策過程裡顯然比過去軍事威權統治時期的軍事總統，面臨更多的制度限制：

首先，採行總統制增加巴西出現「分立政府」的可能性。在國會兩院均享相當權力下，總統若要順利推動政務，即必須在立法過程中建立穩定的執政聯盟。但是在眾院選舉採取「開放名單比例代表制」，且未對政黨分配國會議席設定任何門檻限制。再加上政黨黨紀鬆散與政黨忠誠度較低，使總統在多黨分裂的國會裡，建立穩定執政聯盟的困難程度提高，因此也增加行政-立法兩部門陷入政治僵局的頻率。由於建立穩定執政聯盟的困難，與修憲的高門檻設計，使總統即便想透過修憲改變制度現狀，其成功達成目標的可能性也會降低。

其次，1988年憲法正式確立各州與市自治地位和權力的憲法保障後，分權的聯邦主義加上弱化的政黨體系，更進一步助長巴西以地方政治為核心，講求政治分肥與恩庇關係的傳統政治運作模式。此時，民選總統不但必須在全國政治層級，亟思建立多黨政治聯盟。另外也必須滿足地方的需求，甚至利用內閣職位與政治資源的分配，尋求不同政治勢力的支持，以便在各州間建立類似中央層級的政治聯盟。因此，這類強勢聯邦主義（robust federalism）的現象，一方面限制總統執行偏好政策的能力，另一方面也分散總統所代表的聯邦政府權力，使總統無法在不顧各州要求的情況下，片面貫徹各項改革政策（Armijo, Faucher and Dembinska 2006, 761-763; Mainwaring 1997, 66-84; Ames 2002, 18-31）。

1985-2002年，民主體制下的金融-政治過程與緩慢的金融體系自由化。
1985年4月，Sarney文人政府接替執政，巴西重新回歸民主憲政體制。政策制定

¹¹¹ Political Database of the Americas (1999) Brazil: 1989 Presidential Election / Eleições Presidenciais de 1989. [Internet]. Georgetown University and the Organization of American States. In: <http://pdba.georgetown.edu/Elecdata/Brazil/pres89.html>. 27 agosto 2007.

過程不再侷限於政府內部，國會再度成爲政策制定的新場域。由於，決策過程變得更加可見，經濟決策官僚任期縮短，自主性降低，而且結果也顯得更不確定。因此，決策者在政治體系開放更多社會團體參與的情況下，所面臨的壓力也隨之增加。這種制度上的改變常使無法建立政策支持聯盟的民主政府，難以順利推動政策改革。

Sarney民主政府執政期間，由於Sarney總統並非透過全民直選產生，且本身缺乏Neves在政治上凝聚親民主運動力量的實力，同時也未能取得親軍方保守派的全面支持。因此，Sarney民主政府在制定與推動市場導向的改革政策時，常因欠缺足夠的政治支持，用以抵擋推動政策改革面臨的政治壓力，使其任內在推動金融政策的變革上，也顯得相對緩慢（Armijo 1989, 232; 1993, 280-281; Bonomo and Terra 1999, 13）。

Sarney民主政府執政時所面臨的政策挑戰，主要延續Figueiredo軍政府時期便已浮現的國內貨幣與金融問題，包括：外債、政府財政赤字、通膨與私部門投資意願低落四大問題。爲了解決這些經濟問題，Sarney總統在任內先後推動了5次經濟穩定政策（詳如表4-5）。但這些計畫最後不是因遭國會否決，就是由於引發相關團體勢力的反撲，而以失敗收場（顧瑩華 1992, 89）。

表 4-5、Sarney政府任內推動的 5 次經濟穩定化政策

政策名稱	執行日期	政策主要目標與具體措施
1.Cruzado計畫I	1986/02/28-1986/11	<ol style="list-style-type: none"> 1. 改制貨幣，以新幣Cruzado (Cz\$) 取代舊幣Cruzeiro (Cr\$) 。 2. 凍結物價 1 年。 3. 自 3 月份將最低工資由Cz\$600 調高至 Cz\$800 。 4. 國庫債券單位從原ORTN (每日調整) ，改為 OTN (固定利率) ，並凍結 1 年，1 OTN=Cz\$106.40 。
2.Cruzado計畫II	1986/12-1987/02	實施彈性的薪資與價格管制。
3.Bresser計畫	1987/06-1989/08	<ol style="list-style-type: none"> 1. 巴幣官價對美元一次貶值 9.5% ，以利產品出口，增加貿易盈餘。 2. 凍結物價 90 天。 3. 將最低薪資調高至Cz\$1,970，並予以凍結。 4. 取消「自動調薪」辦法，改按政府宣布的通貨膨脹指數，每季調整。 5. 宣布調漲各項公共事業價格，並暫停部分國家經建計畫。
4.豆米政策 (Rice and Beans Policy)	1988-1989/01	希望透過簡單的貨幣與財政控制政策，達成防止惡性通貨膨脹的目標。
5.夏日計畫 (Plano Verão)	1989/01	<ol style="list-style-type: none"> 1. 貨幣及薪資：將巴幣 Cruzado 改為 New Cruzado，舊幣一千元等於新幣一元。新巴幣兌美元官價為 1 比 1，並凍結新官價。 2. 物價及薪資：凍結物價、房租及政府規費；元月份薪資以 12 月份薪資乘上 1.2605，2 月份薪資則在元月 18 日由政府、企業和工會三方面代表會商另定。 3. 即日起，全國最低薪資訂為 63.9 新巴幣(即 63.9 美元) 。 4. 利率及信用緊縮：提高政府單日存款利率，減少市場貨幣流通量，抑制國內消費；

		<p>縮短消費財融資期限，不動產貸款，本金部分的貨幣調整率按單月定期存款利率調整，每月分期付款金額按薪資漲幅調整。以分期付款方式購物者，第一期付款必須付清貸款由原來規定的 25%，調高至 50%。</p> <p>5. 公共赤字：政府公共部門裁員，嚴格管制聯邦政府支出。向國會提出國營事業私有化的計畫，並建立一套完整程序，以利私有化的推動。</p> <p>6. 外債：停止向國外舉債一年，並繼續辦理外債轉換投資拍賣會，但元月份暫停一次。</p> <p>7. 取消以國庫債券（OTN）作為政府課稅和交易單位。支票即日起採用新巴幣書寫，已開出的舊巴幣單位遠期支票，到期日在 30 天之後，則必須向發票人更換。</p> <p>8. 元月 16 日和 17 日，全國銀行暫停營業。</p>
--	--	---

資料來源：作者整理自顧瑩華（1992，85-89）、Lal and Maxfield(1993, 36)與Bonomo and Terra(1999, 15)。

其中，尤以能自高通膨形勢獲得鉅額利益的私人銀行業，對穩定計畫的反對立場最為鮮明。歸納銀行業能因高通膨獲利的原因，至少有：（1）銀行通常僅需對超過存款準備要求的活期存款，支付負向或非常低的實質利率；（2）在高通膨的環境裡，由於巴西民眾多數習慣至就近地方銀行分行繳付電費、瓦斯費、電話費與分期付款等費用，在進行存提轉帳業務往來時，貨幣價值常因交易時間間隔（1990年代初，仍需要2-5天）減損，從而增加銀行的獲利；（3）高通膨減少銀行債務的實際價值，縮小銀行無力清償債務的可能性；（4）高通膨使借貸者較容易償還貸款，增加銀行的流動性；（5）銀行可將低成本的債務（如活期存款、抵押貸款抵押品），暫時再投資於短期高報酬證券或政府持續以高實質利率吸引銀行持有的政府公債，以獲得較高利潤；（6）銀行可從事利率與貨幣套利，獲取實質收益；（7）高通膨下快速的價格變動環境，有助於銀行掩飾收取的高額服務費用；（8）社會應付通膨問題的需求，提升金融部門顧問服務的價值，增加銀行賺取金融服務費用的機會（Baer 2001, 304; OECD 2001, 117; 宋林峰 1997, 17; Armijo 1996, 25-26）。

儘管，Sarney民主政府的穩定計畫無法成功落實，但Sarney民主政府任內金融規則仍有三項重大改變，包括：

（1）針對金融投機者恣意對公眾或政府的詐欺行爲，制定《白領犯罪法》（*White Collar Crime Law*）施以刑罰制裁；（2）規定進入破產管理狀態的金融機構，在資產與債務管理上均須接受貨幣矯正，防止過去破產的投資銀行或證券經紀商只需付高額律師費，拖延案件裁定，使其實際資產價值能夠維繫，但債務卻因通膨而減少的現象發生；（3）取消巴西銀行（BB）能自行決定擴張貨幣供給的權限，將其功能侷限於商業金融業務。該項措施使巴西銀行無法再透過「活動帳戶」（*movement account*）向巴西中央銀行以1%的名目利率取得廉價資金，解決巴西銀行暫時的流動性問題。避免原旨在提供巴西銀行解決政府財政支付問題的特權，被其用來支應商業銀行業務，造成私人商業銀行與巴西銀行在相同業務上競爭地位的不公（Armijo 1989, 234-236）。

1988年新憲制定時，由於Sarney民主政府在「全國憲法會議」裡必須同時納

入威權保守派與進步改革派的力量，方能順利推動新憲的制定。因此，在遷就各方政治勢力的要求下，1988年憲法第192條即出現頗具爭議性的金融制度規定。

例如，實質利率包括佣金或任何與授信相關的直間接費用，均不得超過年息12%的上限，針對任何超過12%上限形式的重利罪，法律規定將給予懲罰。該條款內容無異重新恢復1933年，Vargas總統第一次執政時期政府對借貸利率上限的管制規定。惟憲法第192條規定，條文內容須另定《補充法》（*supplementary law*）方能實施。雖然國會至今並未通過相關補充法的規定，但1988年憲法對修憲的高門檻限制，卻也提高未來刪除類似爭議性條款的難度。

此外，憲法第192條亦規定，在符合國家利益與國際協定的前提下，可開放外資參與國內金融機構。¹¹²在1988年展開的小幅金融變革裡，Sarney民主政府因此開放國內已設立的金融機構（包括：商業銀行、儲蓄信貸公司、消費信貸公司和投資銀行），可轉型為多功能的綜合銀行（*universal banks*）。1989年更全面開放符合新管制規定之綜合銀行的設立，放鬆進入金融市場的條件（Arraes 2000, 32；宋林峰 1997, 17）。

1990年3月，依照1988年新憲選出的首位民選總統Collor上台執政後，巴西面臨的經濟危機依舊未能解除。而且在新憲確立國會、州長與州議會（特別是像São Paulo這些工業大州）均能在決策過程裡，發揮否決力量後，總統實際上已無法排除這些制度否決者的參與，而又能順利推動改革。不過，代表市場導向改革派的Collor總統，在任內仍先後推動過3次經濟穩定計畫（詳如表4-6）。

¹¹² *Constitution of the Federative Republic of Brazil, 1988*,
<http://pdba.georgetown.edu/Constitutions/Brazil/english96.html> (August 27, 2007).

表 4-6、Collor政府任內推動的 3 次經濟穩定計畫

經濟政策	執行日期	政策主要目標與具體措施
1.Collor計畫I	1990/03/16	<ol style="list-style-type: none"> 1. 引進新貨幣，以 Cruzeiro(Cr)代替原來的貨幣Cruzado Novo (Cr\$1.00=NCr\$1.00)。 2. 在隔夜市場中的存款帳戶，交易與存款超過 5 萬元(Cr\$) (以當時匯率計算約為美金 1,300 元)，必須凍結 80%，並以通貨膨脹率加上年息 6%計算。 3. 針對金融資產股票、黃金與股票交易及儲蓄存款帳戶的提領等金融交易徵收活動稅。 4. 凍結價格與薪資，由政府根據預期通貨膨脹率，作事後調整。 5. 取消鼓勵進出口、農業、北部與東北部區域發展及電腦工業的各項財政誘因措施；針對股市交易所得、農業活動與出口徵收所得稅；並針對富人徵稅。 6. 實施所得與製造產品稅指數化，規定交易完成後次日必須依照通貨膨脹率調整稅額。 7. 加強金融紀律與執行新的金融管制法規，減少逃稅情形的發生。 8. 增加天然氣、郵政、電力、電話等公用事業服務的價格與其從業人員的薪資。 9. 推動匯率自由化，並以各種措施促進巴西經濟逐步對外開放競爭。 10. 裁減部分聯邦政府機構，宣布預計資遣 36 萬名公共部門員工的目標。 11. 研擬推動私有化過程的預備措施。
2.Collor計畫II	1991/02/01-1991/05	<ol style="list-style-type: none"> 1. 開啓有限的金融改革。

		2. 凍結價格與薪資。 3. 廢除各種指數化措施。
3.Marcilio計畫	1991/05/10-1992/10/01	1. 管制資金流向與貨幣供給、解除價格凍結與準備釋放剩餘的凍結資產。 2. 保證持續私有化進程與經濟開放。

資料來源：作者整理自Baer and Paiva(1998, 97-98)。

其中第一次Collor計畫更成爲巴西二次戰後，政府首度將市場改革與正統穩定措施併入經濟調整方案的改革計畫。但直至 1992 年 10 月，Collor總統因涉及貪污醜聞而遭國會彈劾下台前，¹¹³Collor計畫不但無法成功化解巴西陷入惡性通膨的經濟危機。同時，其貿然凍結 3/4 銀行體系的金融資產，達 18 個月的激進作法，更引起銀行、存款戶，包括商界與中產階級的強烈反彈。

