

A ECONOMIA BRASILEIRA ÀS VÉSPERAS DAS ELEIÇÕES DE 2002

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Cadernos Adenauer 3, 2002: 79-102. Conferência pronunciada no Simpósio sobre as Perspectivas das Eleições Brasileiras, patrocinado pela Fundação Adenauer. Berlim, maio de 2002. Revisada em agosto 2002.

Abstract. The probability that the official candidate, José Serra, is defeated in the next elections by the opposition's candidate Luis Inácio Lula da Silva, is high. While the Cardoso administration (1995-2002) was successful in defining and implementing social policy, its economic outcomes were frustrating. The decision of setting high inflation as the major problem to be tackled instead of achieving equilibrium in foreign accounts represented a major macroeconomic mistake, which can be explained by the Second Washington Consensus. This consensus proposed, in the 1990s, that highly indebted countries should grow counting on foreign savings, although this is not the experience among OECD countries. The outcome was to evaluate the Real, to artificially increase wages and consumption, so that instead of growth what we have is increased indebtedness. Why was this flopped strategy adopted? Rich countries' interests are not difficult to guess. On the part of Brazil, the only explanation is Brazilian elites' alienation in relation to the country's national interest. As a final outcome, the Cardoso administration ends with another balance of payments crisis.

Quando Fernando Henrique Cardoso assumiu a presidência da república, em janeiro de 1995, as perspectivas econômicas que se abriam para o país pareciam as melhores possíveis. Através do Plano Real, que ele próprio liderara enquanto Ministro da Fazenda, os preços haviam sido estabilizados, e muitos pensaram, inclusive eu próprio, que isto significava que o país, afinal, depois de quinze anos de alta inflação, alcançara a estabilidade macroeconômica, e que, portanto, estava pronto para retomar o crescimento econômico.¹ Segundo, um partido moderno e social

¹ Embora o governo e a imprensa entendam o Plano Real como compreendendo toda a gestão econômica do governo FHC, este é um entendimento incorreto. O Plano Real – que neutralizou a inércia e terminou com a alta inflação no Brasil – foi anunciado em dezembro de 1993, teve início com a medida provisória que, em 1 de abril de 1994, introduziu a URV (o mecanismo de neutralização da inércia), e completou-se com a reforma monetária, em

democrático, o PSDB, liderado por políticos competentes e honestos, comprometido com reformas orientadas para o mercado, assumia o poder, e poderia, assim, assegurar ao país, afinal um equilibrado desenvolvimento econômico e social, sem cair nas malhas do velho populismo, nem do novo neoliberalismo que vinha do Norte. Entre essas duas alternativas polares, o novo governo surgia como uma esperança.

Em torno do novo presidente formou-se uma ampla coalizão político-social caracterizada pela participação de todas as classes sociais, principalmente da classe média profissional e da capitalista. Por outro lado, o novo governo logrou obter substancial maioria parlamentar. Logo, era legítimo esperar que a nova coalizão política teria condições de permanecer no poder por muitos anos – um dos seus mais importantes líderes chegou a falar em 20 anos – promovendo o desenvolvimento econômico do país e tornando-o, como o próprio presidente sempre assinalava, menos injusto. Na oposição ficava fundamentalmente o PT, representando os trabalhadores e a classe média profissional sindicalizada.

Quatro anos depois, em meio a uma crise econômica grave que só foi evitada graças ao socorro do FMI, o presidente foi reeleito. Imediatamente em seguida deixou flutuar o câmbio, e o país pareceu voltar em direção ao equilíbrio econômico, e, possivelmente, à retomada do desenvolvimento. Quatro novos anos estão agora quase terminando de passar, e o que vemos? O país novamente em crise de balanço de pagamentos, e novamente socorrido pelo FMI.

Nestes oito anos a taxa média de crescimento do PIB foi de apenas 2,1 por cento ao ano, o que significa um crescimento da renda por habitante menor do que 1. O país não se manteve, portanto, estagnado, mas quase-estagnado. Nos anos 80 o país permanecera quase-estagnado devido à crise da dívida externa e, mais amplamente, à crise do estado desenvolvimentista. Nos anos 90 a economia brasileira permaneceu igualmente estagnada, mas agora não havia uma explicação simples para o fato. Além de semi-estagnada, pela segunda vez em oito anos essa economia enfrenta uma crise de balanço de pagamentos, cuja relação com o alto endividamento interno e externo é evidente.

Por outro lado, no plano político, a probabilidade de que o governo eleja seu candidato, José Serra, é pequena. No momento em que escrevo este trabalho (início de setembro de 2002) as pesquisas eleitorais afinal indicaram uma reação positiva do candidato graças a sua atuação no horário gratuito de rádio e televisão, mas sua distância do candidato da oposição, Luiz Inácio Lula da Silva, continua muito grande.

1º. de julho de 1994. Em 1º. de janeiro de 1995, começa a gestão econômica Pedro Malan, cujos resultados analiso neste trabalho.

