

# Perdas e danos no jogo de erros da política econômica

FERNANDO J. CARDIM DE CARVALHO<sup>1</sup>

As políticas econômicas e sociais adotadas em oito anos de governo Fernando Henrique Cardoso têm sido objeto de avaliação exaustiva, mesmo em edições anteriores deste relatório. Seus efeitos, contudo, não se esgotaram no período 1995–2002. A última da longa sucessão de crises econômicas e cambiais geradas por aquelas políticas atingiu a economia brasileira em plena campanha presidencial. As incertezas criadas pela forte turbulência de meados de 2002 marcaram profundamente os discursos dos candidatos à Presidência e as próprias políticas adotadas pelo vencedor. Pressionado pela necessidade, interpretada como incontornável, de tranquilizar os mercados, o novo governo optou por prosseguir nas políticas de FHC. O resultado não poderia ser diferente. Na verdade, as precárias condições em que o país foi herdado pela nova administração foram agravadas pelo novo governo. Nenhuma medida foi tomada, até o momento, que pudesse erguer defesas contra as fragilidades da economia brasileira, pelo contrário. A nova equipe de governo limita-se a pedir paciência, sem, contudo, indicar por que as políticas que fracassaram no passado dariam hoje melhor resultado. Espera-se pelo “espetáculo do crescimento”, enquanto se intensificam o desemprego e a estagnação da economia.

A retórica do novo governo tem se apoiado na denúncia do que alguns chamam de “herança maldita” do governo anterior. O uso dessa expressão, até pelo presidente da República, choca-se com as avaliações obviamente positivas feitas no Ministério da Fazenda e no Banco Central. Os documentos tornados públicos por esses órgãos revelam a intenção de continuar, indefinidamente, com a visão político-econômica característica do período FHC.<sup>2</sup> Os órgãos parecem manter, sem reservas, a posição de que a política econômica, e mais particularmente a política macroeconômica de FHC, não apenas é a melhor possível, como também de que seus melhores resultados só não se materializaram em 2002 por causa das incertezas geradas nos *mercados* pela própria liderança de Lula nas pesquisas eleitorais.

Para os *mercados*, as turbulências se amainaram apenas quando da divulgação da Carta ao Povo Brasileiro, em que Lula acenava com a aceitação das suas reivindicações, e da nomeação, posteriormente à eleição, de uma equipe claramente conservadora para o Ministério da Fazenda e para o Banco Central, pelo compromisso de continuidade que representaram.

Em muitos sentidos, contudo, o legado de FHC se constituiu realmente em uma herança, que, se não é maldita – um termo talvez excessivamente dramático –, certamente é negativa. Até mesmo o controle da inflação, trunfo maior, e quase único, da sua administração, acabou em xeque, ainda que não com a gravidade com que alguns argumentaram (como se estivéssemos novamente às portas da hiperinflação ou da indexação generalizada etc).

## Volta às origens

O governo FHC foi marcado pelos desdobramentos do Plano Real, implementado ainda na administração Itamar Franco. Obtida a primeira vitória contra a inflação em 1994, quebrando a espinha do processo de aumento de preços, coube ao novo governo desenhar as políticas que deveriam tornar essa vitória permanente – ao contrário dos planos de estabilização anteriores, que derrubaram a inflação apenas temporariamente.

A estratégia antiinflacionária de FHC foi combinar a abertura da economia a importações com a manutenção do *real* supervalorizado, de modo a fazer com que bens importados barateados competissem com os produtos nacionais, impedindo o empresariado interno de aumentar seus preços pelo temor à competição do produto importado. A experiência de outros países mostrava que esse tipo de política poderia ser muito poderoso contra a inflação, levando a uma relativamente rápida desaceleração dos preços.

No entanto, a estratégia envolvia uma aposta perigosa. Para que produtos pudessem ser importados em ampla escala, era preciso ter dinheiro para pagar por eles. Mas o mesmo processo que favoreceu as importações prejudicou as exportações. Assim, os saldos comerciais que o Brasil mantinha até 1994 desapareceram rapidamente, antes mesmo de o governo FHC começar. Se não era possível pagar pelas importações com a receita de exportações, era preciso tomar empréstimos no exterior.

O mercado financeiro internacional de meados da década passada favorecia tal escolha. A liquidez existente era abundante, e as taxas de juros, relativamente baixas. Havia grandes quantidades de capitais financeiros circulando pelo mundo em busca de oportunidades de aplicação. Um país em desenvolvimento poderia absorver praticamente qualquer volume que desejasse, se estivesse disposto a pagar taxas de juros atraentes. Foi o caminho escolhido pelo Brasil e pela Argentina.

1 Professor titular do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e consultor do Ibase.

2 Veja-se, por exemplo, o documento que acabou tornando-se notório, “Política Econômica e Reformas Estruturais”, divulgado pelo Ministério da Fazenda em abril de 2003.

Em algumas situações, a tentação de recorrer a essas fontes de recursos pode ser irresistível. No caso, o sacrifício parecia muito pequeno, na forma de pagamentos de juros, por um prêmio muito elevado: a vitória contra a inflação, velho inimigo que se tornou mais perigoso com o passar do tempo. Alguns pareciam imaginar que a abundância de liquidez duraria para sempre. Outros se mostravam mais realistas, mas torciam para que a economia brasileira estivesse modernizada e reestruturada quando a liquidez secasse, dispensando, então, os capitais externos.

Contudo, o quadro real era o de uma economia dependente de capitais externos para fechar suas contas, com uma dívida externa crescendo rapidamente e tornando-se cada vez mais vulnerável a uma previsível mudança das preferências dos investidores internacionais. Caso decidissem aplicar seu dinheiro em outros mercados, o país se veria em grandes dificuldades para cumprir seus compromissos.