Collor民主政府發動的新自由主義經濟改革，儘管不甚成功。但是它仍爲巴西的金融體系帶來兩項重要的改變：（1）透過將部份大國營企業售出的作法，國家因此減少某些在工業投資上的直接責任；（2）國家開始進行新嘗試，以刺激資本市場的發展，焦點主要放在爲增加外國組合投資的立法與程序上的改變（Armijo 1993, 283-284; Roett 2003, 205-206）

1992 年 10 月，副總統Itamar Franco接替去職的Collor總統，組成過渡政府。Franco民主政府以超過四個月的時間，才恢復原訂的私有化計畫，並於相當時日後才將政策態度由與外資對立的民族主義立場，轉爲較歡迎外資的政策。此後六個月，Franco民主政府歷經三任財政部長依舊無法解決國內高通膨的難題，尤其是政府財政調整的核心問題。

1993 年 5 月，Franco總統任命Fernando Henrique Cardoso出任第四任財政部長。6 月，財政部長Cardoso提出「即時行動計畫」（Immediate Action Plan），大幅削減 60 億美元的政府支出（約占聯邦政府支出的 9%與各層級政府總支出的 2.5%）、緊縮稅收、解決聯邦和州政府的財政關係，並限制州立銀行創造貨幣的能力。

1993 年，各州政府積欠聯邦政府的債務高達 360 億美元，其中逾期債務約 20 億美元。鑒於州政府在 1980 年代與 1990 年代初，大肆向所屬州立銀行借貸，造成許多州立銀行在陷入流動性危機後，轉向巴西中央銀行（BCB）尋求紓困，導致巴西中央銀行（BCB）必須發行更多貨幣的額外壓力。財政部長Cardoso以聯邦政府保證的海外貸款，需俟各州償還積欠款項方予保證爲由，迫使各州政府撥付

¹¹³ 有關Collor政府的一連串弊案、醜聞與Collor總統遭彈劾的詳細經過，可參閱Valenca（2002, 140-145）。

每年州政府歲入的 9%，清償各州積欠聯邦政府的債務。8 月，該計畫執行後許多州政府始同意以其稅收，分 20 年按月攤還積欠聯邦政府的款項。而聯邦政府也於年中同時展開打擊逃稅行動，藉此積極改善政府的財政結構（Baer and Paiva 1998, 108-110）。

1993 年 12 月，財政部長Cardoso確認財政危機乃巴西通膨壓力的主要來源後，旋即正式向國會提出新的經濟穩定計畫--即「Real計畫」（Plano Real），該計畫的兩大目標為：（1）財政調整；（2）建立新的指數系統，最後以新貨幣取代舊貨幣（具體措施詳如表 4-7）。

表 4-7、Cardoso推動Real計畫的分期、政策目標與具體措施

經濟政策	執行日期	政策主要目標與具體措施
Real計畫（第一階段）	1993/12-1994/02	<ol style="list-style-type: none"> 1. 透過財政與行政改革平衡政府財政； 2. 減少 440.2 億美元的政府支出與增加 5 % 的聯邦稅； 3. 以非通膨的方式分配聯邦稅收與捐助收入的 15%，設立「社會緊急基金」（Fundo Social de Emergência, FSE），支應健康與教育計畫。
Real計畫（第二階段）	1994/02/27-1994/07	<ol style="list-style-type: none"> 1. 創造強勢貨幣，通過第 434 號臨時措施，建立「實際價值單位」（Real Unit of Value, URV）作為Cruzeiros Reáis貨幣體系的輔助計價單位。每一URV與美元維持 1 比 1，且訂為 647.50 Cruzeiros Reáis，並由巴西中央銀行根據Cruzeiros Reáis價值每日調整URV的價值，以維持URV購買力的穩定（1994 年 5 月第一週時，每一URV已等於Cr\$1302.65，而一美元則為Cr\$1302.40）。 2. 1994 年 3 月 1 日起，薪資與公共部門價格均以URV計價，URV因此成為租金、薪資與價格等多數名目變數的參考指數。
Real計畫（第三階段）	1994/07/01	<ol style="list-style-type: none"> 1. 創造新貨幣real，使 1 URV等於 1 Real 或 1 美元等於 2,750 舊Cruzeiros Reáis 取代舊貨幣Cruzeiros Reáis。

資料來源：作者整理自Nazmi(1996, 65-66); Baer and Paiva (1998, 97-98)、Amann and Baer (2000, 1805-1807)與Pang(2001, 141-142)。

「Real計畫」陸續執行後，成效卓著，巴西的高通膨率與高物價增長率得到有效控制。國內經濟成長率提升，領先工業部門產出增長，投資率與消費增加，實質薪資成長，企業獲利也跟著提升。1994年10月，巴西再度舉行總統大選，曾任財政部長的Cardoso挾著Real計畫的成功政績，順利擊敗左派工人黨總統參選人Luiz Inácio Lula da Silva，成為新任總統（Nazmi 1996, 64-66; Baer and Paiva 1998, 120-110; Amann and Baer 2000, 1807; de Souza 1999, 54）。¹¹⁴

1995年1月，Cardoso民主政府執行的「Real計畫」雖然有效解決長期困擾巴西的高通膨問題，但卻為國內金融業帶來負面衝擊。由於，自1980年代巴西高通膨的總體經濟困境，反倒為銀行業帶來豐厚的利潤。歷經15年的發展，金融部門事實上已由獲利豐厚的金融財團主宰。1988-1994年間，銀行數目不但由106家迅速增加為242家。1990-1994年針對消費者與企業的放貸總額更迅速擴張。1990年代，金融部門在分支機構、自動櫃員提款機（ATMs）與機構員額均顯著成長。銀行存款戶增加，使銀行能夠取得更多資金轉入大型公共債務的投資，並藉由其他短期操作獲利。

不過，「Real計畫」有效降低通膨後，銀行利潤大幅下降也使銀行高固定作業成本的負擔更形加重。¹¹⁵其次，貨幣權威當局為執行「Real計畫」，以高存款準備率限制信用擴張，致使授信擴張與高放貸率混合的危險性不斷增加，因而造成國內金融機構的不良債權（non-performing loans）與逾期債款比例升高。某些大型私人銀行結構的脆弱性相繼浮現（例如：1995年，經濟銀行（Banco Econômico）與國民銀行（Banco Nacional）便先後於8月及11月宣布破產），凸顯國內金融監理與管制上的問題。

¹¹⁴ Real計畫實施初期的具體成效，可簡單由下列幾項經濟指標的改善看出，包括：每月通膨率由1994年6月的50.7%降為同年9月的0.96%；10月與11月則分別為3.54%及3.01%，12月則為2.37%；1995年每月通膨率最高為6月的5.15%，最低則為10月的1.50%。物價年增率則從1994年的1,340%降為1995年的46.18%；1994年前兩季的經濟成長率平均為4.3%，Real計畫實施後，同年末兩季經濟成長率平均上升至5.1%，1995年3月提高至7.3%，6月為7.8%，9月也有6.5%（Amann and Baer 2000, 1807）。

¹¹⁵ 1994年，巴西國內銀行因通膨的獲利盈餘，從1990年占國內GDP的4.0%，驟降為2.0%（Baer 2001, 306）。

至於，公營銀行在 1990 年初，仍是國內貸款的主要供應來源。估計全國大約有 2/3 的貸款來自公營銀行，但公營銀行的調適力卻由於較高的營運成本與重新建立資產配置的能力有限，而受到限制。1990 年初，國內利率升高，政府財政赤字增加，使各州、市的債務在 1992 年後逐漸增高，公營銀行成爲這類債務的主要融資者。1994-1995 年墨西哥金融危機爆發後，貨幣權威當局以提高利率與緊縮貨幣等政策防止資本外流的作法，進一步使政府、企業與一般貸款戶的償債能力下降，1995 年底國內不良債權比例已升高至 17%，金融危機一觸即發(Stallings 2005, 224-226)。

Cardoso 民主政府爲避免巴西爆發大規模的金融危機，透過清算(liquidation)、資本結構重整(recapitalization)、合併與收購(merger and acquisition) 及重整與拍賣(restructuring and sales) 四種方式，解決國內公私營銀行的危機。首先，1994-1997 年，總計有 43 家金融機構經巴西中央銀行(BCB) 清算、介入或納入「暫時特別管理體制」(Temporary Special Administration Regime, RAET) 內管理。過程中爲使新資本注入，藉此強化金融體系，Cardoso 民主政府亦開放國外直接投資參與巴西國內金融體系的運作。

其次，1996 年 4 月，針對巴西銀行(BB) 在 1995-1996 年出現 120 億美元的鉅額虧損。Cardoso 民主政府動用將近 80 億美元(其中，39 億美元來自巴西中央銀行(BCB)、29 億美元來自國營公司股份、12 億美元爲銀行年金基金) 進行資本結構重整的救援計畫。類似計畫不但同時適用於州立銀行，在重整過程裡政府也明顯展現將這些銀行私有化的政策意圖。

1995 年 11 月，Cardoso 民主政府通過「獎勵國家金融體系重整與強化計畫」(The Programme of Incentives for Restructuring and Strengthening the National Financial System, PROER)，提供租稅誘因與授信協助，鼓勵銀行部門快速整併。最後，有關州立銀行的改革主要透過 1996 年 8 月，通過的「獎勵州立公營金融體系重整計畫」(The Programme of Incentives for the Restructuring of the State Public Financial System, PROES) 的執行。該計畫主要目的在藉由私有化、裁撤或將州立銀行轉型爲非金融機構或發展機構的方式，減低公共部門在金融體系裡扮演的角

色。

經過 1995-1998 年中，Cardoso 民主政府對銀行體系重整的積極介入，巴西本地私人銀行規模已迅速縮減 25%（從 144 家減少為 108 家）。公營銀行規模縮減 20%（從 30 家減為 24 家）。各銀行的分行數目也從 1994 年 8 月的 17,300 個營業據點，減少為 1997 年 9 月的 16,300 個營業據點。1994-1997 年，公營銀行的資產僅增加 62%，但私營銀行資產卻遽增 201%。

外資在 Cardoso 民主政府開放進入國內金融部門後，透過公私營銀行的拍賣或與巴西金融集團合作接管現有本地銀行的方式，已使國內外資私營銀行由 1995 年的 66 家，擴增為 1998 年 6 月的 72 家，其在金融產業的總資產同時期增加 335%（約占巴西國內金融總資產的 14%）（Baer 2001, 310-316）。

1998 年 10 月，Cardoso 總統勝選順利連任。巴西在經過 Cardoso 第一任政府進行一連串的金融自由化改革後，逐漸脫離往日相對封閉且由國家主導發展策略的金融景象。過去包括：由公營銀行提供大型發展計畫與公私機構融資、1970 年代以前，對資本進出與接近國際金融市場管道的控制，使國外組合投資角色受限、私人金融機構主要只提供短期融資、國內金融市場資助生產活動的程度較低與運用通貨膨脹作為重要融資來源等現象，均不復見。

改革的結果，促使巴西國內金融機構的競爭性與競爭力增加，經營效率提升。外資銀行開始進入金融部門，公營銀行資產雖仍占相當比例，但已逐漸降低。資本市場由於機構投資者的成長與新金融工具的發展，而不斷擴張，私人投資基金在 1990 年代也蓬勃成長（Stallings 2005, 222-223）。

表 4-8 整理出 1964-1998 年，巴西金融自由化改革的歷程與具體措施。統計這段期間巴西歷任政府在實施限制性與自由化金融措施的次數後發現（詳如表 4-9），雖然早自 Castello Branco 軍政府時期，巴西就曾經推行一系列降低金融限制的政策，但較大幅度的開放措施，卻遲至 Sarney 民主政府後期（1988 年以後），才開始出現。中間歷經 Collor 民主政府發動第一次新自由主義改革的挫敗，以迄 Cardoso 第一次政府時期，才成功達成較大幅度的金融自由化改革。

表 4-8、1964-1998 年，巴西金融自由化改革的歷程與具體措施

執政政府	開放部門	實施日期	具 體 措 施	具體措施所屬政策面向及其政策屬性（+或-） ^a
Branco 軍事威權政府	資本帳	1964/11/30	通過第 289 號指令。	國際金融交易（-）
		1965	修正第 4,131 號法。	國際金融交易（-）
Costa e Silva 軍事威權政府		1967/08	通過中央銀行第 63 號決議。	國際金融交易（-）
Geisel 軍事威權政府		1974	中央銀行通過第 305 號決議，將海外借貸最低到期日由 10 年，放寬為 5 年。	國際金融交易（-）
			中央銀行第 278 與 754 號決議，同意給予支付海外貸款利息者稅賦減免與金融操作免除所得稅。	國際金融交易（-）
Collor 民主政府		1990	允許特定金融機構以發行商業本票取得海外資金。	國際金融交易（-）
			允許本國銀行海外分行發行中長期定存單。	國際金融交易（-）
			企業海外借貸有最低到期日 1 年的限制。	國際金融交易（+）
		1990/03	政府引進有關資本匯出與獲利及股利轉移的銀行間外匯交易市場。	國際金融交易（-）
		1992/05	政府禁止發行到期日少於 3 年的國際債券。	國際金融交易（+）
		1992/06	允許代表外國投資者的基金與機構投資者進入本國選擇權與期貨市場。	進入障礙（-）
Franco 民主政府		1994/01	暫停海外貸款自動授權，新貸款或展延先前貸款者，有最低 3 或 8 年期限的限制。	國際金融交易（+）
		1994/03	終止發行債券、商業本票與其他海外固定收益工具的自動授權規定。	國際金融交易（+）
		1994/03	政府對外國機構投資者的構成與營運引進新的限制。	進入障礙（+）
	1994/10	海外借貸金融交易稅由 3% 調高至 7%。	國際金融交易（+）	
Cardoso 民主政府	1995/03	授權金融與非金融機構可發行商業本票、票據、債券，甚至包括證券，以取得海外資金。	國際金融交易（-）	
		新海外貸款的最短到期日，由 3 年放寬至 2 年。	國際金融交易（-）	
	1996/02	制定限制短期資本流入的規定，將海外借款最短到期日由 2 年，再限縮為 3 年。	國際金融交易（+）	
		允許銀行在遠期外匯市場進行外匯交易。	國際金融交易（-）	