O que ocorreu? Por que esse desastre econômico? E por que a perspectiva de derrota política? Perspectiva que não é definitiva, já que as pesquisas começaram a favorecer o candidato do governo depois do início do horário eleitoral gratuito, aproveitando principalmente as contradições do candidato Ciro Gomes. É provável, portanto, que chegue ao segundo turno, mas a probabilidade de, neste, ganhar de Lula, é pequena.²

A Elites Perdem o Rumo

Alguns tentam explicar as pesquisas eleitorais negativas com a falta de apelo popular do candidato do governo, mas não acredito que tal explicação tenha importância. José Serra foi escolhido candidato porque era quem, dentro do PSDB, apresentava melhores perspectivas eleitorais em todas as pesquisas realizadas até a sua escolha. A tese que lhe falta simpatia ou carisma subestima o eleitor brasileiro. Serra não baseia sua candidatura na simpatia, e não acredita que líderes políticos modernos devem ser carismáticos. Como bom economista e como político competente, ele acredita na argumentação racional, e rejeita os apelos emocionais, e a propostas e programas sem consistência.

O problema central está no fato de que se tornou difícil, senão impossível, para ele desenvolver um argumento coerente e racional. Sua candidatura sofre de uma contradição fundamental. Ele, como os demais três candidatos, é um crítico severo da política econômica desenvolvida pelo governo, mas não pode deixar clara essa crítica já que seu maior ativo eleitoral é a popularidade razoavelmente alta de Fernando Henrique.³ Os eleitores comportam-se de forma paradoxal, prezando seu presidente, mas criticando as altas taxas de desemprego que caracterizaram seu governo, e, assim, recusando-se a votar em um candidato que represente a continuidade desse governo. Entretanto, talvez o comportamento dos eleitores não seja tão paradoxal quanto pareça. O presidente, nestes anos, assumiu a figura presidencial de maneira impecável. Em um cenário internacional difícil, projetou uma imagem de estadista; em país cheio de problemas e contradições, demonstrou notável dedicação à coisa pública, honestidade, constante preocupação com a justiça, e grande capacidade de conciliação. Por isso, os brasileiros respeitam senão admiram seu presidente. Mas, ao verificar que seus salários não aumentaram, que

² Nestas eleições temos um fato inusitado: nenhum candidato é de direita: todos são, de uma forma ou de outra, de centro-esquerda. Mesmo José Serra tem um claro perfil de centro-esquerda. E três dos quatro principais candidatos são de oposição – o que torna ainda mais difícil a campanha do candidato do PSDB, já que, nos debates, temos sempre três contra um.

³ Segundo o Datafolha, a avaliação do governo FHC era a seguinte: 26% de ótimo e bom, 39% de regular, e 32% de ruim e péssimo.

suas oportunidades de emprego não aumentaram, mas diminuíram, não desejam eleger um candidato que represente a continuidade de seu governo.

A principal crítica que seu governo recebeu reiteradamente da oposição – a de não se preocupar com o social – afinal se revelou falsa. Seu governo foi social-democrata, pois, como é típico desse tipo de governo quando chega a primeira vez ao poder, aumentou a carga tributária e gastou no social. Quando, por exemplo, Portugal e a Espanha transitaram para a democracia e foram governados por partidos social-democratas, liderados, respectivamente, por Mário Soares e Felipe Gonzalez, suas cargas tributárias e seus gastos sociais aumentaram significativamente.⁴ Nos oito anos do governo Fernando Henrique a carga tributária cresceu de 28 para 34 por cento do PIB, e grande parte deste excedente foi gasto em programas sociais nas áreas da educação, saúde, renda mínima, assistência social, reforma agrária, assistência aos pequenos produtores rurais. No final de seu governo é preciso reconhecer que, embora o país continue essencialmente injusto, avanços significativos foram realizados na área social. A mortalidade infantil caiu de 48 para 30 por mil nascidos vivos. A taxa de analfabetismo caiu de 19 por cento em 1991 para 13 por cento em 2000. O sistema nacional de avaliação ficará como um marco da educação nacional (ENEN, Provão, etc.). Imagino que reforma gerencial da gestão pública de 1995-98, da qual participei, será, por sua vez, um marco da administração pública brasileira. No plano político, o presidente revelou-se um democrata no mais alto nível da palavra: respeitoso dos direitos humanos, tolerante sempre, sempre disposto ao debate e à conciliação. E no plano ético, deu um exemplo para todo o país. Sua mulher, Ruth Cardoso, acompanhou-o em tudo, mas com luz própria, e sua contribuição para o desenvolvimento do terceiro setor e para os organismos de controle social da administração pública é inestimável. É natural, portanto, que um político com qualidades pessoais deste porte termine seu governo respeitado pelo povo – com bons índices de apoio popular.

Seu governo, entretanto, não ficará na história como o grande governo que poderia ter sido, e provavelmente não terá continuidade política em 2002, porque deixou a desejar no plano gerencial, como a crise da energia de 2001 demonstrou, e principalmente porque fracassou no plano econômico. Não apenas porque não logrou retomar o desenvolvimento: na verdade, não chegou sequer a estabilizar macroeconomicamente o país, de forma que deixa uma herança pesada para o futuro governo em termos de altas dívidas – interna, ou do estado, e externa, ou do país – e de altos déficits – público ou do estado, e externo, ou da nação. Dívidas e déficits que se espelham nas mais altas taxas de desemprego que o país já teve.