### Preço alto

É importante notar, de qualquer forma, que a vulnerabilidade a mudanças nos humores do mercado de capitais não se explicava apenas por motivos pragmáticos, como o financiamento das importações necessárias ao sucesso do Plano Real. O governo FHC confirmou e acentuou a opção pela liberalização da economia que já marcava as estratégias de governo desde o fim da década de 1980. O tão comentado Consenso de Washington – listagem de políticas de liberalização de mercados que se supunham necessárias para a liberação das energias produtivas dos países em desenvolvimento – passou a orientar as políticas de FHC, com uma nitidez e uma consistência não atingidas nem por Collor, nem por Itamar Franco, por motivos diversos.

Uma das áreas em que a opção pró-liberalização se manifestou de forma enérgica foi a conta de capitais.<sup>3</sup> As transações financeiras com o exterior foram amplamente liberadas, especialmente no que se refere à saída de capitais de residentes. O argumento, muitas vezes repetido durante o governo FHC, era o de que saídas de capitais deveriam ser vistas como normais, já que nem todo remetente de recursos é necessariamente um traficante de drogas ou algum outro tipo de criminoso tentando evadir-se da justiça local. A afirmação certamente é verdadeira e continua sendo repetida pelos adeptos do aprofundamento da liberalização financeira, mas é inteiramente irrelevante. Controles de capitais existem em muitos países (até mesmo no Brasil em passado recente) não para impedir a fuga de criminosos, mas para impedir que políticas econômicas domésticas sejam bloqueadas por aplicadores financeiros, estrangeiros ou nacionais.

O resultado mais problemático da política de liberalização da conta de capitais no Brasil não foi facilitar a vida de criminosos, mas criar uma instância de decisão que nada tem a ver com as

regras democráticas de governança do país. Políticas podem ser descartadas, ainda que sejam do interesse da maioria da população, simplesmente porque a liberalização da conta de capitais permite a alguns grupos de cidadãos mais ricos “votar com os pés”, isto é, “fugir” com seus capitais, criando crises de balanço de pagamentos e pressionando governos para se comportarem como desejam.

O governo FHC combinou a vulnerabilização resultante de uma política de endividamento externo para cobrir déficits comerciais com a que foi criada pela liberalização da conta de capitais, criando um cenário duplamente perigoso, pelo qual a economia brasileira pagaria muito caro durante seu mandato.

Nesse cenário, o Brasil passou por sucessivas crises de balanço de pagamentos. No início de 1995, o país sofreu a fuga de capitais induzida pela crise mexicana. Depois, em 1997, houve a crise asiática. Em 1998, a crise russa e seus desdobramentos tiveram tal impacto na economia brasileira que o real entrou em colapso no início de 1999. Depois, ainda vieram as crises argentina, turca, argentina de novo e brasileira novamente, com a eleição do ano passado. As crises no Brasil podem começar com investidores estrangeiros decidindo sair do país ou, mais comumente, com investidores brasileiros querendo mover-se para outros mercados – ou querendo pressionar o governo a conceder-lhes favores especiais, *ameaçando* deixar o país. Até 1999, esses movimentos geravam perdas de reservas porque o governo se comprometia a defender a taxa de câmbio, vendendo dólares a quem demandasse.

Depois desse ano, os mesmos movimentos levaram à desvalorização do real, ainda que o Banco Central interviesse com frequência para amenizar as flutuações da moeda. Se um grupo – nacional ou estrangeiro – iniciasse a retirada, o movimento era amplificado quando o outro grupo decidisse segui-lo. Assim, em 1998, por exemplo, grupos de investidores brasileiros foram os primeiros a tentar fugir do país, atacando as reservas nacionais de divisas. Eles foram seguidos por investidores estrangeiros, ampliando a pressão sobre as reservas.

Uma vez detonada a crise, o governo brasileiro, dada sua adesão ao Consenso de Washington e à visão liberalizante, viu-se desprovido de instrumentos de intervenção para estabilizar a situação. A única saída foi convencer os investidores a retornar ao país, oferecendo-lhes um prêmio por isso: a elevação das taxas de juros. Tal saída foi usualmente acompanhada e avalizada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), pela assinatura de um acordo de salvamento (foram três os acordos no governo FHC).

A contraface da estratégia econômica utilizada foi o crescimento quase exponencial da dívida pública. Nos *bons* tempos, ela crescia quando entravam capitais em abundância, porque era preciso evitar que o dinheiro conseguido no exterior ficasse circulando dentro da economia, empurrando a inflação. Executava-se, então, o que se chama de *esterilização*: os dólares tomados emprestados eram usados para pagar as importações,

3 Conta de capitais é aquela que descreve transações financeiras com o exterior.

mas a sua contrapartida em reais (quando alguém se endivida no exterior, é preciso trocar a moeda estrangeira pela nacional, que fica em circulação, a não ser que o governo a recolha) tinha de ser retirada de circulação. A forma tradicional de esterilizar a moeda é por meio da venda de títulos públicos, com a qual o governo a retira de circulação, tomando-a emprestada. Portanto, a entrada de capitais externos levou ao crescimento da dívida pública (e da taxa de juros, já que o governo tinha de pagar aos detentores de reais para convencê-los a trocar as moedas por títulos do Tesouro).

Quando os tempos não eram bons, porém, o resultado era semelhante: ao aumentar as taxas de juros para trazer capitais de volta, o governo aumentava a remuneração paga aos que possuíam títulos do Tesouro. Assim, não foi surpresa que o governo FHC tenha terminado com dois grandes problemas, que, na verdade, eram realmente um só: acentuada vulnerabilidade externa e imensa dívida pública.

Ano	%
Dez./94	14,9
Dez./95	15,9
Dez./96	21,8
Dez./97	28,5
Dez./98	35
Dez./99	39,1
Dez./00	44,2
Dez./01	49,6
Dez./02	40

Membros mais otimistas do último governo pareciam achar que a mudança do regime cambial em 1999 tinha resolvido o problema de raiz, a vulnerabilidade externa. O argumento defendido era o de que, com o câmbio flutuante, não deveria haver fuga de

capitais, porque quem tentasse fugir teria de comprar dólares, que ficaram cada vez mais caros, desestimulando a continuidade da fuga. Porém, o raciocínio se mostrou inválido.