		1997	將新海外貸款平均最低到期日的限制，由3年降為1年；重新或展延貸款最低到期日限制則為6個月。	國際金融交易（-）
		1997/04	海外借貸金融交易稅由7%降低至2%。	國際金融交易（-）
		1998	廢除資本帳交易的特別匯率體制。	國際金融交易（-）
Branco 軍事威權政府	國內金融部門	1964/12/31	通過《金融改革法》。	利率控制（-） 營運限制（-） 進入障礙（-）
Médici 軍事威權政府		1965/07/14	通過《資本市場法》。	營運限制（-）
Geisel 軍事威權政府		1972	禁止新設銀行	進入障礙（-）
Sarney 民主政府		1976/09	廢除存放款利率上限限制。	利率控制（-）
			重新實施存放款利率上限限制。	利率控制（+）
			某些放款利率自由化。	利率控制（-）
		1988	降低存款準備率。	授信控制（-）
			准許現有金融機構轉型為多功能的綜合銀行。	營運限制（-）
Collor 民主政府		1989	存款利率自由化。	利率控制（-）
			全面開放設立多功能的綜合銀行。	營運限制（-）
Franco 民主政府		1991	降低國內外銀行的進入障礙。	進入障礙（-）
Cardoso 民主政府		1994	解除授信控制。	授信控制（-）
	1997	國營銀行私有化。	金融部門私有化（-）	
Branco 軍事威權政府	證券市場	1965/07/14	通過《資本市場法》。	營運限制（-）
Médici 軍事威權政府		1973	開放居住國內人士或海外公民可透過巴西的投資公司購買巴西證券。	國際金融交易（-）
			在中央銀行註冊登記的資本，必須在國內停留至少3年。	國際金融交易（+）
			針對外國投資者獲利與股息匯出設有某些限制。	國際金融交易（+）
Geisel 軍事威權政府		1979	限制資本匯出前停留國內的最短期限，由3年放寬為2年。	國際金融交易（-）
Figueiredo 軍事威權政府		1983	限制資本匯出前停留國內的最短期限，由2年放寬為3個月。	國際金融交易（-）
Sarney 民主政府		1987	外國組合投資不可超過有投票控制權資本（voting capital）的5%，與公司總資本的20%。	進入障礙（+）
			外國投資者可免除資本收益的國內所得稅。	國際金融交易（-）

Collor 民主 政府		1989/07	允許外國投資者可在 60 天後，匯出獲利與股息。	國際金融交易（-）
		1990/06	政府宣布資本匯出限制的漸進自由化政策將在 1991 年完成。	國際金融交易（-）
		1991/06	修改外國投資法，允許外國組合投資只能經由國家基金在巴西投資。	國際金融交易（-）
			允許國外投資者可設立多用途帳戶，但投資組合之一或更多部份應受本地監管。	國際金融交易（-）
			提高外國所有權上限，對一般有投票控制權資本限制提升至 49%，對不具投票控制權資本的參與股份，則可達 100%（但不包括某些企業，例如國家石油公司的股票，銀行亦不出售具有投票控制權的股份）。	進入障礙（-）

說明：a.表格內的（+）表示該項措施屬於限制性政策；（-）則表示該項措施為自由化政策。

資料來源：作者整理自表 4-4、Kaminsky 與 Schmukler（2003, 39）、Studart（1995, 154, 193）、Laeven（2003, 16）與 Arraes（2000, 32）。

表 4-9、1964-1998 年，巴西各金融部門的金融政策與金融自由化指數的變化

西元年	各金融部門及其金融政策的屬性								Abiad & Mody 的 金融自由化指數 b.
	資本帳		國內金融部門		證券市場		各金融部門政策		
	限制性政策 a.	自由化政策	限制性政策	自由化政策	限制性政策	自由化政策	限制性政策	自由化政策	
1964	0	1	0	3	0	1	0	5	—
1965	0	1	0	1	0	0	0	2	—
1966	0	0	0	0	0	0	0	0	—
1967	0	1	0	0	0	0	0	1	—
1968	0	0	0	0	0	0	0	0	—
1969	0	0	0	0	0	0	0	0	—
1970	0	0	0	0	0	0	0	0	—
1971	0	0	0	0	0	0	0	0	—
1972	0	0	0	1	0	0	0	1	—
1973	0	0	0	0	2	1	2	1	1
1974	0	2	0	0	0	0	0	2	1
1975	0	0	0	0	0	0	0	0	1
1976	0	0	0	1	0	0	0	1	3
1977	0	0	0	0	0	0	0	0	3
1978	0	0	0	0	0	0	0	0	3
1979	0	0	1	0	0	1	1	1	1
1980	0	0	0	0	0	0	0	0	1
1981	0	0	0	0	0	0	0	0	2
1982	0	0	0	0	0	0	0	0	2
1983	0	0	0	0	0	1	0	1	2
1984	0	0	0	0	0	0	0	0	2
1985	0	0	0	0	0	0	0	0	2
1986	0	0	0	0	0	0	0	0	2
1987	0	0	0	0	1	1	1	1	2
1988	0	0	0	3	0	0	0	3	4
1989	0	0	0	2	0	1	0	3	5
1990	1	3	0	0	0	1	1	4	5
1991	0	0	0	1	0	3	0	4	6
1992	1	1	0	0	0	0	1	1	6
1993	0	0	0	0	0	0	0	0	6
1994	4	0	0	1	0	0	4	1	6
1995	0	2	0	0	0	0	0	2	7
1996	1	1	0	0	0	0	1	1	8

1997	0	2	0	1	0	0	0	3	—
1998	0	1	0	0	0	0	0	1	—
1964-1984	0	5	1	6	2	4	3	15	/
1985-1998	7	10	0	8	1	6	8	24	
總計	7	15	1	14	3	10	11	39	

說明：a. 表格內數字表示歷年在不同金融部門裡，出現過的限制性與自由化政策的次數。

b. 金融自由化指數為 0-18，0 表示完全壓抑的金融體系，18 表示完全自由化的金融體系。

資料來源：本章表 4-8；Abiad & Mody(2005, 86)。

圖 4-1 清楚呈現上述有關 1964-1998 年，巴西實施限制性及自由化金融措施的次數和金融自由化程度彼此相對應的變動關係，與這段期間金融自由化的主要分期。

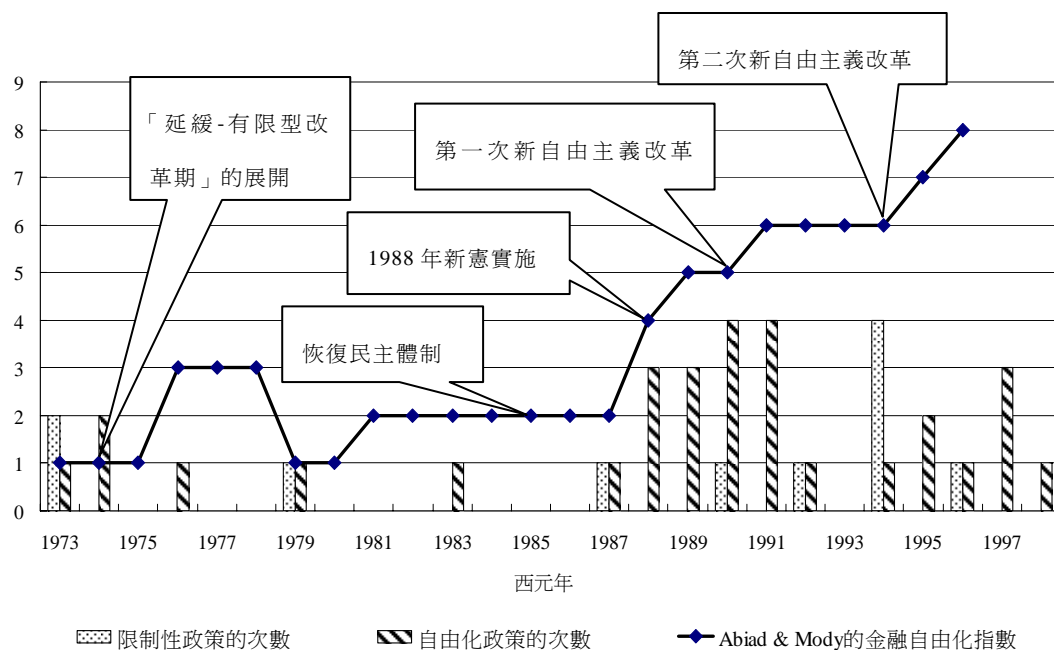


圖 4-1、1973-1998 年，巴西的限制性和自由化金融政策的次數、金融自由化程度的變化與金融自由化歷程的主要分期

資料來源：作者根據表 4-9 資料繪製。

第三節 巴西金融自由化改革歷程的關鍵行動者分析

1964-2002年，巴西金融自由化改革的前後歷程主要可分為六期，分別為：（1）1961-1964年，改革前的金融壓抑期；（2）1964-1967年，短暫的「自由金融政策期」；（3）1967-1973年，第二次金融壓抑期；（4）1974-1990年，「延緩-有限型改革期」；（5）1990-1992年，第一次新自由主義改革期；與（6）1993-2002年，第二次新自由主義改革期。茲從各時期所處國際政策環境的改變和國內政策過程的演進與政策產出的差異，兩部份來說明巴西「延緩-有限型」改革的成因與演變轉折：

改革前的金融壓抑期（1961-1964年）

國際政策環境。1960年代初，Goulart左派政府執政後，即採民粹與民族主義路線，企圖藉由擴張國家對資源的控制（包括實施國有化與限制外資獲利匯出等措施），執行有利底層民眾的所得重分配政策，以動員底層群眾的政治支持。美國Kennedy政府憂心Goulart民主政府的反資本主義與親共政策，深恐巴西左傾並阻絕國外投資進入，危及美國在巴西的政經、戰略利益。

為此，美國政府於1962年巴西進行全國大選時，投入約2千萬美元，支持數百位反Goulart民主政府的候選人競選公職（包括：州長、國會、州議會與市議會等）。1963年，美國政府開始全力推動支持巴西國內反Goulart民主政府勢力（軍方和中產階級團體等）的計畫，希望與這些反對團體採取一致行動，接管國家並根據美國及反對勢力的利益，重塑國家政治的權力結構。

為執行上述計畫，美國政府大幅刪減對巴西中央政府的外援，並成功影響國際金融機構，配合美國對Goulart民主政府的新政策，「美國國際開發署」（U.S. Agency for International Development, USAID）因而遲遲未撥付Quadros民主政府時期，批准的6百萬美元貸款。世界銀行在1962-1963年期間，也未給予巴西任何貸款或授信，而同時期的美洲開發銀行（Inter-American Development Bank, IDB）對巴西總貸款金額，亦只有6千6百萬美元。

此外，美國政府還選擇特定反Goulart總統的團體與個人給予經援。在巴西聯邦政府缺乏資金滿足國內長短期經濟需求時，該政策無疑增加Goulart民主政府的內部壓力。針對巴西國內願意配合美國政府「進步聯盟」計畫行動的州政府、獨立公共機構或私部門團體，USAID也提供資金與計畫協助。

1963年12月，Goulart民主政府決定重新全面檢討巴西對外國採礦權的租約。其中，也包括美國Hanna礦業公司（U.S. Hanna Mining Corporation）在Sao João del Rei的礦區租約。稍後，Goulart民主政府亦發布命令，確實執行1962年的《外國資本法》，限制外國資本與股利轉移金額匯出。

另外，針對外資將獲利再轉入投資的部份，Goulart民主政府將其視為本國資本，而非外資可以列入投資計算總額的作法，也直接與許多外國投資者及美國政府的見解相衝突。上述種種因素皆激化了美國與其他國際金融機構和Goulart民主政府間的對立，並導致美國對巴西1964年軍事政變行動的支持（Petras and Morley 1975, 44-55）。

國內政策過程的演進與政策產出。Goulart民主政府時期，巴西歷經議會內閣制與總統制兩階段，行政權歸屬的不確定與變動，使國會成為金融-政治過程運作的核心場域。1963年1月，重新恢復總統制後，總統、國會與各州州長成為金融政策制定與執行的主要制度否決者（IVPs）。此時，國內的黨派否決者（PVPs）主要有中間派的社會民主黨（PSD）、民粹主義政黨巴西勞工黨（PTB）與代表保守派的全國民主聯盟（UDN）。

由於，此三大政黨在國會內的議席均未過半，因此必須採取政黨聯盟方式，才能於國會內順利推動政策改革。Goulart總統雖然掌控巴西勞工黨（PTB），但由於連續取得1945年、1950年與1955年總統大選勝利的社會民主黨（PSD）與巴西勞工黨（PTB）聯盟瓦解，使許多對Goulart總統左傾立場不滿的社會民主黨（PSD）人向反對勢力靠攏。此時，巴西勞工黨（PTB）在政策立場上變得更加激進，保守派的全國民主聯盟（UDN）則對Goulart總統表達強烈的反對立場，甚至在1964年時積極支持軍事政變（Mainwaring 1995, 359-362; 1997, 90）。