Este fracasso evidencia-se pelo crescimento da dívida do estado e do país, ou seja, da dívida pública e da dívida externa, pela quase-estagnação do PIB por

⁴ Ver Maravall (1993).

habitante, pelos altos níveis de desemprego – e pode ser medido qualitativamente. A Revolução Nacional, que de 1930 a 1980 estava transformando o Brasil em um país independente, e que foi interrompida pela crise da dívida externa e a crise fiscal do estado, durante os anos 80, continuou paralisada nos anos 90. Não apenas porque os brasileiros continuaram vítimas do complexo de inferioridade colonial, ou da ‘fracassomania’ de que nos falou Albert Hirschman. Este é um problema cultural difícil de ser solucionado, especialmente enquanto as elites brasileiras se revelarem incapazes de se identificar com a própria nação. Minha impressão, entretanto, é a de que os pobres, ou o povo, têm avançado nesta matéria. São capazes de absorver a cultura estrangeira e incorporá-la criativamente na nossa própria cultura. O caso do nosso mais bem sucedido bem cultural de exportação – a música popular brasileira – é uma indicação positiva nesse sentido. Os níveis crescentes de educação, atingindo hoje a massa da população brasileira, contribuem na direção de uma maior capacidade de valorizar o que é nosso. Entretanto, enquanto o povo avança, ainda que lentamente, na recusa do complexo de inferioridade colonial, nossas elites retrocederam dramaticamente nos últimos 20 anos.

As elites cafeeiras do Oeste paulista, além de iniciar a Revolução Capitalista brasileira, contribuíram de forma significativa no sentido de definir uma identidade nacional. A semana de arte moderna, de 1922, e o Manifesto Pau Brasil foram marcos dessa mudança. Em seguida, a elite industrial paulista e a tecnocrática do Rio de Janeiro, reunidas em torno dos governos Vargas e Kubitschek, representaram um enorme avanço na afirmação dos interesses nacionais.⁵ A Revolução Nacional avançou a passos largos a partir de então. E, apesar dos pesares, continuou a avançar durante o regime militar. Entretanto, quando o estado desenvolvimentista, que fora tão bem sucedido em promover o desenvolvimento nacional, entrou em crise nos anos 80, nossas elites perderam rumo. Nesse momento, a ideologia neoliberal senão ultraliberal tomara-se dominante em Washington e Nova York, e se transformava em ofensiva sobre os países em desenvolvimento. Dada a crise que estes países viviam, especialmente na América Latina, os arautos das novas ideologias encontraram aqui campo fértil. Mais fértil do que nos próprios países ricos. Nos anos 90, nossas elites, que desde os anos 30 haviam aumentado significativamente sua capacidade de identificar e defender o interesse nacional, retrocederam de forma dramática. Diante da crise da estratégia anterior de desenvolvimento, ao invés de pensar uma nova estratégia que consultasse aos interesses nacionais, simplesmente renderam-se à ofensiva ideológica.

⁵ Não falo em elites tecnocráticas cariocas, mas do Rio de Janeiro, porque os membros dessa elite provinham de todas os estados do país.

O Segundo Consenso de Washington

A nova ofensiva apareceu, inicialmente, sob o nome de ‘consenso de Washington’. Creio ter sido o primeiro no Brasil a ter desenvolvido uma crítica sistemática das idéias ali presentes.⁶ Este consenso, na forma pela qual foi expresso por John Williamson, em um paper de 1989, consistia de uma série de princípios pregando o ajuste fiscal e reformas orientadas para o mercado.⁷ Só era neoliberal na medida em que havia um claro viés pró-mercado compreensível, dado o estatismo do período anterior, mas perigoso, na medida em que ignorava a importância de um estado forte no plano administrativo e financeiro para se ter um mercado livre e atuante. Na verdade, o Brasil, como a maioria dos países em desenvolvimento altamente endividados, necessitava de ajustamento fiscal e de reformas orientadas para o mercado, especialmente de maior abertura comercial.

Entretanto, no início dos anos 90, um outro consenso, que eu proponho chamar de Segundo Consenso de Washington, estava se formando – um consenso que teria efeitos devastadores sobre os países em desenvolvimento altamente endividados, inclusive o Brasil. Um consenso que as elites nesses países adotaram sem qualquer crítica. Um consenso que surge quando o Plano Brady, anunciado em 1989, começa a equacionar o endividamento dos países gravemente endividados, e, em parte em conseqüência, uma nova onda de fluxo de capitais se dirigiu para os países em desenvolvimento. Um consenso que agora interessava fundamentalmente os bancos comerciais e os bancos do investimento nos países ricos, no qual o excesso de capitais ou de poupanças que buscam de novos mercados lucrativos é uma constante.

O Segundo Consenso de Washington é a dimensão verdadeiramente internacional do primeiro. Ao invés de dizer o que os países em desenvolvimento deveriam fazer para ajustar ou estabilizar suas economias, veio dizer o que devem fazer para crescer, para se desenvolver. A receita é simples: basta completar o ajuste fiscal e as reformas neoliberais, e usar a poupança externa. Ao invés do ‘desenvolvimento *cum* dívida’ dos anos 70, teríamos agora o ‘desenvolvimento *cum* poupança externa’. Esta nova estratégia econômica tinha um enunciado simples e claro – e aparentemente razoável – como toda ideologia bem sucedida. Pode ser resumida em uma frase que todos nós, cidadãos dos países em desenvolvimento ouvimos dezenas de vezes: “Nós entendemos que vocês não têm mais recursos para

⁶ Refiro-me à aula magna no Congresso Anual da ANPEC – Associação Nacional de Pós-Graduação em Economia, em dezembro de 1990, em Brasília. Esta aula foi depois publicada em *Pesquisa e Planejamento Econômico* (Bresser-Pereira, 1991).