Depois da mudança, o Brasil viveu um número tão alto de crises cambiais quanto o que havia sofrido antes. A principal razão para isso é que, mesmo sendo passageira, uma crise cambial acaba tendo impactos negativos sobre a economia, que levam o governo a tomar as mesmas medidas destrutivas de antes de 1999. A desvalorização do real gera pressões inflacionárias, combatidas pelo governo aumentando a taxa de juros do mesmo modo que anteriormente, com câmbio fixo, tentava-se combater a perda de reservas pela elevação dos juros. Assim, a economia acaba estagnada novamente.

Por outro lado, é sabido que o preço do dólar tem um impacto muito forte sobre as expectativas do público. Quando a taxa de câmbio se deteriora rapidamente, como aconteceu em 2002, incertezas muito fortes são criadas na sociedade, não importando se elas se justificam objetivamente ou não. A fraqueza da moeda, cedo ou tarde, passa a ser vista como a fraqueza do próprio governo. Quando isso se dá, a reação do governo é a elevação da taxa de juros, e a economia acaba sendo ferida, às vezes de modo grave, independentemente do regime de câmbio adotado.

A campanha presidencial de 2002 se desenrolou durante uma dessas situações de fragilidade e incerteza. À medida que os meses avançavam, tornava-se claro que as esperanças de retomada do crescimento econômico veiculadas pelo presidente e por seus comandados seriam mais uma vez desapontadas, como em todo o segundo mandato de FHC, à exceção de 2000. No entanto, os setores mais conservadores da sociedade brasileira apostavam na eleição do candidato oficial, repetindo a trajetória de 1998 – quando, em plena crise, o governo manipulou eficientemente os temores da população com relação à inexperiência dos candidatos de oposição e obteve a reeleição.

Na verdade, a crença da repetição do fenômeno levou autoridades de governo, até mesmo o próprio presidente, a fomentar temores de que uma possível eleição de Lula ou de outro adversário poderia levar ao colapso de uma economia em estado tão frágil. A aposta do governo pareceu ser a de que o discurso aterrorizante levaria o eleitorado a mudar suas preferências imediatamente, o que se revelaria nas pesquisas eleitorais, reforçando o candidato oficial e tranquilizando o mercado financeiro.

Essa estratégia mostrou-se duplamente desastrosa. Por um lado, o alarmismo alimentado pelo governo repercutiu nos mercados financeiros, que passaram a considerar os títulos nacionais emitidos um investimento perigoso que poderia ser renegado por Lula ou por outro opositor de FHC. Com isso, a economia começou a dar sinais de retração mais acentuada, e o governo perdeu seus já poucos graus de autonomia para tentar, na sua agonia, qualquer iniciativa que pudesse redimi-lo do medíocre desempenho do quadriênio.

4 Note-se que esses valores referem-se apenas à dívida pública em poder do público, excluindo os papéis em poder de entidades públicas.

Por outro lado, contudo, o eleitorado manteve suas preferências pelo candidato Lula. Desse modo, a estratégia do governo acabou resultando em quadro dramático: se ela tinha sido eficiente para convencer investidores de que Lula seria o dilúvio, seu fracasso em mudar as preferências do eleitorado sinalizava que o dilúvio tornara-se inevitável.

Em meados de 2002, a economia do país dava sinais de rápida deterioração. O mercado financeiro passou a exigir retornos crescentes para continuar absorvendo títulos públicos, contando com a atitude condescendente do governo para atendê-lo. Em parte, a hesitação dos mercados refletia preocupações reais com a possibilidade de o próximo governo renegar a dívida pública ou reestruturá-la à força. Os títulos públicos passaram a apresentar o que se chama de *risco de crédito*, isto é, a probabilidade de calote. A fuga aos títulos públicos se convertia, em parte, em pressão sobre o dólar, já que alguns aplicadores usavam os reais conseguidos na venda de suas carteiras de títulos para comprar dólares e remetê-los para fora do país. Com isso, o real se desvalorizou rapidamente, criando novas incertezas e temores não apenas nos mercados financeiros como também na população em geral.

À pressão criada por essa turbulência se somaram outras duas. A primeira foi a de empresários que haviam se endividado no exterior (na maioria das vezes para escapar das altas de juros cobradas no Brasil). Muitos usavam esses créditos para produzir e vender bens no mercado brasileiro, recebendo em reais. Suas dívidas, porém, eram em dólares. Quando o real começou a se desvalorizar rapidamente, esses empresários passaram a temer que suas receitas pudessem não ser suficientes para cobrir as obrigações – que cresciam com cada alta do dólar. Passaram, então, a comprar dólares para antecipar o pagamento de suas dívidas *antes* que ficassem caros demais. Entretanto, eles próprios é que acabaram jogando o dólar para cima ainda mais rapidamente.

Finalmente, havia um elemento importante de especulação e manipulação dos mercados em operação. Grande parte da dívida pública paga juros indexados ao valor do dólar. Quando este cresce, crescem também os pagamentos que o governo faz aos detentores dos títulos. No meio dos temores crescentes de meados de 2002, era fácil para um especulador articular altas artificiais do dólar, não porque quisesse dólares, mas simplesmente porque a pressão de demanda faria o valor da moeda estadunidense subir. Com isso, esse especulador ganharia mais, quando o governo pagasse seus juros. Não era um acidente o dólar sempre subir mais rapidamente, em 2002, às vésperas da liquidação de títulos – quando o governo fazia as contas de quanto deveria pagar aos seus credores. Mecanismo semelhante, com manipulação parecida, funcionava também com a taxa Selic,<sup>5</sup> que determina quanto se paga por outra enorme parcela da dívida pública.<sup>6</sup>

## Passo atrás

O efeito sobre a campanha eleitoral dessas turbulências, que se arrastaram de maio de 2002 até as vésperas do primeiro turno, foi devastador, especialmente sobre o candidato que liderava a corrida. A campanha de Lula tinha se caracterizado até então principalmente pelo cuidado com que o candidato evitava se comprometer com qualquer medida concreta em qualquer direção. Com a crise criada no mercado de dívida pública e do dólar, Lula foi forçado a se manifestar de forma mais explícita.