另外，在國內主要政策行動（PAs）者方面，「經濟與社會研究中心」（Instituto

de Pesquisas e Estudos Sociais, IPES)、「巴西民主行動協會」(Instituto Brasileiro de Acao Democratica, IBAD)¹¹⁶與軍方成爲反對Goulart民主政府的主要政策行動者。1961年11月29日,在Quadros總統職辭數月後,巴西國內的重要經濟、軍事與知識精英即籌組IPES,使其成爲國內以反共與親資本主義爲訴求,且動員力強的重要團體。至1963年,IPES已擁有500個會員加入(包括國內許多主要商會與協會的領導人),¹¹⁷從事贊助研究、發送書籍、提出政策方案與主持辯論等反Goulart民主政府的活動。軍方則強烈質疑Goulart政府左傾的激進立場,並成爲日後決定巴西政策與政局走向的關鍵力量。

Goulart總統雖然在1963年以公民投票方式,重新取得總統主導行政權的憲政地位。但在國會面對所屬巴西勞工黨(PTB)僅掌握28.4%的少數議席,並且Goulart民主政府於社經改革議題,又無法整合來自社會民主黨(PSD)和全國民眾聯盟(UDN)的反對力量,使其任內多項政策改革遲遲無法順利推動。1964年3月13日,Goulart總統發動一系列群眾示威,希望藉此展現人民對政府政策支持的作法,進一步造成Goulart民主政府和其他國內政策關鍵行動者的疏離與對立(尤其是軍方)。

此時,軍方與許多保守派的反對勢力已將此舉視爲Goulart總統欲違反憲法,以達成個人政治目的之明確指標。¹¹⁸3月31日,在國內主要反對黨及政策行動者的支持下,軍方不但以軍事政變方式,迫使Goulart總統去職,同時也中止巴西自1946年後所施行的民主憲政體制(Schneider 2004, 105-106; Payne 1994, 17-18; Mainwaring 1997, 90-91)。

¹¹⁶ IBAD成立於1959年,設立宗旨在捍衛民主,該組織主要聯合一些工業、商業、軍方、天主教與中產階級團體,以共同對抗共產主義在巴西日益壯大所形成的威脅(Payne 1994, 17)。

¹¹⁷ 加入IPES的重要商會或協會領導人,包括: São Paulo州工業總會(Federação das Indústrias do Estado de São Paulo, FIESP)、São Paulo州工業中心(Centre os Industries of State of São Paulo, CIESP)、全國工業聯盟(Confederação Nacional da Indústria, CNI)、全國生產階級協會(Conferência das Classes Produtoras, CONCLAP)與美國商會(American Chamber of Commerce)等組織的負責人(Payne 1994, 17)。

¹¹⁸ Stepan (1978, 120-132)針對Goulart總統如何因個人政治領導方式,而加速巴西民主體制崩潰的過程,有詳細的描述與解釋。

「自由金融政策期」（1964-1967年）

國際政策環境。1964年3月，軍事政變成功後，Castelo Branco軍政府旋即實施一系列恢復外資信心的措施，並與美國政府簽訂投資保障協定。此時，美國Johanson政府（1963-1969年）與國際金融機構重新恢復對巴西反共軍事執政團的經援。美洲開發銀行（IDB）重新批准幾項先前將被美國否決或延遲的貸款。6月，美國政府也同意以2%的低利率緊急撥予巴西軍政府5千萬美元的貸款。

7月2日，美國、日本與歐洲等巴西的債權國，同意重整巴西於1964年與1965年，70%即將到期的中長期貸款。該項決議使巴西約30億美元的外債壓力，減輕將近一半（當中有約13億美元為積欠美國的外債），因而使巴西軍政府有較大的喘息空間，解決國內急迫的經濟問題。

12月，美國政府與巴西簽署3億7千5百萬美元的援助協定，以支持巴西未來幾年總金額達10億美元的經濟發展計畫。另外，IMF、世界銀行、美國輸出入銀行、其他私人銀行與在美國及歐洲的巴西債權人等，則貸予其他所需總額內的近4億5千萬美元。這些貸款不但為巴西創造經濟發展及成長所需的基礎建設，同時也為Castelo Branco軍政府推動的金融與經濟改革，提供有利的外部條件與支持（Petras and Morley 1975, 55-58）。

國內政策過程的演進與政策產出。Castelo Branco軍政府上台後，根據《第一號制度法》的規定，軍政府已取代民主時期的國會，成為金融-政治過程運作的核心場域。軍事總統變為主要的制度否決者（IVPs）。至於過去民主時期同為制度否決者的國會與各州州長，在《第二號、第三號制度法》相繼頒行後，影響力已大幅削弱。此外，由於《第二號制度法》廢止國內13個政黨，重新建立兩黨制，使軍政府扶植的全國革新聯盟（ARENA）與軍政府認可的反對黨--巴西民主運動（MDB），成為僅存的兩個黨派否決者（PVPs）。

至於，在國內政策行動者（PAs）方面，先前支持政變的經濟精英除IPES裡許多具有技術、專業或軍事背景的成員，分別被軍政府延攬外，IPES的動員力與影響力在政變成功後已大幅下降。再加上軍政府對商會和工會活動的壓制及監控，導致許多商會組織團體被排除在政策制定過程之外（Schneider 2004,

107-108)。此時，軍方強硬派則依然扮演主要政策行動者的角色。

1964-1967年間，巴西能夠成功進行一系列金融現代化的改革，關鍵在於以Castelo Branco總統為中心的主要制度否決者，在金融與經濟政策上偏好「市場經濟導向」的改革目標。加上代表軍方溫和派勢力的Castelo Branco總統在這段時期，不但擁有掌控國會絕對多數議席的大黨--全國革新聯盟（ARENA）的支持，¹¹⁹也具備相當政治實力化解來自軍方強硬派的壓力。

因此，在推動金融與經濟改革的過程中，許多受到影響的社經團體，即使迭有反彈，但礙於軍政府透過一系列的《制度法》與國家鎮壓機構¹²⁰，建立的強大社會控制機制，以及多數社經精英對於Castelo Branco軍政府全力推動經濟成長、提供穩定投資環境與保護私有財訴求的支持，導致少數孱弱的反對意見，在工商業團體喪失影響政策制定的管道後，¹²¹更難阻止軍政府貫徹改革的政策行動（Payne 1994, 50-55; Moreira Alves 1983, 242-243）。

第二次金融壓抑期（1967-1973年）

國際政策環境。從Castelo Branco軍政府時期，美國與國際金融機構陸續恢復對巴西的經濟援助，至Costa e Silva軍政府執政結束為止，巴西已成為拉美地區最大經濟受援國。大筆在1964年末由IMF公開承諾的1億2千5百萬美元的預約協定信用貸款，與世界銀行為幫助軍政府推動交通、電力、工業、礦業、與教育部門發展計畫，而在1968年決定撥予巴西上限達10億美元的貸款，開始陸續執行。同時期，國際私人資本的流入在經過1年對軍政府的觀望後，也因這些發展計畫

¹¹⁹ 軍政府扶植的全國革新聯盟在1966年，巴西舉行的參眾兩院選舉裡，分別囊括19席與277席，而反對黨--巴西民主運動則只獲得4席與132席。

Banco de Dados Políticos das Américas. (1999) Brazil: Eleições Legislativas de 1966 / 1966 Legislative Elections. [Internet]. Georgetown University e Organização dos Estados Americanos. Em: <http://pdba.georgetown.edu/Elecdata/Brazil/legis1966.html>. 18 de outubro 2002.

¹²⁰ 這些鎮壓機構主要包括：1964年6月13日，設立的國家情報局（Serviço Nacional de Informações, CNI）、政府部會內的情報單位、國有企業與機構等。

¹²¹ 在軍政府上台初期，巴西的工商業團體主要透過四種機制影響軍政府的決策，包括：1.官方商業協會；2.代表特定產業部門利益的統合性組織；3.官僚圈（國家機構與特定產業部門間的非正式網絡）與；4.個人與公共官員的聯繫（Payne 1994, 52）。

的推動而顯著增加。1966-1968 年間，全部外國投資（包括獲利再投資）已高達 12 億 2 千 5 百萬美元，其中又以美國的投資總額居冠。

美國對巴西的外援多半透過USAID，至 1968 年底USAID經手撥付，用以支持巴西國內經濟各部門發展計畫的經費已接近 10 億美元。1969-1972 年，Médici軍政府執政期間，美國對巴西直間接外援更超過 20 億美元。這些外援經費的來源不僅包括美國輸出入銀行，更有來自世界銀行、美洲開發銀行（IDB）、國際金融公司（IFC）與聯合國等各機構的貸款經費。

此時，美國Nixon政府對巴西的經援，顯已成為鞏固巴西反共軍事獨裁政權的重要外部支持力量。對美國政府而言，支持拉美大國巴西，不但可以助其達成在拉美地區的長期政策目標，另外也可在該區域內平衡日益趨向激進左傾的智利Allende政府（Petras and Morley 1975, 58-68）。

國內政策過程的演進與政策產出。Costa e Silva軍政府的執政，象徵國內主要政策行動者（PAs）--軍方強硬派的勢力，已壓過溫和派取得主導地位。在《第五號制度法》頒行後，軍事總統正式成為唯一的制度否決者（IVPs）。此時，個人化的網絡（官僚圈）成為金融-政治過程的核心運作場域。社經精英則缺乏制度化的管道參與決策（Schneider 2004, 108-109）。

1969 年 10 月，Médici軍政府接替執政後，相同的政經結構並未改變，軍方強硬派與國家秘密鎮壓組織的力量更加壯大。因此，在Delfim橫跨兩任軍政府擔任財政部長時期，軍政府大幅擴張國家在經濟發展中的角色，以全力推動確保國家安全與追求經濟成長兩大目標的政策，基本上均在其他國內政策關鍵行動者，無力挑戰的狀態下進行。

延緩-有限型改革期（1974-1990 年）

國際政策環境。1974-1979 年，Geisel軍政府時期，巴西在政治上雖由於軍方溫和派再度執政，開始進入放鬆高壓統治的「減壓」階段。但 1970 年，巴西拒絕簽署《核不擴散條約》（*Nuclear Non-Proliferation Treaty, NPT*），積極發展核子技術，引起美國的憂慮，與 1977 年 2 月，美國Carter政府主張人權外交政策，卻使美巴關係趨向疏離。3 月，Geisel軍政府決定拒絕美國的軍援，並於稍後廢除 1952

年巴美間的軍援協定。

此時，美國國會開始嘗試以連結外援與商業或金融利益的方式，影響外國政府在人權議題上的表現，包括暫停輸出入銀行的貸款案。此舉促成美國對巴西的經濟制裁。直到 1984 年 2 月，美國Reagan政府重新恢復與巴西的軍事關係後，經濟制裁才告結束。僅以 1977-1978 年，美國對巴西實施的相關經濟制裁措施為例，這一年至少造成巴西 9 千 4 百萬美元的損失。不過，即使如此，美國對巴西軍政府經濟制裁的整體成效，卻不如預期（Hufbauer, Schott and Elliott 1990, 463-466; Skidmore 1988, 192-197）。

尤其，1960 年代以降，歐洲貨幣市場迅速發展，國際私人借貸逐漸超過官方借貸，1973 年時全球總借貸金額已有接近一半來自私人資本市場。兩次石油危機導致OPEC國家累積的大筆石油美元，不斷流入國際資本市場。在 1980 年時進一步推升了全球私人借貸總額，至全球總借貸金額的近 2/3（Bacha and Malan 1989, 120-122）。資本豐沛與利率成本低廉的國際金融市場，不但為Geisel軍政府採行舉債發展，深化進口替代的政策，提供有利的國際金融條件，同時也平衡了巴西對美國資本的依賴。

惟自 1979 年 3 月，Figueiredo軍政府時期，國際經濟與金融情勢丕變。第二次石油危機的爆發與國際名目和實質利率走揚，直接衝擊世界最大債務國巴西。1982 年 10 月，受到墨西哥外債危機的波及，巴西同樣陷入外債危機，迫使Figueiredo軍政府私下向IMF求援，並與美國Reagan政府達成撥予新貸款的秘密協定，以便能在 11 月的首次州長與國會大選前，維持軍政府安然應付危局的表象。

12 月中旬，巴西與IMF正式達成大幅刪減公共部門借貸、嚴格控制信用擴張與大幅貶值的協定。1983 年 1 月 6 日，IMF批准巴西遞交的意向書。但直至 1985 年民主政府上台前，巴西軍政府針對IMF援助的附帶要求，卻不斷出現無法達成貸款計畫目標導致撥款中止，而必須不斷重新進行協商的惡性循環（Lal and Maxfield 1993, 42-43）。

1985 年 4 月，Sarney民主政府上台，鑒於過去軍政府在IMF的條件貸款下，採行一系列緊縮政策的失敗經驗。Sarney民主政府決心就外債問題的解決，與IMF

及美國分道揚鑣，採行非正統的經濟穩定計畫。1987年2月20日，巴西宣布在與國外債權銀行達成多年期還款協議前，將暫停繼續支付外債利息。10月，Sarney民主政府更進一步表示，只有各債權銀行願意取消部份欠款，而不僅僅只是重新協商債務，巴西才會恢復還款措施。12月，巴西雖然在美國與IMF的壓力下，從新接受臨時貸款，並結束暫停支付外債的行動。但此時，美國與巴西也因彼此針對外債問題解決方式看法的紛歧，以及雙方貿易保護主義的爭議，使雙邊關係趨於緊張（Watson 1990, 169-172; Arruda 2000, 39-40）。