⁷ Ver Williamson (1989). A carga ideológica contra o texto de Williamson foi grandemente exagerada. Williamson não é um ultraliberal, e o consenso que detectou em Washington, não era um consenso ultraliberal, não visava reduzir o estado ao mínimo. Tinha apenas um viés liberal (ou neoliberal na língua inglesa na qual ‘liberal’ significa progressista). O que não impede que houvesse ultraliberais entre os que o adotavam.

financiar seu desenvolvimento, mas não se preocupem, façam o ajuste fiscal e as reformas, que nós financiaremos seu desenvolvimento com poupança externa, se possível com investimentos diretos”⁸.

A premissa era falsa, embora tivesse aparência de verdade, dado o alto endividamento externo dos países. É óbvio que um país como o Brasil, ou como o México, ou como a China, têm recursos para se desenvolver. Não têm todos os recursos – quem os tem? – mas são países que já realizaram sua acumulação primitiva e já dispõem, portanto, de um estado e de uma classe de empresários capazes de canalizar, através do sistema financeiro, poupanças para o investimento. Das duas recomendações, a primeira, de completar o ajuste fiscal, ou de superar a crise fiscal, era correta – uma condição para a reconstrução do estado. As reformas orientadas para o mercado eram também bem-vindas, desde que sensatas ao invés de pura ideologia ultraliberal. Era sensato, por exemplo, abrir mais as economias dos países em desenvolvimento, era sensato privatizar setores competitivos ou razoavelmente competitivos, era sensato modernizar a administração pública, era sensato eliminar privilégios no campo da previdência social; não era sensato, entretanto, privatizar monopólios naturais, ou a previdência básica. Os países desenvolvidos não fizeram tais loucuras – deixaram-nas por conta de alguns dos países em desenvolvimento – seguindo um velho princípio: façam o que eu digo, mas não o que eu faço.

No entanto, o mais grave do Segundo Consenso de Washington é a sua conclusão: façam a lição de casa “que nós financiaremos seu desenvolvimento com poupança externa”. Aí estava a armadilha que levou a maioria dos países em desenvolvimento altamente endividados a pouco crescerem nos anos 1990, e, alguns, a iniciarem os anos 2000 em crise de balanço de pagamentos. O caso limite foi o da Argentina, mas o Brasil também se encaixa bem nessa categoria.

Poupança externa é, por definição, déficit em conta corrente. O Segundo Consenso de Washington dizia, portanto, a países altamente endividados que se endividassem ainda mais: que podiam manter taxas de câmbio valorizadas (‘âncoras cambiais contra a inflação’), porque os déficits em conta corrente resultantes seriam financiados por empréstimos ou, preferivelmente, por investimentos diretos. Não importa que esses países, além de endividados externamente, não tivessem projetos de investimento. O ‘mercado’, transformado em um estranho agente substantivado, ou então os investidores externos encarregar-se-iam de formular e executar os projetos de desenvolvimento.

Mas, e o fato de que a teoria econômica nos ensina que um déficit em conta corrente crônico está sempre associado a um câmbio valorizado? E que um câmbio

⁸ Sobre a estratégia de crescimento com poupança externa ver Bresser-Pereira e Nakano (2002b).

valorizado, segundo a teoria do populismo econômico, é uma forma artificial de elevar salários, e, em consequência, de aumentar o consumo, principalmente da classe média e da classe rica, cujo consumo tem significativo componente importado? Tanto a primeira pergunta quanto segunda ficaram sem resposta, enquanto os países em desenvolvimento altamente endividados incorriam em enormes déficits em conta corrente e aumentavam de forma irresponsável seu endividamento externo nos anos 1990.

Mas poupança externa recebida por um país não é sinônimo de investimentos diretos estrangeiros? Não, é sinônimo de déficit em conta corrente. A poupança externa é a poupança dos países financiadores que financia investimento e principalmente consumo do país que apresentou um déficit em conta corrente. Mas se contabilmente poupança é igual investimento, poupança externa não financia apenas investimento? Não, novamente. Pode financiar tanto um quanto outro, e geralmente financia consumo, já que, como vimos, o câmbio valorizado estimula o consumo. Na verdade, poupança externa é uma expressão marota. Ou marotamente usada. É déficit em conta corrente, mas, como pode ser financiada por investimentos diretos, é facilmente confundida com estes.

Quando o déficit em conta corrente (ou a poupança externa) é financiado por investimentos diretos temos, sem dúvida, uma situação mais favorável do que quando financiado por empréstimos, mas nem por isso a poupança externa é benéfica. Se o país tiver grandes projetos de investimento, como era o caso do Brasil nos anos 1970, ou dos Estados Unidos, no século dezenove, o financiamento do déficit em conta corrente com investimento direto poderá ser benéfico. Se, entretanto, este não for o caso, e o investimento direto acabar financiando consumo, só aumentará a dívida do país, já que o estoque de capitais externos no país é também dívida – é dívida patrimonial servida por remessa de dividendos ao invés de remessa de juros. O total da dívida financeira e da dívida patrimonial do país menos reservas e investimentos e empréstimos ao exterior é o passivo externo líquido do país.