É forçoso reconhecer que o momento lhe deixava poucas alternativas. Seus graus de liberdade eram ainda mais reduzidos que os de FHC, já que sua retórica poderia ter efeitos imediatos sobre a economia, pelo comportamento do mercado financeiro, sem qualquer contrapartida em termos de poder de intervenção, já que era ainda apenas um candidato. Em outras palavras, a retórica relevante já era a de Lula, mas os instrumentos de política ainda estavam nas mãos do governo anterior. O recuo talvez fosse, nessas condições, inevitável e se concretizou na famosa Carta ao Povo Brasileiro e no apoio à renovação do acordo com o FMI.

A segunda iniciativa foi, certamente, mais importante que a primeira. A carta era um documento fundamentalmente evasivo, recheado de expressões grandiloquentes, como a garantia do respeito aos contratos, mas sem qualquer especificação do que isso significaria na prática. O apoio ao acordo com o FMI, nos termos negociados por FHC, era, porém, um compromisso mais forte. De qualquer modo, seria infantil desconhecer que o risco era real e o *timing*, de certa forma, fatal para Lula: com muito tempo faltando sequer para ser eleito, quanto mais para tomar posse, Lula se arriscava a ver a economia destruída antes que tivesse a chance de ao menos por os pés no Palácio do Planalto.

É possível apenas especular sobre as razões mais profundas que levaram o governo Lula a renegar suas propostas históricas após a posse do presidente. As poucas pistas dadas pelos novos governantes, como a afirmação de que “*bravatas* são para a oposição, governar é diferente”, parecem mais produto do desabafo impensado do que um retrato fiel das convicções das novas autoridades. De qualquer forma, o chamado período de transição, entre a eleição e a posse do presidente, desenrolou-se de forma coerente com o posicionamento da fase final da campanha. O presidente eleito manteve o discurso afinado com o governo de FHC, deslocando a ênfase das transformações pretendidas da economia para a conquista de credibilidade nos mercados financeiros. A sinalização de continuidade na gestão macroeconômica foi completada com a formação das equipes de governo, cujo único propósito parece ter sido o de tranquilizar o mercado de que o PT não teria qualquer influência na área.

5 A taxa Selic é a taxa de juros de curto prazo.

6 Em março de 2003, segundo o Banco Central, 64% da dívida pública estava referenciada à taxa Selic, e 19%, ao dólar.

## Erros novos?

Quando Lula tomou posse, em 1ª de janeiro de 2003, a economia brasileira passava pelas dificuldades que tinham se tornado usuais no governo FHC: baixo crescimento, desemprego, altas taxas de juros etc. Um raro indicador favorável era o comportamento da balança comercial, com o país conseguindo finalmente exportar mais do que importava, ainda que, em proporção considerável, esse resultado fosse em consequência de uma redução das importações associada à virtual estagnação da economia. Um problema novo, por outro lado, era a pressão inflacionária derivada da alta do dólar de meados de 2002, repassada ao resto da economia pelos chamados preços administrados, como as tarifas de serviços públicos cobradas por empresas privatizadas ou por empresas públicas, como a Petrobras. Pairando sobre essa situação, estava o acordo com o FMI, renovado, como visto, com as bênçãos do então candidato Lula, que tolhia as opções abertas ao novo governo.

Nesse quadro, a política macroeconômica adotada por Lula foi não apenas a continuidade, mas, na verdade, a *radicalização* da política de FHC. Com o objetivo declarado de conquistar “credibilidade” no mercado financeiro, o governo não apenas endureceu as políticas ortodoxas em uso, como também adotou de forma agressiva uma retórica de desqualificação das políticas alternativas à sua própria política. Essa desqualificação assumiu diversas formas. A mais comum, praticada pelos membros do governo anterior, era a pretensão de realismo. A forma mais grosseira dessa atitude foi a afirmação de que alternativas eram bravatas, feitas para ganhar eleições, mas que teriam de ser abandonadas no mundo real do poder. Políticas alternativas eram ainda qualificadas de “mágicas”. Uma terceira vertente era a afirmação de que tais alternativas teriam fracassado no passado e de que era a hora de cometer “erros novos”. A frase revela mais o amplo desconhecimento da experiência brasileira e de outros países do que uma sólida convicção por parte de seus autores.

A retórica conservadora aliada à formação de equipes de governo igualmente conservadoras chocava-se, porém, com a mensagem que se tentava passar ao público mais amplo de que a rendição ao *mercado* era temporária, apropriada apenas ao período de *transição*, que se estenderia para além da posse e que daria, em algum momento do futuro, lugar ao “estilo PT de governar”.

Embora a retórica da herança maldita criasse algum desconforto no *mercado*,<sup>7</sup> na prática o governo seguiu à risca o receituário convencional com entusiasmo ainda maior que o exibido por FHC. As metas de superávit primário foram aumentadas para 4,25% e projetadas para durar todo o governo Lula.<sup>8</sup> Na prática, o governo apertou suas despesas para além dessas metas, movendo a economia de sua tendência à estagnação para a beira do precipício da recessão. A inflação, embora coletivamente reconhecida como causada pelo movimento do dólar e pelos preços administrados, foi combatida com a *elevação* da taxa básica de juros para além dos patamares já absurdos vigentes.<sup>9</sup>

O efeito de tais políticas não poderia ser outro: taxas reais de juros extremamente altas, incompatíveis com o funcionamento normal de qualquer setor da economia, com a exceção do setor bancário, cujos lucros extraordinariamente elevados, obtidos até mesmo durante a crise cambial de 1999, deverão prosseguir no governo Lula. A redução do índice de atividade causada pela excessiva austeridade monetária é agravada pelo endurecimento fiscal, cortando, assim, todas as fontes de demanda interna (consumo, investimento e gastos públicos). Por outro lado, a alta de juros domésticos atraiu capitais externos de curto prazo em escala considerável. A entrada desses capitais levou à rápida valorização do real, o que pode comprometer a única fonte restante de demanda, as exportações. Esses capitais, além de deixar o país vulnerável a um movimento de saída mais adiante, não têm qualquer papel positivo na economia. Voltados para a exploração das oportunidades criadas pelo governo (não pelo setor produtivo), eles vêm atrás de taxas de juros que nenhuma outra economia pagaria.