國內政策過程的演進與政策產出。1974-1990年，巴西經歷由軍事威權總統過渡至總統制民主的政治轉型期。1974-1985年，軍政府執政期間，經過政治「減壓」與「開放」的自由化過程後，金融-政治運作的核心場域逐漸由軍政府內部轉移至國會。此時，除軍事總統外，國會與各州州長再度成為制度否決者（IVPs）。

Geisel軍政府時期，由於官定兩黨制的延續，使國內黨派否決者（PVPs）仍僅有代表軍政府勢力的全國革新聯盟（ARENA）與反對黨--巴西民主運動（MDB）兩大黨。Figueiredo軍政府時期，因開放多黨參選使黨派否決者由原先的兩黨制，進入由執政黨--社會民主黨（PDS）與反對黨--巴西民主運動黨（PMDB）、民主工黨（PDT）、巴西工黨（PTB）和勞工黨（PT）等五大政黨爭鳴的多黨制時代。

至於，政策行動者（PAs）方面，軍方強硬派雖然在1974年後即喪失軍事總統一職，但在統治聯盟裡，卻仍深具政治影響力。此外，受惠於金融壓抑體系與舉債發展政策的消費耐久財和資本財生產業者、農產品出口業者與私人銀行等大型工商業團體，亦因長年保護逐漸壯大，並開始影響金融與經濟政策的制定（Frieden 1991, 95-97）。

1974-1979年，Geisel總統的經濟政策偏好，仍以國家干預與發展主義為主軸。此時巴西由於進入政治「減壓」期，而使反對黨--巴西民主運動（MDB）在國會參眾兩院的席次有所增加。1974年，工商業界開始出現主張「去國家化」（*desestatização*），排除國家過度干預經濟的公開反對運動。1978年6月，八位商業團體領導人更聯名發表「八文件」（Document of the Eight），主張結束軍事統治（Payne 1994, 58-59, 62; Schneider 2004, 112）。

但因Geisel總統的政治實力，仍足以掌控國會立法過程、壓制各州州長、軍方強硬派與少數工商業團體的反對意見，使Geisel軍政府時期的金融新措施，多僅侷限於配合國家舉債發展的政策（如部份放寬對資本帳與國內利率的管制等），而未出現較大幅度的開放。

1979-1985年，Figueiredo總統時期，外債危機使向IMF尋求援助的巴西，在執行經濟調整時，不得不採取符合IMF規定的正統經濟政策。但隨著政治開放導致影響金融與經濟政策制定的國內政策關鍵行動者增加（包括國會、州長、反對黨、大工商業團體與大型私人銀行等），直接提高了改變政策現狀的難度。此時，Figueiredo軍政府為贏得1982年選舉，傾向維持金融壓抑措施（如信用分配與補貼貸款政策等），並採取不斷發行貨幣與赤字融資的政策，期使軍政府能在選舉時運用過去恩庇侍從的模式勝選。

惟1982年大選後，反對黨不但在國會取得多數議席，九個工業化大州的州長職位也由反對黨掌控。選舉失利的Figueiredo軍政府為解決巴西面臨的嚴重外債危機，配合IMF要求實施嚴厲的經濟調整，卻進一步摧毀工商業團體對軍政府的支持基礎。儘管，工商業團體與私人銀行業過去曾受惠於國家信用分配與補貼政策，但當這些團體必須直接承擔經濟調整的成本時，便開始將原先僅針對軍政府經濟政策的批評，升高至對軍事威權體制的反對。

1984年初，這股反對力量化為數百萬人上街示威，要求總統直選的民主運動，此時軍政府扶植的社會民主黨（SPD）進一步分裂，導致反對黨在總統選舉人團內取得多數優勢，軍政府的執政地位不但因此動搖。同時隨著文人總統Neves的當選，巴西的軍事統治時期也跟著畫下句點（Kingstone 1999a, 34-36; Singer 1989, 36-38）。

1985年3月至1988年10月，Sarney民主政府執政前期，巴西仍延續1967年憲法，此時金融-政治運作的核心場域隨著巴西進入民主體制，正式轉移至制憲國會。進入新共和（New Republic）時期的巴西，其主要的制度否決者（IVPs）為總統、制憲國會與各州州長。至於，在黨派否決者（PVPs）方面，1986年國會大選後，制憲國會內的主要政黨計有：巴西民主運動黨（PMBD）與自由陣線黨

(PFL) 兩大黨與其他小黨。¹²²

政策行動者 (PAs) 方面，軍方在巴西民主化後，已轉為威權保守勢力的重要支柱。不但控制了民主轉型的過程，同時也成為Sarney總統主張延長任期至 5 年的重要支持者。至於工商業團體與私人銀行影響政策的管道（主要透過選舉、遊說與集體議價）與力量，在此時期也顯著增加。尤其 1987-1988 年制憲期間，「全國基層商業協會」(Pensamento Nacional de Bases Empresariais, PNBE) 與「巴西商業聯盟」(União Brasileira de Empresário, UBE) 兩個新組織，¹²³更曾針對如何促使國家減少干預商業，與實際解決政府財政赤字等問題，採取過積極的政治行動 (Payne 1994, 112-119; Kingstone 1999a, 52)。

1985 年 3 月至 1986 年末，由於 1967 年憲法賦予總統較大的行政權，國會立法權猶顯孱弱，再加上Sarney總統擁有巴西民主運動黨 (PMBD) 與自由陣線黨 (PFL) 兩大政黨聯盟，在國會參眾兩院的支持。因此，Sarney總統在政務推行上並未遭遇太多反對勢力的抵抗。直至 1988 年 3 月以前，Sarney政府所通過的 353 項一般法律，有近 30% 的法律是由總統以「命令法」(decree-laws) 的方式推行。在Sarney總統執政的最初 3 年裡，所頒布的 144 項命令法內，更有 82 項法令未經國會討論即予施行。

惟自 1987 年，第二階段Cruzado計畫末期，Sarney總統執行政策的能力卻開始衰退。首先，1986 年 2-11 月推行的第一階段Cruzado計畫，帶來的「經濟震盪」

¹²² 這些在制憲國會內的其他小黨包括：社會民主黨 (PSD)、勞工黨 (PT)、民主工黨 (PDT)、巴西工黨 (PTB)、自由黨 (Partido Liberal, PL)、基督教民主黨 (Partido Democrata Cristão, PDC)、巴西社會黨 (Partido Socialista Brasileiro, PSB) 與巴西共產黨 (Partido Comunista Brasileiro, PCB) 等政黨。由於在眾議院總席次 487 席裡，PMBD擁有 261 席，PFL擁有 116 席，兩大黨已占眾議院席次約 77.4%；而在參議院總席次 72 席裡，PMBD則擁有 45 席，PFL擁有 15 席，兩黨席次更已占總席次的 83.3% (參見Mainwaring 1995, 366-367)。根據 1967 年的憲法規定，僅PMBD與PFL兩大黨已能掌握修憲 2/3 多數的門檻 (約 66.67%)，故嚴格界定主要的黨派否決者應只有 PMBD與PFL兩大黨。

¹²³ PNBE成立於 1987 年，為一非正式團體，主要成員係由São Paulo州工業總會 (FIESP) 內的異議份子所組成。UBE則成立於 1986 年，為一結合各正規統合結構分支的新組織，該組織曾聯合另一私人團體--全國自由倡議陣線 (National Front for Free Initiative)，募集與投入 3 千 5 百萬美元，針對制憲國會議員進行遊說活動 (Kingstone 1999a, 52, 132; Payne 1994, 106, 113-114)。

使工人階級與Sarney民主政府的衝突加劇。1986年通膨問題的惡化與生產性投資停擺，更令巴西經濟陷於頹勢。此時，Sarney總統不但喪失影響國會與州長的資源，國會議員與州長也因總統的聲望下跌、通膨的惡化與經濟成長減緩等因素，傾向與總統保持距離，因而進一步造成Sarney總統在政治上，更加依賴傳統精英的政治網絡推行政務。

Cruzado計畫失敗後，Sarney總統已不再享有國會持續的支持。相反的，Sarney總統必須利用各種政治資源（例如：內閣與較低層級職位等），在巴西民主運動黨（PMBD）與自由陣線黨（PFL）兩大政黨間取得平衡。但這兩大黨針鋒相對的屬性，卻常使Sarney民主政府內部閣員衝突頻繁，政策因此常缺乏連貫性。

此時，Sarney總統轉以納入更多黨派，並以行政裁量權分配聯邦資源給州長與州議員等，擴大政治支持基礎的方式，試圖克服這項難題。但種種作法，除增加維繫穩定政治聯盟的難度外，也使許多經濟政策的制定為遷就相關國內政策關鍵行動者的恩庇利益，而無法持續推行（Munck 1989, 144; Mainwaring 1997, 91-93）。

1987年2月至1988年10月，Sarney總統在延長個人任期的問題上，因獲得軍方支持而能成功克服工商業團體在這項議題上的反對，並防止進步改革派在「全國憲法會議」裡通過有關內閣制的制憲提案。但1988年憲法實施後，國會、各州與地方政府正式權力增強。尤其地方政府財政自主性大增，與聯邦政府統籌分配預算能力下降，使Sarney總統在權力相對受限後，更難推動政策改革。

1989年，巴西國內通膨率已高達1,862%，但Sarney民主政府提出的各項穩定計畫，不是礙於總統的政治考量而無意全力推動，就是由於缺乏國內政策關鍵行動者足夠的政治支持，最終均以失敗收場（Payne 1994, 121; Mainwaring 1997, 93-94）。

第一次新自由主義改革期（1990-1992年）

國際政策環境。1990年3月，Collor民主政府執政時，巴西已因Sarney民主政府片面宣布延期償債的行為，導致國際多邊貸款機構、美國與國際金融社群喪失對巴西債信的信心。儘管，Collor民主政府希望能以新自由主義的經改計畫創造

新的債信，但Collor民主政府在針對償債問題以抵抗姿態，回應國際債權銀行所施壓力的作法，卻使雙方再度陷入誤解與僵局。

1991年，巴西與國際金融機構的僵局雖然趨緩，但美國的銀行與國際信貸機構，卻十分不滿Collor民主政府首任經濟團隊採行的經改策略。不過，1993年，巴西仍在Collor總統因彈劾案被迫下台後，成功由其經濟部長與美國協商簽訂「Brady計畫」（Brady Plan）¹²⁴協定，達成暫時緩解外債壓力的目標（Hirst 1996, 206-207）。

國內政策過程的演進與政策產出。1989年12月，巴西根據1988年憲法的規定，進行首次總統公民直選。缺乏傳統精英政治支持的Collor總統，在巴西一連串非正統穩定計畫失敗，與惡性通膨夢魘揮之不去的低靡氣氛裡，以反貪腐、反傳統政黨與反官僚的清新形象和誓言建立責任政治、推行自由經改，並引領巴西進入現代世界的競選訴求，獲得多數選民（尤其是眾多底層貧民）青睞。最後當選自1964年巴西民主體制中斷後的首任公民直選總統（Panizza 2000, 180-184; Cavalcanti 1996, 104-105）。

按照1988年憲法的制度設計，國會再度成為金融-政治過程的核心運作場域。總統、國會與各州州長則為主要的制度否決者（IVPs）。在黨派否決者（PVPs）方面，1990年10月，巴西舉行國會與州長選舉，國會選舉結果巴西民主運動黨（PMDB）（獲得兩院總席次的26.8%）與自由陣線黨（PFL）（18%）成為國會

¹²⁴ 「Brady計畫」係於1989年3月，由George H. W. Bush政府的財政部長Nicholas Brady在布魯金斯研究所（Brookings Institute）與布雷頓森林基金會合辦的「發展中國家債務問題」研討會中，所提出為解決第三世界債務危機的構想。該計畫與1985年10月，美國Reagan政府時期的財政部長James Baker提出的「Baker計畫」不同。Baker計畫雖然建議債務國、債權國與國際大商業銀行應透過三邊磋商，以經濟發展，而非要求債務國實施緊縮計畫的方式，來解決債務問題。但由於Baker計畫並未正視如何增加對債務國的融資與降低利率的債務本質問題，因此與Brady計畫希望藉由債務國與債權國的合作和諒解，共同分擔過去錯誤決策的成本，達到減輕債務國償債壓力與實際債務數額的目標，有所差異。根據Brady計畫的規定，債務國甚至可以將所欠外債轉以發行美元計價，且擁有美國政府零息債券（U.S. Treasury Zero-coupon Bonds）充當擔保的債券，即所謂「Brady債券」（Brady Bond）的方式償債（李榮謙與方耀 2003, 92-93; Gilpin 1987, 325-326; Barbosa 1998, 83）。

前兩大黨，其餘小黨所占席次多半在 10% 以下。¹²⁵另外，州長選舉結果，巴西民主運動黨（PMDB）與自由陣線黨（PFL）也分別在 27 席裡贏得 6 席與 9 席（Mainwaring 1995, 367-368）。¹²⁶

至於，在政策行動者（PAs）方面，軍方在 Sarney 民主政府時期，由於依然保有許多制度上的特權（例如：在內閣中擁有 6 席，並主導國家安全會議與國家情報處等單位），同時不具民選正當性基礎的 Sarney 總統仍需軍方的政治支持。因此在轉為民主體制初期針對政治與社經議題，尚具重要影響力。不過，首任民選總統 Collor 上台後，軍方影響政策的範圍已由於 Collor 總統任內的重整行動，逐步縮小至國防與軍方內部事務議題的決定（Hunter 1995）。