No caso do Brasil, o investimento direto externo era cerca de US\$2 bilhões por ano no início da década, e passou a ser os mesmos US\$2 bilhões, mas por mês, no governo Fernando Henrique, mas nem por isso a taxa de acumulação de capital e a taxa de crescimento do país aumentaram. A poupança externa foi compensada pela despoupança interna, dado que a poupança doméstica caiu com a valorização do câmbio e o conseqüente aumento da propensão média a consumir, de forma que a taxa de investimento não aumentou e o país permaneceu semi-estagnado, crescendo menos de 1 por cento per capita no período. O Quadro 1 mostra de forma muito clara o que aconteceu com o país desde o final dos anos 1960. Durante os anos 1970 a poupança externa (que corresponde à diferença entre investimento total e poupança doméstica) permitiu o aumento da taxa total de investimentos. Nessa época, o país não estava excessivamente endividado e tínhamos grandes projetos de

investimentos substitutivos de importação. Já nos anos 1990, apesar do enorme aumento do investimento estrangeiro direto, financiando a poupança externa, a taxa de investimento total não aumentou porque a poupança doméstica caiu compensando a poupança externa.

O resultado de todo esse processo – ou o resultado do Segundo Consenso de Washington – foi, portanto, semi-estagnação e altos índices de dívida externa. Em termos de estoque, a dívida externa pública, em junho de 2001, era de US\$98 bilhões e a dívida privada, de US\$120 bilhões. Descontadas as reservas de US\$42 bilhões, temos uma dívida externa financeira líquida de US\$218 bilhões. Dada uma previsão de exportações, em 2002, de US\$ 54 bilhões, a relação dívida externa financeira líquida/exportações (que no Brasil é mais significativa do que a relação dívida externa/PIB, dado o relativo fechamento da economia brasileira) está próxima de 4: é mais do dobro do que seria uma dívida externa prudente. O Brasil não entrará em moratória (*default*), mas isso se os credores não mudarem suas perspectivas em relação à nossa capacidade de manter o serviço da dívida. Isto só acontecerá se a meta de 3,75 por cento do PIB de superávit primário, contratada com o FMI continuar a ser alcançada, e se a depreciação do real, ocorrida nos últimos meses, elevando a taxa de câmbio para cerca de R\$3,00 for mantida, de forma a acentuar-se a tendência hoje evidente de aumento do superávit comercial e de redução do déficit em conta corrente.

O Erro de Agenda

A política econômica no governo Fernando Henrique foi, portanto, desastrosa na medida em que refletiu a incapacidade das elites brasileiras de pensar por conta própria e criticar o Segundo Consenso de Washington. Vejamos este problema no plano interno. O Brasil não conseguiu alcançar a estabilidade macroeconômica e retomar o desenvolvimento, depois de ter, em 1994 – tão brilhantemente logrado estabilizar uma alta inflação que assolava o país desde 1980 – porque adotou uma política de câmbio e de juros equivocada. Porque, depois da valorização ocorrida em seguida ao Plano Real (que se consumou com a reforma monetária de 1 de julho de 1994) durante o segundo semestre de 1994, foi incapaz de corrigir plenamente esse desequilíbrio na medida em que, mesmo depois de deixar flutuar o câmbio, manteve uma taxa de juros artificialmente alta. Desta forma, enquanto a taxa de câmbio sobrevalorizada impedia a estabilização de suas contas externas, a taxa de juros elevada impossibilitava tanto que o país retomasse os investimentos quanto alcançasse o equilíbrio fiscal. Em nome do combate à alta inflação, e obedecendo ao convite ou à proposta do Segundo Consenso de Washington de retomar o crescimento através do recurso à poupança externa, o Brasil – aliás, como um grande número de países altamente endividados – deixou de depreciar sua moeda para o nível compatível com seu alto endividamento externo. Ao invés disso,

manteve taxas juros elevadíssimas que inviabilizaram os investimentos internos e fizeram explodir o déficit público e a dívida pública.

A definição da alta inflação como o principal inimigo a ser enfrentado constituiu um grave erro de agenda. Ignorou-se que a neutralização da inércia inflacionária operada pelo Plano Real, a conseqüente eliminação de quase toda indexação de preços, e a abertura comercial deixando os preços locais expostos à competição externa já haviam logrado reduzir a taxa de inflação do país para níveis aceitáveis, de forma que, embora a inflação continuasse a merecer atenção, eram outros os desafios a serem enfrentados. Os dois principais inimigos, agora, a partir do Plano Real, eram o câmbio valorizado e a alta taxa de juros real, irmãos gêmeos conforme nos ensina a boa teoria macroeconômica. O primeiro leva ao desequilíbrio externo, e a segunda, promove o desequilíbrio fiscal e impede o desenvolvimento. Mas isto foi ignorado, e a equipe econômica liderada pelo ministro Pedro Malan manteve o câmbio gravemente sobrevalorizado e a taxa de juros artificialmente alta entre 1995 e 1998. Em janeiro de 1999, depois de uma longa luta interna no governo, da qual eu participei ativamente como também participou José Serra, o Presidente da República, contrariando seu ministro da fazenda, decidiu deixar flutuar o câmbio. A decisão corajosa revelou-se sábia. Depois de uma necessária elevação da taxa de juros, esta começou a ser sistematicamente reduzida. Entretanto, em 2001, fatos novos contraditórios, como um pequeno aquecimento da economia brasileira, o início da recessão nos Estados Unidos, e a crise da Argentina, levaram o Banco Central, em nome do combate da inflação, a novamente elevar a taxa de juros básica, fazendo-a voltar aos níveis mais elevados do mundo. Na verdade, como a determinação da taxa de juros é a única arma de que contam as autoridades monetárias para atingir a meta inflacionária (política que adotou em 2000), e como a inflação ameaçava elevar-se temporariamente devido a novo deslizamento da taxa de câmbio para cima, em busca de um nível de equilíbrio, o Banco Central elevou novamente a taxa de juros. Dessa forma, voltava a violentar o mercado, como o fizera entre 1995 e 1998.