Possivelmente incomodado com a deterioração das condições da economia, agravada e acelerada por suas políticas, o governo Lula defende-se de duas formas. Primeiramente, acenando com indicadores que lhe parecem favoráveis. A atração de capitais externos e a redução do risco Brasil são seus principais trunfos. Como visto, o primeiro trunfo é mais ilusório que real e é fonte provável de problemas no futuro. Já o risco Brasil é mais importante caso o governo tenha mesmo a intenção de prosseguir aprofundando a dependência externa da economia brasileira, como no governo anterior – em vez de reorientar sua estratégia econômica, como prometia durante a campanha eleitoral.

O risco Brasil é um indicador do desconto que se impõe a papéis brasileiros no mercado internacional. O indicador nada tem a ver, por exemplo, com as expectativas de investidores *produtivos* internacionais, que olham para a demanda interna, e não para a taxa de juros. Investimentos financeiros olham apenas para a possibilidade de que as dívidas sejam pagas. O risco Brasil, portanto, mede a confiança dos *credores* de que o país pagará suas dívidas, mas isso nada diz sobre a confiança de que o país crescerá no futuro, justificando que se façam investimentos produtivos no presente.

7 Jornalistas que normalmente veiculam o pensamento do *mercado* insistiam que não era suficiente que o governo adotasse as políticas ortodoxas. Era necessário também que o presidente viesse a público não apenas para proclamar sua conversão, como também para afirmar o reconhecimento dos erros do passado.

8 O superávit primário é o excesso das receitas do governo sobre seus gastos correntes e de investimento. São os recursos destinados a pagar o serviço da dívida pública.

9 A elevação dos juros é eficaz contra a inflação, uma vez que reduz a demanda agregada. No entanto, o impacto da redução da demanda se dá quase inteiramente sobre os preços dos setores competitivos, não dos oligopolizados que geraram a pressão inflacionária original. Além disso, operando pela contração de demanda, a alta de juros inevitavelmente traz consigo efeitos colaterais, como o aumento do desemprego.

A segunda linha de defesa tem sido os anúncios de medidas em geral pontuais e insuficientes para compensar o efeito depressivo de suas políticas macroeconômicas. Assim, iniciativas pró-microcrédito foram anunciadas como se fossem capazes de realmente modificar as taxas de juros cobradas pelo sistema financeiro. Programas de emprego para jovens aparecem como importante passo para a solução do desemprego. Finalmente, jogam-se todas as fichas em um plano de investimentos – Plano Plurianual (PPA) –, sem que se esclareça por que empresários investiriam em uma economia com uma demanda aquecida pela política econômica do próprio governo e qual contribuição esse mesmo governo – amarrado ao compromisso de servir à dívida pública acima de todas as coisas – poderia efetivamente dar para sua implementação.

### Estagnação e desemprego<sup>10</sup>

À exceção da desaceleração da inflação e, com ressalvas, da obtenção de um saldo comercial significativo, todos os indicadores macroeconômicos neste início de governo Lula se comportaram de forma fortemente desfavorável. Não se pode, naturalmente, perder de vista que, em parte, esta piora da situação foi realmente herdada do governo FHC. No entanto, também não dá para ignorar que as políticas macroeconômicas de Lula contribuíram para agravar as dificuldades herdadas e para criar algumas novas e que parte do mérito do (pouco) que deu certo no período deve-se também, em alguma medida, ao governo anterior ou a nenhum dos dois, nem a FHC, nem a Lula. O saldo comercial se enquadra nesta última categoria. Boa parte dos ganhos em exportações se deve ao desempenho do chamado complexo agroindustrial, cuja expansão em 2003 é apenas a conclusão de processos produtivos iniciados ainda em 2002. Na verdade, o comportamento favorável, em 2003, da produção agrícola em geral pouco ou nada tem a ver com o governo Lula. Por outro lado, a melhoria do saldo comercial tem muito a ver com a forte desvalorização do real em 2002, mais do que, provavelmente, com a eficácia de políticas pró-exportação, seja de FHC – apesar dos esforços em promoção de exportações feitos pelo Ministério do Desenvolvimento no fim do governo –, seja de Lula.

O verdadeiro teste para Lula será ver o resultado da política de omissão cambial adotada até aqui. Mais decisivamente, ainda teremos de ver qual será o comportamento do saldo comercial, se e quando a economia brasileira retomar seu crescimento, situação desconhecida no governo FHC e que o governo Lula parece interessado em adiar. O saldo comercial de US\$ 10,4 bilhões, obtido em 2003 de janeiro a junho, segundo o Banco Central, deve-se ao

aumento das exportações de US\$ 25 bilhões, de janeiro a junho de 2002, para US\$ 33 bilhões, no mesmo período de 2003, e também à virtual estagnação de importações, que passaram de US\$ 22,5 bilhões para US\$ 22,6 bilhões nos mesmos períodos. Parte dessa redução de importações pode ser atribuída ao crescimento da produção doméstica, mas a estagnação da economia é responsável pelo restante. Se a economia voltar a crescer, a demanda por importações também crescerá e parte do saldo evaporará.

Todos os indicadores de atividade e de emprego indicam uma piora permanente da situação. A expectativa de crescimento do PIB do próprio Banco Central, para 2003, foi reduzida para cerca de 1,5%. Mesmo esse crescimento é sustentado pelo bom desempenho da produção agrícola, que compensou a deterioração da produção industrial. A **Tabela 2** mostra a evolução dos índices de produto industrial calculados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) até maio de 2003:

A trajetória declinante da produção industrial é explicada principalmente pelo desempenho do setor de bens de consumo, particularmente a produção de duráveis, cuja produção se contrai mais rapidamente. O agravamento do desemprego e a redução da renda real de trabalhadores e trabalhadoras, causada pela aceleração inflacionária de 2002, estão certamente na raiz desse resultado.