工商業團體與大型私人銀行的政策影響力，反而隨其團體組織成員積極從政及參與政治活動的增加逐漸提高。其中，為小企業發聲的「全國基層商業協會」（PNBE）與 1989 年，成立代表較大工業公司利益的「工業發展研究中心」（Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, IEDI）¹²⁷，在 Collor 民主政府時期成為兩個行動最活躍，含括層面較廣的新自願團體（Schneider 2004, 114-115）。

1990 年 3 月，Collor 總統上任初期，採取民粹主義的執政路線，揚棄舊有政黨建制與其他中介團體（商業團體、工會與市民團體等）。自行籌組國家復興黨（PRN），任命多數以個人朋黨及技術官僚為主的內閣。此時，Collor 總統企圖藉由 3 千 5 百萬選民付託的強勢民意，單憑行政命令權推動 Collor 計畫，以同時達成經濟穩定與國家改革的雙重目標。第一次 Collor 計畫推行的最初 15 天內，Collor

¹²⁵ 這些小黨依序為：巴西社會民主黨（PSDB）（12.63%）、民主工黨（PDT）（7.54%）、民主社會黨（PDS）（6.14%）、國家復興黨（Partido da Reconstrução Nacional, PRN）（5.96%）、巴西工黨（PTB）（5.61%）、無黨籍（4.21%）、基督教民主黨（PDC）（3.85%）、勞工黨（PT）（2.98%）、自由黨（Partido Liberal, PL）（2.28%）、巴西社會黨（PSB）（1.75%）、巴西共產黨（Partido Comunista do Brasil, PC do B）（1.05%）與巴西共產黨（PCB）（0.52%）等政黨。累計在 Collor 總統主政時期，巴西眾議院共有 19 個政黨佔有議席，參議院則有 17 個政黨（Kingstone 1999b, 140）。

¹²⁶ 1990 年 10 月，各政黨在國會兩院所占席次比例係根據 Mainwaring（1995, 367）資料計算。

¹²⁷ IEDI 係由 FIESP 的創始成員所組成，但與代表年輕草根商業力量的 PNBE 不同，IEDI 的成員有將近 30% 的成員，同時也是大型工業團體的負責人（Schneider 2004, 116）。

總統至少連續發布 36 項臨時措施。4 月，為使國會通過相關經改措施，Collor 總統運用重要公職酬庸政治盟友的方式，使其發布的臨時措施在部分妥協修改後，多數得以順利通過。

1990 年 3-5 月，巴西的通膨率雖然由於第一次 Collor 計畫的實施大幅降低（月通膨率由 81% 降為 9%），但 1990 年第一季的國內經濟成長率，卻下降至 -2.4%，4 月 São Paulo 的工業輸出減少 17%，經濟活動銳減 24%。主要城市的工人實質薪資在 1-8 月間不但同步驟減，失業率也從 1989 年 12 月的 7% 升高至 1990 年 9 月的 10%。第一次 Collor 計畫執行表現不盡理想，與 Collor 總統和國會關係的惡化，導致 Collor 總統任期第二年在政策制定與執行力上明顯衰退。

1990 年 10 月，Collor 總統的國家復興黨（PRN）在國會大選後不但僅取得國會兩院 5.96% 的少數席次，反對黨巴西民主運動黨（PMDB）與自由陣線黨（PFL）更掌握過半數州長職位。1991 年 4 月，國會對 Collor 總統運用憲法第 62 條命令立法權，強行推動各項改革措施展開反制，並提出「Nelson Jobim 法案」希望能夠管制與限制行政部門發布命令的權限與範圍。

「Nelson Jobim 法案」雖然最後未能順利通過，但相較於 1990 年時，Collor 總統一共發布 163 項命令法，Collor 民主政府在 1991 年時僅發布 8 項命令法（其中只有 2 項命令法經國會修改通過）的紀錄，確實凸顯 Collor 總統在失去國會支持後，政策制定與執行力已大幅受限（Cavalcanti 1996, 105-108; Mainwaring 1997, 94-96; Weyland 2002, 142; Amorim Neto 2002, 76-77）。

1991 年 1 月，隨著經濟的惡化，工商業團體也開始改變先前對第一次 Collor 計畫的支持態度。Collor 民主政府與工商業團體關係轉壞主要原因有三：（1）Collor 民主政府始終不願開誠布公與工商業團體進行協商，導致 Collor 民主政府逐漸喪失信用；（2）實施薪資與價格凍結政策，帶來的成本與價格扭曲現象，造成工商業界的反彈；（3）推動第一階段 Collor 計畫造成的經濟衰退，直接損及工商業界的利益（Kingstone 1999a, 172）。1 月 31 日，Collor 總統再度以命令立法推動第二次 Collor 計畫，希望藉由凍結價格與薪資及全面廢除指數化等措施，解決國內高通膨問題。

Collor民主政府的第二次非正統改革計畫，除因再次衝擊大型私人銀行藉由高通膨受益的利基，而遭致反對外，有關全面廢除指數化措施的政策，更使非金融資本與正式部門勞工在高通膨的惡劣經濟環境裡，頓失能夠適度保障資產價值的指數化金融資產。由於，巴西廣泛且特有的指數化系統，直接牽動廣大工人與中產階級的利益，使大型私人銀行能進一步藉由動員非金融部門的公司與小額投資者的支持，增加私人銀行對政府的政策議價能力。

再加上大型私人銀行同時也可以資本外移要脅，或利用金融操作不透明的特性與聯邦政府在 1982 年後，對國內私人金融資本依賴加深等優勢，影響Collor民主政府改革計畫的推動。因此若想成功進行金改，勢必要有足夠的政治力作為迫使大型私人銀行讓步的後盾（Armijo 1996, 7-8, 27-29）。

惟 1991 年中期以後，Collor民主政府已搖搖欲墜。12 月，巴西月通膨率仍高達 23.3%。1992 年第一季，通膨率仍維持在 20% 以上，種種跡象顯示第二次Collor計畫已告失敗。1992 年 3 月，Collor民主政府的民調支持率從 1990 年 8 月的 35.3% 降為 15.4%。

1992 年 1-4 月，Collor總統為挽回頹勢決定恢復舊有的政治互動模式，開放政黨協商，陸續進行內閣重組。企圖利用分配公共資源與高層部會職位等方式，尋求保守派自由陣線黨（PFL）在國會內的支持。1991 年 12 月，Collor總統也曾運用類似的手段，同意展延州與地方政府積欠聯邦政府的 600 億債務，拉攏大州州長與州長的國會盟友支持Collor民主政府提出的財政改革法案。¹²⁸

但 1992 年 4 月以後，由於Collor民主政府內部貪污、弊案與醜聞層出不窮，Collor總統逐漸喪失在國會的支持。儘管，Collor總統持續運用恩庇攏絡的方式爭取政治支持（例如：運用巴西銀行基金會分撥政治請託款項），但最後眼見國會通過彈劾總統案的態勢已無可挽回。1992 年 12 月，Collor總統便提前請辭下台，結束不到 2 年的短暫任期。

¹²⁸ 由於，在巴西國會議員的政治職業生涯裡，多數議員僅於擔任一或兩屆國會議員後，便轉往地方層級（州或市）尋求晉身地方行政官員的發展機會（Samuels 2002）。因此，對於積極想要轉赴地方發展的國會議員而言，滿足地方需要與在地方建立良好政治人脈就變得相當重要。這種情況使得總統想要尋求國會議員在法案上的政治支持時，更加不能忽略地方政治勢力的需求。

回顧Collor總統執政之初，雖然懷有進行自由化改革的企圖心與高民意支持，但最終卻由於未能取得國內政策關鍵行動者的政治支持，而無法成功達成穩定經濟的目標。儘管在推動國家改革、私有化與公共部門的改革方面，Collor民主政府的確有些許成果，但其進行過程最後卻在缺乏有力政治支持的阻礙下，顯得相對緩慢（Amorim Neto 2002, 77; Mainwaring 1997, 96-97）。

第二次新自由主義改革期（1993-2002年）

國際政策環境。1991年，蘇聯解體，冷戰結束使美國與拉美國家間就對抗蘇聯問題的歧見消失。美國和除古巴以外的拉美國家關係普遍獲得改善。1992年，歐洲單一市場催生，美國George H. W. Bush政府希望加快美洲自由貿易區的發展，開始將拉美國家視為潛在的自由貿易夥伴。

1992年12月，墨西哥正式加入北美自由貿易區（NAFTA）。初期中南美洲地區執行自由化市場改革成效卓著的墨西哥與智利，成為美國在該區域內鞏固NAFTA勢力的重要前哨站。但1994年12月，墨西哥政府宣布墨西哥披索兌美元大幅貶值，後續的經濟連鎖反應導致墨西哥自1982年後第二度陷入嚴重外債危機。

反觀同時期的巴西，自1993年12月，Cardoso擔任財政部長任內推動Real計畫後，通膨問題不但得到顯著改善。1994年10月總統大選，Cardoso擊敗左派總統候選人Lula，更象徵巴西政府與國內支持自由貿易團體力量的增強。墨西哥陷入經濟困局，但巴西經濟與國內政治情勢，卻轉而有利美國推展在拉美地區的改革計畫，使美國政府開始重新重視與巴西的雙邊關係。

1995年1月，Cardoso民主政府執政後，巴美關係逐漸朝合作與建設性的方向發展（Purcell 1997, 89-92）。相較於巴美關係的改善，IMF與Cardoso民主政府初期的關係，卻由於IMF不支持Real計畫的政策立場，而朝負面方向發展。IMF質疑Real計畫的財政調整措施，並無法持久解決巴西的通膨問題，故拒絕給予貸款支持，並且最終只與巴西保持非正式的密切監視關係。因此，Cardoso民主政府在初期擬定與執行Real計畫時，受到IMF的影響也相對較低（IMF 2003, 21, 120-121）。

1997年，亞洲金融危機爆發前夕，Real計畫雖有效控制巴西通膨的沉痾，但

同樣也為國內經濟帶來不少問題，包括：

（1）長期高估Real幣，損害巴西出口產品的國際競爭力，導致巴西經常賬赤字逐年升高；（2）運用高利率政策維繫Real幣的匯率，雖能吸引資金進入巴西，但過高利率卻削弱國內企業擴大再生產的能力，並加重國內失業問題。另外，政府債務支出亦因高利率政策加重還本付息的負擔；（3）國內的高利率環境迫使企業（包括外資和國內企業）至國際資本市場籌資，其中有不少為短期債務，並有75%的外債採用浮動匯率計價，因而加重整體外債負擔。此外聯邦政府與州政府積欠的對內債務也不斷攀升；（4）實施Real計畫時間過長，導致巴西長期以犧牲國際競爭力與經濟增長，來換取降低通膨率的目標；（5）沉重的公共債務、擴張性的財政政策、公務員人事支出龐大與社會保障制度改革的延宕，使虧損問題遲遲無法解決等（江時學 2004，264-268）。

1997年10月，亞洲金融危機爆發後，Cardoso民主政府迅速調升利率至43%，不但有效阻止資金外流，也使大筆從亞洲抽離的資金為追逐高利息流入巴西。同年，Cardoso民主政府開始恢復與IMF的對話。1998年8月，俄羅斯金融危機爆發，許多國際著名的投資基金陸續出現巨大虧損，國際金融界普遍的心理恐慌，導致大量外資撤離巴西。

9月10日，巴西中央銀行（BCB）將利率調升至49.75%，但仍無法阻擋資本外逃。外匯存底從8月的近750億美元大量流失，至9月底已驟降為450億美元（徐滇慶、于宗先與王金利 2000，268-271；Averbug and Giambiagi 2004, 20）。此時，Cardoso民主政府轉向IMF求援，並宣布預計在連任初期實施財政調整計畫。儘管，當時IMF曾向Cardoso民主政府提出執行IMF改革方案的可能性，但最後Cardoso總統為避免在尋求連任前的關鍵時刻，因執行IMF的方案喪失國內政治支持，故不願在此階段貿然接受IMF的改革建議。

10月，Cardoso總統確定連任後，巴西政府開始積極與IMF官員商談援助計畫，雙方協定有四項主軸：（1）進行大幅財政調整；（2）採取緊縮貨幣政策，再次調高利率至近40%；（3）由IMF、國際多邊組織與七大工業國（G-7 countries）

¹²⁹提供 420 億的外部救援方案與；(4)維持「爬行釘住匯率政策」(crawling pegged exchange rate policy)¹³⁰。11 月，Cardoso 民主政府在巴西面臨經濟危機與 IMF 的外部壓力幫助下，取得推動改革的政治動力，迫使國會通過更多基本財政改革法案（累計至 12 月中旬，國會已通過 IMF 財政調整計畫中近 60% 的措施）。

12 月，IMF 批准對巴西的援助計畫，巴西雖然在公共財政與金融部門管制的領域，接受 IMF 貸款的條件，但在決定匯率體制與協調國際私人貸款銀行，展延巴西債務這兩項議題上，IMF 發揮的影響力則相對有限（IMF 2003, 22-23, 144; Averbug and Giambiagi 2004, 21; Amann and Baer 2000, 1811, 1817）。

就在 IMF 批准對巴西的援助方案後，巴西國會否決該計畫一項重要的調整措施，緊接著 1999 年 1 月 6 日，轉任 Minas Gerais 州長的前總統 Franco，斷然宣布該州暫時中止支付積欠聯邦政府的債務 90 天。這兩個事件使國內外投資人開始擔憂巴西不但可能無法成功達成財政改革的目標，同時也可能重演 1980 年代不履行債務的歷史。