Ora, ao tomar essa decisão, o Banco Central voltava, em nome da estabilidade de preços, a desestabilizar gravemente a economia brasileira. O equilíbrio macroeconômico é dado pelo nível de preços, sem dúvida, mas é dado principalmente pelo equilíbrio intertemporal de suas contas externas. Uma economia está equilibrada macroeconomicamente quando tem taxas de juros suficientemente baixas para poder investir e crescer, e, quando o faz, as exportações crescem proporcionalmente às importações, de forma que se possa manter a taxa de endividamento externo. A taxa de endividamento externo é medida pela relação dívida externa/PIB, e, no caso do Brasil, cujo coeficiente de exportações é muito baixo, principalmente pela relação dívida externa/exportações.

Graças à intervenção do Banco Central que elevou ações, taxa de juros, vendendo US\$8 bilhões no mercado interno, e convertendo US\$20 bilhões de títulos

públicos em títulos indexados em dólares, as autoridades monetárias lograram baixar a taxa de câmbio, que se elevava de cerca R\$2,40 para 2,80 por dólar. Com isto, evitou-se uma pequena elevação da taxa de inflação. Mas o custo foi altíssimo, como se verificaria no ano seguinte, quando nova crise cambial ameaçou o país, e só foi debelada graças ao apoio do FMI. A taxa de câmbio, entretanto – que fora mantida baixa artificialmente graças à taxa de juros elevada – voltou a subir para próximo de R\$3,00 por dólar – era o mercado que cobrava sua conta – embora a taxa de juros continuasse em níveis exorbitantes.

Por que a nova crise cambial? Procurou-se explicar o fato com a “subida” de Lula nas pesquisas eleitorais. Entretanto, o candidato do PT já estava com intenções de voto superiores a 30 por cento muito antes de a crise se desencadear. Na verdade, desde as eleições municipais de outubro de 2000, quando o PT alcançou ampla vitória, principalmente nas grandes cidades, estava claro que a probabilidade de eleição de um candidato de esquerda era muito grande. Por outro lado, antes da crise também ficou claro que, na busca da eleição, Lula moderou suas propostas, eliminando delas qualquer elemento radical. A dificuldade do candidato do governo em avançar nas pesquisas eleitorais pode ter sido um gatilho para desencadear a crise – os mercados financeiros precisam de um gatilho qualquer – mas certamente não foi sua causa. Esta tem que ser procurada na fragilidade financeira internacional do país, que a política equivocada de 2001 deixou novamente exposta aos analistas internacionais. Quando a crise econômica abateu-se sobre a Argentina muita gente observou, corretamente, que o Brasil havia de ‘descolado’ da sorte daquele país com a desvalorização de janeiro de 1999. De fato, isto aconteceu. O Brasil, que seguia um caminho semelhante ao da Argentina, salvou-se de um desastre maior quando deixou flutuar o câmbio. O grande erro da Argentina, naquele momento, foi não nos ter acompanhado. Mas esse descolamento era relativo. Quando o Brasil, em 2002, voltou a revelar superávits comerciais decepcionantes – que poderiam ter sido evitados se as autoridades monetárias houvessem sido mais realistas e mais respeitadas do mercado – os analistas dos bancos internacionais voltaram a se lembrar dos prejuízos realizados com a Argentina, e, na primeira oportunidade, iniciaram seu ataque especulativo contra o real. A crise de desconfiança, porém, teria sido facilmente contornada se não fossem as semelhanças entre as duas economias, especialmente os superávits comerciais insuficientes, que apontavam para um futuro *default*.

O socorro pronto do FMI evitou o pior, mas, ao mesmo tempo, confirmou uma verdade sempre esquecida: os credores internacionais e o próprio FMI só se preocupam e só falam no déficit público e na dívida interna, mas, quando acontece a crise, ela sempre ocorre pelo lado externo, na medida que o déficit em conta corrente e a dívida externa tornam-se, a seu ver, altos demais, e não mais se oferece a perspectiva de alta probabilidade de pagamento, ou, mais precisamente, de continuidade do serviço da dívida. Nesses momentos, nunca é o país devedor quem

declara moratória. São os agentes financeiros internacionais que suspendem a rolagem da dívida, e, se não houver intervenção do agente de última instância, o FMI, e o default torna-se inevitável. Mesmo no caso do Brasil, em fevereiro de 1987, quando o Ministro da Fazenda Dílson Funaro declarou a moratória do país, a iniciativa pode ter parecido ser do Brasil: na verdade, o país não tinha outra alternativa. Poderia ter sido mais prudente, e declarado uma moratória 'branca', parando de pagar por falta de reservas, mas em qualquer hipótese o *default* era inevitável, e decorreria do endividamento irresponsável do país, e da conseqüente perda de confiança dos credores.

O Risco da Crise Interna

A crise de balanço de pagamentos poderá ser agravada ou superada dependendo da forma que o governo enfrentar o problema interno. No plano externo o governo fez o mais importante, logrou um novo acordo com o FMI. A perda de confiança dos credores estrangeiros não foi superada, já que a renovação dos créditos de longo prazo e das linhas de crédito comerciais de curto prazo das empresas brasileiras continua suspensa, mas o governo e o FMI fizeram o que era necessário no momento. Por outro lado, a iniciativa do Presidente Fernando Henrique de conversar com os candidatos à presidência sobre o acordo era o que devia ser feito no plano político. O importante agora é impedir que a crise externa se transforme em crise interna, que já está se manifestando. As empresas endividadas em dólares estão enfrentando dificuldade em rolar suas dívidas, não apenas porque os credores não renovam seus empréstimos, afetando sua liquidez, mas também porque a taxa de câmbio subiu e provocou prejuízos. Segundo, porque os empresários estão pessimistas, e reduziram seus investimentos.