Período	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo		Total
			durável	não-durável	
Jan./02	120,26	126,48	148,08	113,85	125,79
Jun./02	125,96	131,77	151,65	113,14	129,67
Dez./02	124,9	134,12	161,21	112,15	131,75
Jan./03	124,36	134,34	159,07	110,49	131,1
Fev./03	123,28	134,37	158,51	110,97	131,02
Mar./03	124,32	134,57	148,53	110,35	130,44
Abr./03	123,83	133,52	143,93	110,39	129,76
Mai/03	122,97	132,34	136	109,11	128,5

A contração de demanda causada pela perversa combinação de excessivo aperto fiscal com excessivo aperto monetário tem seu primeiro impacto sentido, naturalmente, pela atividade comercial. O volume de vendas do comércio a varejo, medido pelo IBGE, de janeiro a maio de 2003, contraiu-se em 5,6%. À exceção do Acre, o volume de vendas a varejo caiu em todo o

<sup>10</sup> Os dados apresentados nesta seção foram coletados nos sites do Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)) e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) ([www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)).

país nos primeiros cinco meses de 2003. No estado de São Paulo, a queda foi de 5,2%; no Rio de Janeiro, 8,7%; em Minas Gerais, 3,7%; e, no Rio Grande do Sul, 4,7%.

A estagnação da economia levou ao crescimento dos índices de desemprego. A pesquisa mensal de emprego do IBGE apontava para maio de 2003 uma taxa de desocupação 1% maior que a verificada em maio de 2002 (11,9%), em seis áreas metropolitanas<sup>11</sup> (12,8%). Ironicamente, parte do aumento das taxas registradas de desemprego deve-se às expectativas geradas pelo próprio governo Lula. Evidências de natureza episódica sugerem que muitas pessoas desempregadas que já haviam perdido as esperanças de conseguir trabalho nas condições criadas pela política econômica de FHC voltaram a procurar emprego na esperança de que Lula adotaria um caminho diverso e acabaram engordando os índices de desemprego. Além disso, com a queda da renda familiar, mais pessoas foram obrigadas a buscar emprego. Por essa razão, ainda que o número absoluto de pessoas ocupadas tenha, na verdade, crescido, a taxa de desemprego também cresceu. Vale a pena observar, por outro lado, o crescimento significativo do número de pessoas subocupadas (que passou de 689 mil, em maio de 2002, para 885 mil, em maio de 2003) e de ocupadas ganhando um salário-hora inferior ao mínimo legal (de 1,78 milhão, em maio de 2002, para 2,5 milhões, em maio de 2003).

Trabalhadores e trabalhadoras não perderam apenas pelo desemprego, mas também pela queda de sua renda real, visto que negociações salariais não têm sido capazes de recompor as perdas causadas pela aceleração da inflação em 2002. O rendimento médio mensal real (a preços de maio de 2003) das pessoas ocupadas nas seis regiões metropolitanas foi de R\$ 841, em maio de 2003, significativamente inferior aos R\$ 985 recebidos em maio de 2002.

Neste quadro de agravamento das dificuldades macroeconômicas, não surpreende que os planos de investimentos privados anunciados no início de 2003 – na onda de otimismo criada pela posse do novo presidente – acabassem adiados ou cancelados. Exceto por alguns poucos setores, cuja demanda se mantém firme, em geral na exportação, para o restante da economia a demanda deprimida de consumo e do governo, por um lado, e os elevados custos financeiros, por outro, não justificam qualquer projeto de investimento.

Assim, para onde quer que se olhe, os resultados econômicos dos primeiros meses do novo governo são menos que medíocres. Exceto pelo controle da inflação, que crescia ao final de 2002, e pelo saldo comercial (engordado pela estagnação da economia), todos os outros indicadores se deterioraram. A economia foi recebida pelo novo presidente em condições precárias, mas surpreendentemente o governo optou pela continuidade das políticas que haviam criado aquela precariedade ao invés de enfrentar a situação e reorientar suas políticas. A cautela justificável

do período em que Lula estava eleito, mas ainda não controlava os instrumentos de política econômica, transformou-se em uma opção pela política mais ortodoxa em detrimento das possibilidades de desenvolvimento da economia brasileira.

A priorização da conquista de credibilidade perante o *mercado* não levou apenas à degradação do quadro macroeconômico. A falta de recursos resultante da elevação das metas de superávit fiscal acabou por paralisar também o que se imaginava serem as prioridades absolutas do novo governo, as políticas sociais. Não cabe aqui uma análise mais aprofundada das políticas sociais do novo governo, mas é impossível não chamar a atenção para o baixo volume de recursos que acabaram destinados até mesmo a programas fortemente enfatizados pelo presidente, notadamente o Fome Zero.

Como no período FHC, muitas das políticas propostas parecem ser concebidas para amenizar os impactos mais graves da manutenção da mesma estratégia econômica anterior. A mudança de perspectiva reclamada nesse relatório em 2002, integrando a política econômica e a política social – refletida nos compromissos assumidos pelo governo FHC na Cúpula Mundial sobre o Desenvolvimento Social, em Copenhague –, parece tão estranha ao novo governo quanto o era ao anterior.<sup>12</sup> O apoio ao microcrédito e ao emprego de jovens, concebidos claramente como políticas compensatórias, por exemplo, não poderá, nem de longe, compensar os danos criados pela política macroeconômica, ao gerar estagnação e desemprego.

## Economia no fio da navalha

O governo Lula jogou todas as suas fichas, até agora, na conquista de credibilidade nos mercados financeiros. Essa é uma aposta de alto risco. Conquistar credibilidade não é algo que se consiga em determinado período de tempo, mas algo a ser buscado dia a dia. Os jogadores do mercado não são tolos nem se deixam levar por exortações retóricas ou declarações de fé. Sua confiança é conquistada por medidas concretas e, principalmente, irreversíveis. Enquanto a irreversibilidade das escolhas político-econômicas de Lula não for estabelecida, seja por uma autocrítica pública do presidente, renegando suas idéias anteriores (e as do PT), seja pela implementação de um conjunto amplo de reformas institucionais, como a concessão de independência do Banco Central, que impeçam o governo de voltar atrás em seus compromissos, a credibilidade será sempre limitada.