此後 5 天內，聖保羅股市下跌 25%，平均每日有近 10 億美元的資金匯出巴西。1 月 13 日，Cardoso 民主政府撤換堅持原匯率政策的中央銀行總裁，並增加 Real 匯率的波動範圍。但該項措施仍無法阻止資本外逃與外匯持續減少的不利情勢。1 月 15 日，巴西中央銀行決定讓 Real 幣的匯率浮動，放任 Real 幣貶值。

隔日，巴西財政部長與新任中央銀行總裁飛抵華盛頓，尋求 IMF 與美國政府的援助。緊接著兩個月，Real 幣的匯率貶值近 40%。1999 年 3 月，IMF 提出修正

¹²⁹ 七大工業國係指：美國、日本、德國、法國、英國、義大利與加拿大。

¹³⁰ 「爬行釘住匯率政策」，基本上係固定匯率制度的修正，主要的作法為根據一組指標，沿著事先決定的路徑調整匯率，在此種匯率制度下，匯率變動較固定匯率具有更大的伸縮性。實施此政策的原因係希望短期內固定匯率以促進出口，但長期則允許匯率波動以調整國際收支的平衡。但是，由於爬行釘住匯率制度的匯率調整幅度較小，使其調整機能相對受限，所以並無法完全避免「釘住匯率制度」(pegged exchange rate system) 所衍生的問題。1970 年代，智利也曾經採用釘住美元的爬行釘住匯率制度，目的是將本國通貨釘住美元，以減少國內的通貨膨脹上升壓力。不過，因通貨膨脹上升速度遠超過預期匯率貶值的速度，使得實質匯率大幅升值，經常帳逆差因而惡化。1981 年後，伴隨主要國家利率的上揚，採行爬行釘住匯率制度的拉丁美洲國家，面臨投機客的攻擊，導致債務危機與通貨膨脹問題惡化，最後形成惡性通貨膨脹（李榮謙與方耀 2003, 326-327）。

計畫，新計畫使用「通膨目標化制度」（inflation targeting）¹³¹作為IMF援助計畫的條件基礎，並以更緊縮的財政政策，確保巴西保持償債能力。

最後，Cardoso民主政府在IMF、美國政府與國際金融機構的支持下，雖經由逐步履行IMF提出的修正計畫，成功化解巴西面臨的貨幣危機。但Cardoso民主政府在Real計畫末期與第二任期裡，在經改政策的執行上，受到來自IMF、美國政府與國際金融機構的影響程度，也隨之加深（Averbug and Giambiagi 2004, 22-23, 44；IMF 2003, 23-24, 144；江時學 2004，259；Amann and Baer 2000, 1817）。

國內政策過程的演進與政策產出。1992年10月，Franco過渡政府執政期間，由中間偏左帶有民族主義色彩的Franco總統，組成包含巴西民主運動黨（PMDB）、巴西社會民主黨（PSDB）、勞工黨（PT）與自由陣線黨（PFL）等政黨成員的政府，繼續推動國家改革、降低通膨與削減預算赤字等政策。但與Sarney和Collor總統一樣，Franco總統也缺乏穩固政治聯盟的支持，因而必須藉由分配公共資源，來爭取政治支持，最後同樣陷入遲遲無法達成削減預算赤字目標的矛盾處境（Mainwaring 1997, 97-98; Weyland 1996, 121）。

1993年4月，Franco總統眼見任內三任財政部長，均無法有效控制國內的高通膨問題。一方面迫於經濟壓力不得不向新自由主義的政策路線調整，另一方面又想限制政策轉向幅度並為其提供政治掩護。因此，Franco總統並未任命新自由主義的基本教義派人士，接任財政部長一職。反而把重新推動市場導向改革的任務交由具備左派色彩，且與前總統Collor疏離的巴西社會民主黨（PSDB）人，外交部長Cardoso負責。

5月，Cardoso轉任財政部長後，負責執行新調整計畫的經濟團隊隨即面臨兩大難題，首先，Cardoso團隊必須贏得來自社會足夠的政治支持。其次，Cardoso的團隊必須保護自己免於來自政府內部的傷害，特別是Franco總統不願全力推動

¹³¹ 「通膨目標化制度」，係指中央銀行直接以通貨膨脹率為貨幣政策標的，在此政策架構下，中央銀行訂定明確的物價穩定目標值或是區間，當通貨膨脹率預測值處於目標值水準或目標區間時，則貨幣政策維持不變；但若通貨膨脹率預測值高出目標值或目標區間的上限值，則採取緊縮性貨幣政策，以控制物價上漲；反之，則採行寬鬆性貨幣政策，以防止通貨緊縮發生（李榮謙與方耀 2003，350）。

更大幅度的改革計畫，並以提出憲法修正案的方式，來作為Franco民主政府的正式計畫。

Cardoso的經濟團隊雖曾藉由支持Cardoso改革計畫的自由陣線黨（PFL）領導人，參議員Antonio Carlos Magalhães提案，爭取國會對設立「社會緊急基金」（即後來的「財政穩定化基金」，Fiscal Stabilization Fund）法案的支持，希望透過大幅稅改平衡聯邦政府的財政收支。但原「臨時措施」由於直接衝擊地方稅收，引發地方州長與市長的反彈，並以恩庇利益動員國會議員杯葛。

最後，經過冗長的協商妥協，原提案遭國會大幅修改，新法案的規定特別將州、市與私人企業的損失降至最低。結果，該法案雖因左派政黨認同法案中的部份條文，以及保守與中間派勢力政黨，希望維繫政府最小限度的可治理性（governability），避免左派勞工黨（PT）領袖Lula，在即將進行的總統選舉裡勝選等因素而過關。但面對國會中左派政黨與執政黨均不願於1994年底舉行大選前，支持普遍不受歡迎的大幅改革計畫，因此導致Cardoso在擔任財政部長期間，也未能達成真正結構性改革的政策目標（Weyland 1996, 122-123; 2002, 218-220; Goertzel 1999, 112）。

1993年12月，財政部長Cardoso改變策略，決定全力推動能在短期內見到政治成效，使其順利成為總統候選人的穩定計畫。鑑於過去運用傳統財政政策推動經濟穩定計畫，常因總統需以公共支出爭取政治支持，並給予國會議員和州長恩庇利益，而難以貫徹。運用貨幣政策又礙於州政府與州立銀行不願配合，以致成效不彰。Cardoso的經濟團隊轉而透過較不受國會與州長控制的匯率政策工具，執行降低通膨的政策目標（Mainwaring 1997, 105-106; Goertzel 1999, 111-112）。

1994年3月，Real計畫進入第二階段。行政部門推動的第434號臨時措施，引進「實際價值單位」（URV），規定每一URV與美元維持1比1的匯率，使URV充當Cruzeiros Reais幣的輔助計價單位，希望藉此在短時間內恢復Cruzeiros Reais幣的信用。往後四個月，巴西中央銀行根據當時通膨率定時公布Cruzeiros Reais與URV間的兌價。URV措施的實施，成功促成巴西經濟的去指數化效果。從3月至5月，月通膨率大致穩定控制在43%左右。6月通膨率雖因民間預期政府可能

凍結價格而突然升高，但至 9 月時卻大幅降為 0.96%（Flynn 1996, 404; Amann and Baer 2000, 1807）。

1994 年 4 月，Cardoso 辭去財政部長，宣布代表巴西社會民主黨（PSDB）競選總統。隨著 Real 計畫控制通膨日見成效，Cardoso 的民意支持度也由 5 月的 15%，逐漸向上攀升。1994 年 10-11 月，巴西同時舉行總統、國會與州長大選。Cardoso 在第一輪選舉裡即以 54.28% 過半數的得票率，擊敗主要競爭對手勞工黨（PT）Lula 的 27.04%，當選巴西新任總統。

Cardoso 所屬的巴西社會民主黨（PSDB）（參院 11 席、眾院 62 席）和巴西民主運動黨（PMDB）（參院 22 席、眾院 107 席）、自由陣線黨（PFL）（參院 18 席、眾院 89 席）、巴西進步黨（Partido Progressista Brasileiro, PPB）（參院 11 席、眾院 88 席）與巴西工黨（PTB）（參院 5 席、眾院 31 席）共五個政黨組成的聯盟，在參眾兩院則分別取得 82.72% 與 73.49% 的席次。¹³² 11 月 15 日，州長選舉進入第二輪投票的州結束選舉後，Cardoso 總統的政黨聯盟更在 26 州與聯邦區州長共 27 席裡，囊括 21 席的州長職位（Flynn 1996, 406-407）。

1995 年 1 月，Cardoso 總統正式就職，形式上與 Cardoso 結盟的政黨雖然在國會與各州，居絕對多數，但 Cardoso 所屬的巴西社會民主黨（PSDB）在國會卻僅掌握不到 13% 的席次。為了鞏固國會結盟政黨的支持，Cardoso 總統上任後除即批准一項增加立法與行政部門薪資達 100% 的法案。同時也不計所屬政黨的政治意識型態與過去親軍事政權的保守派政黨--自由陣線黨（PFL）的差異，進一步拉攏自由陣線黨（PFL）入閣，使該黨連同巴西民主運動黨（PMDB）與巴西工黨（PTB）皆能取得一些部長級職位。

此外，由於巴西民主運動黨（PMDB）與自由陣線黨（PFL）兩大結盟政黨在巴西較貧窮，且擁有國會超額代表權的北部、東北部與中西部地區，擁有很大的政治勢力。在這些國會政黨成員同時握有立法部門要職（包括：兩院議長、憲法與司法委員會的主席等），並被策略性安排進入國會主要委員會，處理財政與基礎建設議案的幫助下，自然有助於 Cardoso 總統改革法案的通過（Kingstone 1999,

¹³² Cardoso 聯盟成員在國會兩院的席次比例，係根據 Kingstone（1999, 200）所提供的數據計算。

200-202; Treisman 2003, 102; 2004, 407-408)。

1997年6月，Cardoso總統挾著Real計畫改革，廣受底層民眾與商業社群肯定的政績，在執政政黨聯盟（尤其是自由陣線黨）與希望能藉由修憲案一併解除連任限制的州長與地方市長的共同支持下，經國會兩院 2/3 多數同意，通過「第 16 號憲法修正案」，成功解除原憲法第 82 條規定總統不得連任的限制。1998 年 10 月，巴西舉行總統大選，Cardoso總統再度在第一輪投票裡，以 53% 的得票率，二度擊敗競選對手左派勞工黨（PT）領袖Lula，連任成功（Goertzel 1999, 162-164, 173-174）。

同年，國會與州長大選，Cardoso總統的巴西社會民主黨（PSDB），雖與巴西民主運動黨（PMDB）成功掌握多數的州長職位，但在國會裡巴西民主運動黨（PMDB）與自由陣線黨（PFL）則分別在參眾兩院掌握多數席次。在總統所屬政黨於國會仍居少數的政治現實中，儘管Cardoso總統第一任時期的執政政黨聯盟（PSDB、PFL、PMDB、PPB與PTB），在國會的政治力量並未出現重大改變，但要維繫多黨聯盟對Cardoso總統各項改革方案的支持，無疑是一項十分艱難的任務。

事實證明，Cardoso總統於 8 年任內，雖在事關行政部門、稅制與社會安全體系改革這些結構改革的主要部份，未能成功克服 1988 年憲法的制度約束與相關國內政策關鍵行動者所設下的政治阻礙。但藉由事先公開宣布政策內容，交由國會及社會各界廣泛討論，並經過不斷的議價協商與漸進式的政策執行方法，Cardoso總統最終在推動經濟穩定與金融和經濟自由化的改革方面，的確取得相對成功的結果（Treisman 2004, 405; Montero 2005, 39; Mainwaring 1999, 315-316; Armijo, Faucher and Dembinska 2006, 772-774）。

其次，在建立州級政治聯盟上，Cardoso總統藉由提供大筆金融利益，以換取各州放棄運用通膨手段，支應財政需求。1996 年，占全國金融部門資產近半數的州立銀行負債，已威脅到全國金融體系的穩定。此時，Cardoso總統提供 25 億Real 的緊急基金，換取各州配合兌現進行財政改革的承諾。1997 年 12 月，聯邦政府分別與各州簽訂協定，督促各州關閉或重整營運出現問題的州立銀行，並執行特

定的財政調整計畫。聯邦政府也由於以聯邦債券換取各州債券，為各州承擔許多債務。

迄 2000 年為止，聯邦政府已發行 919 億的Real債券，幾近 1999 年國內總生產毛額的 10%。在São Paulo、Rio de Janeiro與Minas Gerais三個負債最多的州，由於州長皆為巴西社會民主黨（PSDB），三州州長均因 1994 年Cardoso勝選的衣尾效應（coattails effect）當選。在州長未來政治前途仍寄望於Cardoso總統的好惡與經濟政績成敗的影響下，1997 年Rio de Janeiro的州立銀行，率先配合聯邦政府的改革政策，成功完成州立銀行的私有化。隔年，Minas Gerais州也順利完成州立銀行私有化的政策目標。

1999 年 1 月 6 日，Minas Gerais州長公開宣布停止支付中央銀行到期的聯邦債，並與其他六州州長聯名發表反對行政部門改革的公開信。州長Franco的行動雖引發國外投資人對Cardoso政府推行改革能力的質疑，並大量拋售Real幣，導致巴西陷入貨幣危機。但在Cardoso政府威脅將阻斷所有聯邦政府依據憲法轉移支付各州的款項後，Cardoso總統不但順利促成反聯邦政府的州長歸隊，更迫使州長Franco最終也接受聯邦政府給予讓步的下台階，恢復償還積欠聯邦政府的債務。