A primeira razão exige do governo apenas uma medida: assegurar a devedores e especuladores que usará sem hesitação suas reservas para manter a taxa de câmbio em um nível que leve ao equilíbrio da conta-corrente. Certamente não é de 2,40 reais por dólar, mas também não é maior que a taxa atual, de aproximadamente 3,00 reais. Além de uma meta de inflação, devemos ter uma meta de taxa de câmbio real para garantir exportadores e devedores. Seria inclusive razoável que as autoridades monetárias deixassem que a taxa de câmbio, cujo nível de equilíbrio estimo estar em torno ou pouco acima de R\$3,00 por dólar suba para próximo de R\$3,50, para, desta forma, desestimular as saídas e estimular as entradas (já que os agentes econômico saberão que a taxa de equilíbrio é menor). Mas a taxa de câmbio não poderá ir além disso.

Por outro lado, dada a suspensão da rolagem da dívida e as previsões de déficit em conta corrente e de amortizações, a expectativa é de que o país, cujas reservas líquidas estão em torno de US\$23 bilhões, termine o ano com reservas líquidas próximo de zero ou negativas. O problema que se coloca para o governo é

saber até que ponto deve usar suas reservas para manter o câmbio no nível que estimo de equilíbrio, ou se deixa que ocorra o *overshooting* do câmbio. Em qualquer hipótese, a herança que o atual governo deixa para o próximo é da mais absoluta crise. O *default* só será evitado se o FMI liberar o uso de seus recursos, que em princípio não devem ser usados, até o momento em que um aumento ou a perspectiva de um aumento do superávit comercial leve os credores a renovar suas linhas de crédito. Williamson realizou um cuidadoso estudo das perspectivas de *default* do Brasil, e chegou à conclusão de que há, de um lado um elemento de pânico por parte do mercado, que não se justifica pelas declarações dos candidatos; de outro, a prática de elevadas taxas de juros conspira para manter a dívida interna em elevação e a economia como um todo sob perigo, já que o superávit primário tenderá a ser de R\$53 bilhões em 2003 contra um total de juros internos de R\$176 bilhões. Tudo, afinal, dependerá, de um lado, de como será o comportamento do novo governo na área fiscal e monetária, e, de outro, dos credores externos.⁹

Na área interna, o problema fundamental é o de enfrentar o pessimismo dos empresários e reverter a queda dos investimentos que está provocando taxas de desemprego recordes. Neste caso, não há outra coisa a fazer senão começar a reduzir a taxa de juros de forma determinada. Quando, no início deste ano, o documento “Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade” tornou-se público, eu e Nakano pensávamos no novo governo que se avizinhava, dado o ano eleitoral.¹⁰ Nessa ocasião deveria ser decidida a baixa dos juros, ao mesmo tempo em que se deixaria que a taxa de câmbio deslizasse para seu nível mais alto de equilíbrio. Mas, diante da crise de confiança internacional e da recessão interna, e dado o fato de que a taxa de câmbio já atingiu um nível razoável, é preciso começar já a baixar a taxa de juros. É essencial que, através de políticas do Banco Central, provavelmente usando os recursos compulsórios, se estimule o setor bancário a emprestar, e se utilize o BNDES como instrumento adicional para garantir internamente a rolagem em reais das dívidas contraídas pelas empresas no setor.

Nesse documento, demonstramos que a taxa de juros básica paga pelo Banco Central, ao contrário do que se afirmava, não é altíssima devido à classificação de risco do Brasil. Essa elevação é explicada por um conservadorismo excessivo praticado há mais de dez anos pelo Banco Central. Muitos países, com classificações de risco iguais ou piores do que a do Brasil, apresentavam taxas de juros básicas duas a três vezes menores. Entendíamos que a redução da taxa de juros para cerca da metade do nível atual deveria ser adotada no próximo governo para se poder retomar o desenvolvimento. Agora, dada a nova crise de confiança externa e recessão interna, que ameaçam a solvabilidade das empresas, é preciso ter a firmeza de baixar a taxa de juros.

⁹ Ver Williamson (2002).

¹⁰ Ver Bresser-Pereira e Nakano (2002a).

Muitos dirão, o contrário, que está na hora de aumentar a taxa de juros, para, tentar reduzir o câmbio e a inflação. Ao que conta, o próprio FMI pressionou o governo brasileiro nesse sentido quando da assinatura do último acordo. Isto seria razoável caso a crise de balanço de pagamentos fosse resultado de excesso de demanda. Não é. É resultado de excesso de dívida e de déficit em conta corrente ainda muito alto. Elevar a taxa de juros em uma situação desse tipo foi o que fez a Nova Zelândia, em 1997, como resposta à crise dos países asiáticos que se refletia fortemente naquele país. O resultado foi desastroso, levando inclusive o partido do governo a perder as eleições seguintes. A Austrália, enfrentando o mesmo problema, fez o oposto – reduziu a taxa de juros e estimulou a economia voltando-se para o mercado externo. Foi um grande êxito e o governo reelegeu-se.