Declarações de apoio de líderes do mercado financeiro são fáceis de se obter. Seu compromisso efetivo é outra história. Além disso, essa estratégia é também de alto risco porque está voltada para a satisfação das demandas de apenas um segmento da economia. O compromisso do governo, ao priorizar de forma absoluta o serviço da dívida pública, atinja o patamar que atingir,<sup>13</sup>

11 Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

12 Ver KERSTENETSKY, C.; CARVALHO, F. Até que ponto o Brasil honrou os compromissos assumidos em Copenhague?. *Observatório da Cidadania*, n. 4, 2000.

sinaliza o descompromisso não apenas com suas próprias bases, mas também com os empresários industriais, que, como os eleitores de Lula, esperam do governo medidas enérgicas em favor da expansão da economia e do combate efetivo ao desemprego. A priorização de interesses financeiros prejudica outros setores empresariais cujas decisões são cruciais para que se possa superar a estagnação que já nos custou duas décadas e ameaça avançar pela terceira.

Nas condições presentes, os empresários privados, tanto financeiros como industriais e de serviços, vêem-se presos a uma armadilha de curto prazo. A vulnerabilidade externa da economia brasileira, em condições de liberalização da conta de capitais, mantém os prêmios de risco que cercam qualquer compromisso de mais longa duração muito elevados. Mesmo que a situação melhore um pouco, como alguém se comprometerá com investimentos de longo prazo, se, a qualquer momento, o Brasil pode assistir a uma nova fuga de capitais e a uma nova alta radical da taxa de juros? Com a liberdade concedida a capitais financeiros de entrada e saída no país, a economia estará sempre no fio da navalha, ameaçada seja pela valorização da moeda doméstica, quando há excesso de entrada, seja pela desvalorização abrupta dessa mesma moeda, que induzirá elevações radicais da taxa de juros, quando houver saída em massa de recursos. Com tal ameaça pairando sobre a economia, não é de se esperar nenhum movimento sustentado de recuperação do crescimento perdido há tantos anos.

O governo parece repousar suas esperanças imediatas na redução de juros tornada possível com o recuo da inflação. É possível que a redução, cuja concretização depende da capacidade do Banco Central em superar a doença infantil de que foi acometido – em que tenta exibir sua independência tomando medidas incompetentes apenas para mostrar que não se dobra às demandas da sociedade –, traga consigo alguma melhora. No entanto, com a demanda privada deprimida, apenas reduzir os juros dificilmente terá algum efeito mais forte. Na verdade, a principal contribuição que a redução da taxa Selic daria neste momento, se o governo não estivesse comprometido com o jogo de erros que escolheu, seria permitir o afrouxamento das metas fiscais que desse algum impulso à demanda agregada. Sem perspectivas de demanda, apenas taxas de juros mais baixas não serão suficientes para induzir a retomada do crescimento.

O governo parece ainda apostar na expansão das exportações e na ajuda do PPA para reviver a economia. Sem dúvida, a longo prazo, a expansão das exportações é estratégica para reduzir a dependência externa brasileira. Deve-se notar, contudo, dois

complicadores: a adoção de uma postura que beira o irresponsável com relação à taxa de câmbio, negligenciada pela política econômica em favor de uma noção abstrata de equilíbrio espontâneo;<sup>14</sup> e um futuro próximo da economia internacional altamente incerto, reduzindo a probabilidade de que o comércio internacional possa servir de locomotiva para a economia brasileira.

Já com relação ao PPA, ainda será necessário esperar uma definição mais nítida do plano para que se possa avaliá-lo com mais rigor. Porém, há poucas razões para otimismo, dada a priorização conferida aos cortes de gastos públicos. Como os investimentos previstos no plano serão efetivamente financiados? Até que ponto parcerias entre o setor público e o privado têm realmente alguma possibilidade de sucesso, quando o setor público não tem recursos e o setor privado não tem expectativas de demanda?

A essas incertezas, agregam-se, naturalmente, as de ordem política. O governo se arrisca a se distanciar de suas bases ao focalizar sua estratégia na credibilidade do *mercado*. Os conflitos se iniciaram com o funcionalismo público, tradicionalmente um baluarte do PT e de Lula. A persistência do desemprego e da estagnação poderá levar ao conflito com a classe trabalhadora e o empresariado industrial mais à frente. A utilidade de Lula para o *mercado*, naturalmente, depende da capacidade do governo de manter sua liderança sobre suas bases políticas e, com isso, de garantir a estabilidade política necessária ao cumprimento dos compromissos assumidos com esse *mercado*.

Como observado recentemente por Dollar e Svensson, dois economistas do Banco Mundial, governos populistas (codinome usado no Banco Mundial e no FMI para designar governos com tinturas esquerdistas) podem ser mais úteis para liderar um processo de reformas liberalizantes do que governos conservadores. Quando os primeiros implementam essas medidas, o eleitorado pode julgar que elas são implementadas porque são mesmo boas, e não porque defendam interesses particulares, como seria o caso com governos conservadores.<sup>15</sup> O interesse de segmentos do *mercado* em Lula repousa na sua disposição em servir de veículo para essas reformas e na sua eficiência em conseguir impô-las. O equilíbrio, no entanto, aqui é instável. No caso de insucesso, o governo corre o perigo de ser abandonado tanto pelas bases desapontadas como pelo *mercado*, para quem já não terá mais atrativos. Nesse caso, o risco é de crise política, talvez ainda mais perigosa que a econômica. ■

13 O ministro da Fazenda de Lula declarou mais de uma vez que o superávit primário seria "o que tivesse que ser", ou seja, o que fosse necessário para garantir o serviço da dívida que o mercado impusesse ao governo.

14 Técnicos do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) observaram recentemente que o crescimento das exportações brasileiras começava a se desacelerar em meados de 2003, o que certamente se deve, ao menos em parte, à valorização do real no primeiro semestre do ano.