2000 年 5 月及 8 月，Cardoso總統在第二任任內提出符合IMF要求的《財政責任法》（*Fiscal Responsibility Law, LRF*）。該法案先後經國會兩院審議通過後，賦予聯邦政府更大的權力，控制州政府的財政。依據該法規定，州與市級政府每年需清楚設定和公布歲入與支出目標。凡超過支出目標的州長與市長，必須自行承擔包括：停止接受新的聯邦預算或貸款補助，巴西中央銀行（BCB）得拒絕為其信用擔保，並針對未償還貸款施以懲罰利率等後果。上述種種規定，無疑大幅削弱地方政府的財政自主性，並強化聯邦政府羈縻地方，貫徹中央政府政策的執行力。

最後，在化解主要政策行動者--大型商業團體與私人銀行業者，對Real計畫的反對壓力方面。有別於當年Collor總統與商業團體疏離的決策風格，Cardoso總統除定期會見商業領袖，並責成內閣部會首長諮詢企業意見。針對出口與貿易自由化後遭遇進口競爭的產業，可能會因高利率吸引國外資本的政策，導致匯率升高

而蒙其害的問題，Cardoso民主政府特以增加消費電子、電子設備與汽車關稅至 70% 因應。

同時，也減少出口稅，並透過聯邦發展銀行就經營陷入問題的產業提供臨時貸款。由於，Cardoso總統以合併與國外投資發起改革的過程，使許多私人企業與國外資本聯繫漸趨緊密，造成私人企業日後更加依賴政府自由化政策的延續。至 1996 年底，商業團體的反對聲浪也因此趨於平靜（Treisman 2003, 103; 2004, 408; Armijo, Faucher and Dembinska 2006, 778-779; Alston, et. al. 2005 34-36, 46-47）。

但是對於過去能在通膨環境裡，獲取最大經濟利益的私人銀行業而言，Real計畫降低通膨的政策目標，恰巧與這些私人銀行業的利益相衝突。為使私人銀行業配合聯邦政府的改革計畫，Cardoso總統推動的金融自由化政策，正好可以提供銀行業至國際市場借貸的方便管道。

此外，Cardoso民主政府也發行高利率債券，讓操作靈活的私人銀行一方面可向海外借貸，另一方面也可購買國內高利率的政府債券。估計當時巴西銀行業者，在國際信貸市場以 12% 的利率取得資本，但在國內卻可以賺取利率高達 30% 的政府債券利息。這樣的報酬率即使在扣除稅賦與套利成本後，獲利仍舊十分可觀（Treisman 2004, 409）。

Cardoso民主政府為私人銀行業提供的獲利機會，不但彌補銀行業者在降低高通膨後損失的利基，也使銀行業者在以新幣制計價向海外借貸的過程中，與新貨幣的穩定產生直接的利害關係。由於，一旦Real幣貶值將使這些銀行更難償還鉅額的海外貸款，因此銀行業者開始轉而支持新貨幣制度的穩定。再加上 1995 年 8 月以後，Cardoso民主政府雖開放外國銀行進入巴西，但各種限制外國銀行直接涉入巴西銀行業務的規定（例如：外國銀行只能就接管國內銀行，或與本地金融財團聯合接管國內銀行，兩種經營方式擇一，且不能設立新分行）（Baer 2001, 315），使外國銀行的競爭並未造成本地債券價格迅速走低，因此也保障本地銀行的債券投資利益。

此外，聯邦政府針對國內的問題銀行，也採取事先拯救措施，截至 1997 年 3 月，聯邦政府撥出的相關計畫款項高達 200 億美元（Treisman 2004, 409）。上述

這些措施不但在日後避免國內爆發大規模的金融危機，同時也使本國私人銀行業因其利益得以兼顧，而願意支持Cardoso總統Real計畫的推行。

第四節 本章小結

19世紀初，巴西雖在政治上脫離葡萄牙獨立，並進入帝國政府統治時期。但在經濟結構上，卻仍延續葡萄牙殖民時期，依賴出口農產品與原物料至國際市場的基本型態。而在巴西深受外國勢力影響的依賴經濟結構中，英國人的政經勢力最先在巴西建立穩固的基礎。早在19世紀中葉，巴西本地金融市場因咖啡貿易日趨活絡，產生資金需求，致使國內金融業萌生自主發展的動力時，英商銀行便在巴西各商業中心，逐漸建立營運網絡。

19世紀末，巴西轉為第一共和後，咖啡產銷貿易成為巴西的經濟命脈。憑藉巴西必須仰賴英國在全球貿易市場主導地位的優勢，英國進一步將本身在巴西的金融與貿易勢力推向巔峰。英商銀行在此時期引進巴西的金融制度，與全國性的金融體系雛型，也成為巴西日後建立現代金融體系的基礎。一次大戰爆發後，英國在全球政經力量逐漸轉弱，此時巴西國內金融體系的自主力量卻不斷增強。1930年代世界經濟大恐慌的爆發，使巴西在歷經國內政經動盪引發軍事政變後，出現Vargas總統的「新國家」獨裁政權。

巴西在「新國家」獨裁統治時期，由於Vargas政府力行進口替代工業化的產業政策，使英商銀行喪失過去在巴西仍依賴咖啡出口經濟時的優勢地位。伴隨兩次大戰期間，英國於拉美地區投資逐漸萎縮的頹勢，導致積極展開對外經略的美國，開始取代過去英國在巴西的政經影響勢力。

同時期，巴美軍事同盟進一步強化兩國的雙邊關係。二次大戰結束後，巴西出現首任民主政府，經濟上再度重回自由放任路線。但不久卻因外匯存底急劇減少與貿易赤字加重等問題，而在1948年出現外債危機。此後，自美國Truman政府與巴西Dutra政府共同設立「巴西-美國聯合技術委員會」，並提供專業經濟諮詢、建議、人員訓練與經援後，美國對巴西國內政經發展的影響力便不斷增強。

惟自Dutra政府以降，歷經第二次Vargas政府、Café Filho政府、乃至Kubitschek

政府時期，巴西與美國和國際金融組織間的關係，卻常因巴西欲借重國際資本全力推動國家工業化政策的需求，遲遲無法得到滿足而橫生齟齬。隨著帶有強烈發展主義與民族主義思維的Kubitschek政府，與美國及國際金融組織關係的破裂，巴西開始改變過去巴美友好的傳統，逐漸走向採取獨立外交政策的路線。

1960年代，美國Kennedy政府為防止古巴革命成功後，共產勢力在南美擴張，雖發起「進步聯盟」計畫，期望改善美巴關係。但Quadros民主政府對美國西半球冷戰圍堵布局的挑戰，以及接任的左派總統Goulart對巴西獨立外交政策路線的延續，促成美國政府決定資助巴西國內的反政府勢力，因此為巴西軍事政變的爆發，提供有利的外部條件。

巴西國內金融-政治體制的形成，除具備上述國際政經因素的歷史背景外，也受到國內憲政制度架構演變的影響。自1937-1945年，Vargas總統的「新國家」威權統治，打破過去「州長政治」時期高度分權的國家政治結構，重新樹立以總統為中心的行政權威後。國家（尤其是聯邦政府）在巴西政經領域的主導地位，便不斷增強。

1946年，巴西從威權統治重返總統制民主，但1946年憲法的憲政架構，卻為總統在國內政策的制定與執行，帶來不少制度障礙（包括：總統身兼國家元首與行政首長，造成角色混淆；政治權威分裂，使總統常需以合法或合憲措施以外的手段，克服否決團體對政策改革的反對；勝者全拿的制度設計，導致政治競爭者為求勝選，更加依賴恩庇體系強化政治支持；開放名單比例代表制與弱化的多黨制生態，使總統在國會不易建立支持政策改革的執政聯盟；與總統和國會缺乏化解僵局的機制，使行政與立法兩權的對立，常導致政府運作的癱瘓等）。

儘管如此，國家藉由對金融體系的控制，以全力資助國內進口替代工業化的發展趨勢，不但未因這些制度障礙而減緩，所有金融壓抑體系的典型徵候，反倒在從「新國家」重返1946年總統制民主，以迄1964年軍事威權體制出現前，逐漸增強。巴西在1947-1961年，經歷Vargas與Kubitschek兩任政府戮力推展進口替代工業化政策後，雖然經濟表現凸出，但持續擴大政府支出，卻使通膨惡化的問題逐年加重。

1961-1964年，左派總統Goulart執政期間，聯邦政府雖欲藉推行激進的結構改革計畫，達成促進經濟成長與遏止嚴重通膨問題的目標，但於國會內缺乏穩固政黨聯盟，而工人與鄉村地主階級等受改革衝擊的團體，紛起反撲之際，軍方發動的軍事政變便成為終結1946年民主憲政體制的關鍵。

1964年4月，軍事威權體制建立後，軍事政府雖仍延續1946年的舊憲法架構，但卻改採制定《制度法》修憲的形式，遂行威權統治。隨著《第一號至第十七號制度法》、《1967年憲法》與《1969年憲法》漸次頒行，軍事政府的權力日益集中與擴張。此時巴西國內的政策走向，完全取決軍事政府內部溫和派與強硬派勢力的消長。

1969-1974年，Médici軍政府執政時期，強硬派的政治勢力臻於巔峰，巴西軍事威權體制的鎮壓本質，也在此階段進入高峰期。1974-1979年，溫和派Geisel軍政府重新主政後，首開政治「減壓」政策。1979-1985年，繼任的Figueiredo軍政府則進一步將「減壓」措施，轉變為積極的「開放」政策。經過兩任溫和派軍事政府持續推行政治自由化措施，巴西在1985年Sarney文人政府執政後，正式結束21年的軍事威權統治，重返「新共和」的民主時期。

1964-1985年軍事威權統治期間，巴西國內金融壓抑體系，除1964-1967年因溫和派Castelo Branco軍政府執政，一度使國家的經濟政策從「計畫導向」退至管制立場外，在強硬派執政時期相關金融與經濟政策，多以配合軍政府追求國家安全與經濟成長兩大目標制定及執行。1967-1973年，巴西經濟由於國家的強力主導，進入「經濟奇蹟」的榮景。

但兩次石油危機的爆發、1980年代國際經濟的衰退、利率上揚與1982年墨西哥外債危機的衝擊，加上國內政治競爭壓力的增強等因素，造成過去支持集權與技術官僚，制定金融政策模式的政經條件發生改變。最後，導致巴西金融體系的政治化趨勢，自Figueiredo軍政府以降，隨著民主競爭壓力加大而日益增強。

1988年10月，巴西通過新憲法，新任民主政府在1988年憲法的架構下，面臨幾項新的制度限制，包括：採行總統制增加出現「分立政府」的可能性，提高推動政策改革的難度；未設分配議席門檻的開放名單比例代表制與弱化的多黨

制，提高總統在國會內建立穩定政黨聯盟的難度，增加行政-立法陷入政治僵局的頻率，修憲的高門檻設計亦使改變制度現狀的成功機率降低；強勢聯邦主義，造成各州在政治與財政上的自主性增加，分散並限制總統執行偏好政策的能力。

上述種種制度限制，再加上 1985-2002 年期間，在政策觀念上僅有 Collor 總統與 Cardoso 總統對新自由主義的經改，有較為明顯的偏好。因此，在 Sarney 民主政府、Collor 民主政府與 Franco 民主政府任內，實施的多次經濟穩定計畫與金改，最後多以失敗收場。至 1993 年 12 月，Cardoso 出任財政部長提出並執行 Real 計畫，有效控制惡性通膨的經濟陳疾，並於當選首任總統任內成功推行金改後，巴西在金融自由化的歷程上，才取得較大幅度的進展。

綜觀 1964-2002 年，巴西金融自由化改革的前後歷程主要可分為六期，分別為（1）1961-1964 年，「改革前的金融壓抑期」；（2）1964-1967 年，短暫的「自由金融政策期」；（3）1967-1973 年，「第二次金融壓抑期」；（4）1974-1990 年，「延緩-有限型改革期」；（5）1990-1992 年，「第一次新自由主義改革期」；與（6）1993-2002 年，「第二次新自由主義改革期」。這六個時期，巴西在金融自由化改革進程上的反覆與延宕，使其長期改革路徑明顯呈現出「延緩-有限型」改革的特質。

從各時期巴西所處國際政策環境的改變、國內政策過程的演進與政策產出的差異可知，美國與國際金融機構（包括：IMF、世界銀行與 IDB 等）對巴西國內金融-政治的發展，雖始終保持相當程度的影響。但與國內因素相比，國際政策關鍵行動者的反對或支持，則非決定巴西金改走向的關鍵因素。Goulart 民主政府的「結構改革」與 Collor 民主政府「第一次新自由主義改革」的失敗，說明儘管決策者對政策改革具有較強的偏好，但在反對勢力的否決力量強大時，政策現狀常難以改變。

Costa e Silva 軍政府、Médici 軍政府與 Geisel 軍政府時期，儘管反對勢力的否決力量轉弱，但由於決策者的政策取向為延續金融壓抑措施，以持續推動進口替代工業化的政策，致使金改出現改革倒退的現象。Castelo Branco 軍政府時期與 Cardoso 民主政府時期，巴西在金改上取得較顯著的改革成果，證明只有在決策者

對建立相對開放的金融體系有較強的政策取向，同時反對勢力的否決力量較弱時，其所推動的改革政策才有可能達成大幅改革的政策目標。