A diferença daqueles países para o Brasil é que suas economias não eram tão frágeis internacionalmente. Mas isto não significa que devamos, diante da crise de balanço de pagamentos, nos amedrontar. Ao contrário, os perigos que enfrentamos são maiores, exigindo maior determinação e coragem da nossa parte. O essencial, agora, é fortalecer as empresas e os bancos nacionais. Estes estão sólidos graças à competente reestruturação realizada através do PROER e à boa qualidade da sua administração, mas não há solidez que resista à crise externa acoplada à interna.

Ao mesmo tempo, o governo precisa aprofundar imediatamente seu ajuste fiscal. Da mesma forma que certa ortodoxia incompetente certamente proporá elevar juros, outra heterodoxia igualmente incompetente proporá gastar mais para aumentar a demanda. Seria um erro igualmente grave. O FMI contentou-se com um superávit primário de 3,75 por cento. Cremos que, mesmo neste ano de eleições, deveríamos tentar aumentar esse número para 4. Sei que não é fácil nem agradável, mas jamais recuperaremos o crédito externo e a confiança dos empresários internos se afrouxarmos a política fiscal. Pelo contrário, precisamos endurecê-la.

Conclusão

O Brasil aproxima-se, assim, das eleições presidenciais em um quadro de crise de balanço de pagamentos. Fernando Henrique Cardoso foi extremamente bem sucedido quando, como Ministro da Fazenda, liderou o Plano Real em 1994, e estabilizou os preços. Sua equipe econômica, entretanto, sofreu graves perdas depois disto, e a política que adotou nos anos seguintes ao invés de ocupar-se de completar a estabilização macroeconômica, levou-a a deteriorar-se, nos primeiros quatro anos de governo, seja porque o ajustamento fiscal insatisfatório nos primeiros quatro anos e as altas taxas de juros impediram o equilíbrio fiscal, seja porque a taxa de câmbio sobrevalorizada levou a grandes déficits em conta corrente, e a grande aumento da dívida externa e principalmente do passivo total líquido do país. O segundo turno do governo foi inaugurado com uma corajosa e bem sucedida flutuação do real. Em seguida, a taxa de juros, que havia sido elevada no momento da desvalorização, foi

baixando, enquanto as metas fiscais eram atingidas, e se reduzia lenta, mas seguramente a taxa de juros interna. Esta, entretanto, mantinha-se em nível muito superior ao que justificariam as classificações de risco do Brasil. Não obstante, quando, no início de 2001, agrava-se a crise da Argentina, ao mesmo tempo em que a economia brasileira dava sinais de certo superaquecimento, o Banco Central comete o erro de elevar a taxa de juros para impedir que a taxa de câmbio deslizesse para cima. Com isto, voltava-se à política de 1995-98, de dar toda prioridade ao combate à inflação, e se aceitava a proposta absurda do Segundo Consenso de Washington de que países altamente endividados pudessem resolver seus problemas recorrendo a poupança externa, ou seja, a mais endividamento. Ao avizinharem-se as eleições presidenciais, a crise de balanço de pagamentos, que estava latente, aflorou. Há um elemento de pânico ou de efeito-manada na crise, mas não há dúvida também que ela reflete uma política gravemente equivocada por parte da equipe econômica chefiada pelo Ministro Pedro Malan neste oito anos de governo Fernando Henrique Cardoso.

Nestes oito anos, a equipe econômica errou e as elites que ela representa erraram ao adotarem uma política de altos juros e câmbio baixo, atribuindo prioridade a uma batalha já basicamente vencida – a batalha contra a inflação – ao invés de terem-se voltado contra a nova grande ameaça que surgia em 1995: o desequilíbrio do balanço de pagamentos e a conseqüente insolvência externa.¹¹ Estes erros decorreram de uma política de *confidence building*, de busca de confiança em Washington e Nova York, às custas dos fundamentos macroeconômicos. De haverem aceitado – sem crítica – a proposta central do Segundo Consenso de Washington: a de que seria possível para países em desenvolvimento, altamente endividados, retomar o crescimento com poupança externa.

References

- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (1991) "A Crise da América Latina: Consenso de Washington ou Crise Fiscal?". *Pesquisa e Planejamento Econômico* 21(1), abril 1991.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos, José María Maravall e Adam Przeworski (1996) *Reformas Econômicas em Novas Democracias*. São Paulo: Editora Nobel, 1996. Publicado originalmente em inglês, 1993.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Yoshiaki Nakano (2002a) "Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade". *Revista de Economia Política*, 21(2) julho 2002:146-177.

¹¹ Digo 'basicamente vencida' porque jamais a luta contra a inflação é completamente vencida. A inflação é sempre uma ameaça para qualquer país.

- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Yoshiaki Nakano (2002b) "Economic Growth with Foreign Savings?" Trabalho apresentado ao Seventh International Post Keynesian Workshop, "Fighting Recession in a Globalized World: Problems of Developed and Developing Countries". Kansas City, Missouri, 30 junho 2002.
- Maravall, José María (1996) "Política e Políticas: Reformas Econômicas na Europa Meridional". In Bresser-Pereira, Maravall e Przeworski (1996): 83-132.
- Williamson, John (1990) "What Washington means by Policy Reform": 7-38 e "The Progress of Policy Reform in Latin America": 353-420. In Williamson, John, org. (1990) *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*. Washington: Institute for International Economics.
- Williamson, John (2002) "Is Brazil Next?" Washington, DC: Institute for International Economics, International Economics Policy Briefs, PBO2-7, agosto 2002.