15 Ver DOLLAR, D.; SVENSSON, J. What explains the success or failure of structural adjustment programs?. Banco Mundial, abr. 1998. Disponível em: <[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)>.

## Para romper o círculo de ferro

O jogo ainda não está perdido. O governo ainda está realmente em seu início, muito embora os apelos por paciência veiculados até mesmo pelo presidente sejam mal colocados. As críticas feitas ao governo não são dirigidas aos resultados negativos que se acumulam, mas à adoção de políticas que apenas garantem a sua continuidade. É cedo para criticar resultados, mas não para cobrar as mudanças de estratégia cuja expectativa justificou a eleição de Lula.

O discurso defensivo do novo governo cobra alternativas. A cobrança seria certamente surpreendente, não tivesse caráter puramente retórico. O PT – e o próprio Lula – concorre às eleições presidenciais desde 1989. Apesar de a presidência não ter sido conquistada anteriormente, o PT acumulou experiências de governos municipais e estaduais. Fosse para valer, a cobrança de alternativas perante a continuidade das políticas ortodoxas pareceria sugerir que toda essa experiência foi inteiramente inútil. A questão, no entanto, não é a existência de alternativas, mas o interesse do governo em tomar conhecimento delas.

O fundamento de uma estratégia alternativa de retomada do desenvolvimento parte da superação da demonização do Estado, característica marcante especialmente da década de 1990. Um Estado mais ativo, como planejador, como insistia Lula em sua campanha eleitoral, mas também na sustentação de demanda e indutor de investimentos, é absolutamente necessário para quebrar o círculo de ferro de estagnação dentro do qual a economia brasileira se debate há duas décadas. Um Estado modernizado, sem dúvida, menos prisioneiro de interesses corporativos estreitos, com funcionalismo eficaz e bem treinado, e práticas administrativas mais avançadas, é condição essencial para a saída do círculo que nos aprisiona.

Devolver a capacidade de iniciativa ao Estado não implica renegar contratos, repudiar a dívida pública, fechar a economia nem abrir um conflito contra o setor financeiro ou qualquer outro setor da economia. Uma pré-condição, certamente, é a redução da vulnerabilidade externa, pela adoção de controles de capital. Controles de capital dariam ao Estado uma maior capacidade de intervenção, já que eliminariam a possibilidade de setores hoje privilegiados bloquearem, com crises cambiais, quaisquer decisões que não sejam tomadas com o seu estrito interesse em mente. Por outro lado, controles de capitais permitiriam a redução da volatilidade cambial, o que favoreceria as exportações, pela maior segurança dada aos exportadores.<sup>16</sup>

Mais imediatamente, controles de capitais permitiriam a implementação de uma redução mais agressiva de juros, sem que se tivesse de temer a fuga de capitais de residentes no país. Como já visto, a redução agressiva de juros permitiria ajustar o grau adequado de austeridade fiscal às necessidades de crescimento da economia, já que o serviço da dívida pública ocuparia proporção menor das receitas públicas. Com o Estado liderando efetivamente um esforço de investimento, por meio do PPA ou de outros canais, seria possível aumentar a renda privada e, com ela, as demandas de consumo, imediatamente, e de investimento em seguida. O crescimento do emprego e da renda permitiria que a economia se ajustasse em expansão, em vez de se ajustar em recessão, como buscava a estratégia aplicada por FHC, que prossegue no governo Lula.

Não se trata de desequilibrar o orçamento, como sugerem os economistas ortodoxos que tentam fazer crer que sua estratégia é a única possível. Trata-se, ao contrário, de buscar o orçamento equilibrado em uma economia em crescimento, ao invés de uma economia em contração.

Controles de capitais são, portanto, uma peça essencial da política alternativa. Propõem-se neste artigo três tipos de controles: sobre entradas de capitais estrangeiros, de modo a desestimular o ingresso de capitais que nada contribuem ao financiamento da atividade econômica e servem apenas para aproveitar oportunidades passageiras e distorcer preços de ativos;<sup>17</sup> sobre saídas de capitais de residentes, de modo a retirar o direito de veto hoje conferido ao *mercado* local sobre decisões de política econômica;<sup>18</sup> restrição de endividamento externo de empresas que não tenham receitas em dólares, para impedir reações de pânico, como as verificadas em 2002.

Colocando em termos mais tradicionais, trata-se de recuperar a possibilidade de implementação de políticas domésticas de pleno emprego e proceder aos ajustes que eventualmente se façam necessários com uma economia em expansão, em vez do contrário. Políticas de pleno emprego, embora não sejam suficientes, são certamente condição necessária para que qualquer política social possa realmente aumentar o bem-estar da sociedade. Com pleno emprego, geram-se recursos tanto para financiar políticas de crescimento como políticas sociais de caráter redistributivo.

O futuro não está perdido nem o governo do presidente Lula está condenado ao fracasso. O dano já causado pela infeliz decisão de prosseguir, e radicalizar, as políticas de FHC é grande, mas pode ser contido. A escolha do governo é clara: mudar os seus caminhos enquanto é tempo ou fazê-lo forçado pela crise econômica e política que resultará quando se esgotar a paciência de sua base política. ■

16 O regime de câmbio flexível dá mais agilidade à economia para ajustar-se a mudanças nas condições de comércio. A abertura da conta de capitais, por sua vez, nada contribui para isso, ao contrário. Tornando o câmbio mais volátil, sujeito às rápidas mudanças características dos fluxos de capitais, a eficiência do câmbio flexível tende a diminuir.

17 A idéia, freqüentemente veiculada pelos setores mais conservadores do governo atual, de que o capital de curto prazo é, de alguma forma, *precursor* de capitais de mais longo prazo é pura ficção, sem qualquer base empírica.

18 A proposta é de que controles de saída incidam apenas sobre residentes. Assim, evitam-se possíveis conflitos políticos com terceiros países. Além disso, controles de entrada sobre capitais externos seriam suficientes para evitar os investidores indesejáveis.