

A POLÍTICA ECONÔMICA NO PERÍODO FHC

Bernardo Gouthier Macedo¹
Josué Alfredo Pellegrini²
Luiz Guilherme Piva³

1 - Apresentação

O resultado econômico e social das políticas seguidas desde 1995 é muito ruim. O Plano Real logrou manter a inflação sob controle, mas os custos dele decorrentes têm sido muito altos. A valorização cambial e a desordenada abertura comercial e financeira, pilares do programa de estabilização, produziram — além da desestruturação de vários setores produtivos e da ampliação do desemprego — enormes déficits nas contas externas. Estes déficits têm sido financiados por meio de investimentos externos, boa parte de curto prazo, atraídos pelas elevadas taxas de juros e pela venda de empresas públicas e privadas às multinacionais.

As conseqüências são perversas. O país está, desde 1994, crescentemente vulnerável aos humores dos investidores estrangeiros. Isso é mais grave pelo fato de se dar no mesmo período em que a globalização financeira tem gerado enorme instabilidade mundial, particularmente nas economias menos desenvolvidas. Houve, entre outras, a crise mexicana no final de 1994, a crise asiática nos meses finais de 1997, a crise russa em setembro de 1998 e, finalmente, a crise argentina em 2001 — além da própria crise brasileira, do início de 1999.

A vulnerabilidade externa da nossa economia pode ser constatada a partir da evolução de alguns indicadores: o déficit em conta corrente quase nulo de 1993 aumentou para algo entre 4% e 5% do PIB nos últimos anos, a dívida externa total subiu de 22,6% do PIB em 1995 para 39,7% do PIB em 2000 e a taxa de câmbio esteve sempre sujeita a pressões especulativas e a variações bruscas.

No plano das contas públicas o resultado é igualmente desastroso. A taxa de juros, além da grande oscilação nos períodos de maior incerteza, mantém-se extremamente elevada em função da fragilidade da situação externa e do contínuo aumento da dívida do setor público, em grande parte puxado pela própria taxa de juros e pela variação cambial. Desde 1999, a partir do acordo com o FMI (do final de 1998), têm sido gerados enormes superávits fiscais (com sacrifício de gastos sociais e de investimentos), utilizados como contrapeso aos equívocos das políticas cambial e monetária.

Os números das contas públicas nos últimos anos são conclusivos: a dívida líquida do setor público subiu de R\$ 147,2 bilhões (cerca de 26% do PIB) em junho de 1994 para R\$ 660,9 bilhões (53,4% do PIB) em dezembro de 2001. Tomando-se apenas o governo central (federal mais Bacen, sem estatais) a dívida subiu de R\$ 56,9 bilhões (cerca de 10% do PIB) para R\$ 411,8 bilhões (33,2% do PIB) no mesmo período. Os juros devidos pelo setor público aumentaram de R\$ 48,7 bilhões em 1995 (7,5% do PIB) para R\$ 105,6 bilhões em 2001 (8,9% do PIB). E o resultado primário do setor

¹ Da assessoria econômica da CUT - Central Única dos Trabalhadores.

² Da assessoria econômica da Liderança do PT na Câmara dos Deputados.

³ Da assessoria econômica da Liderança do PT na Câmara dos Deputados.

público passou do equilíbrio em 1998 para superávits crescentes: R\$ 31,1 bilhões em 1999 (3,2% do PIB), R\$ 38,2 bilhões em 2000 (3,5% do PIB) e R\$ 43,7 bilhões em 2001 (3,7% do PIB).

A crença no funcionamento eficiente dos mercados, que não encontra adeptos nem mesmo entre os governos dos países centrais, tem sido responsável por outros erros além da abertura desordenada do país. A ausência de qualquer orientação mais ampla, como a opção por alguma espécie de modelo de desenvolvimento econômico, impede a adoção de políticas orientadas para certos setores, tais como o de bens de consumo básico, o de bens exportáveis, o de bens que substituem importações, o das pequenas e médias empresas e os intensivos em tecnologia.

O medíocre desempenho comercial externo mesmo com o baixo ritmo da atividade econômica é um indicador relevante da fragilidade produtiva do país. A esse respeito, ainda que se considerem as mudanças do quadro internacional, não há como não constatar as diferenças dos resultados de 1993 e 2001: em 2001, com desvalorização cambial real e efetiva de 11% em comparação a 1993 e com crescimento econômico de apenas 1,5%, o saldo comercial foi de US\$ 2,6 bilhões; em 1993, o crescimento foi de 4,9% e o saldo comercial, de US\$ 13,3 bilhões.

Quanto à política para a infra-estrutura, a diretriz básica são as privatizações, que servem para evitar aumento ainda maior da dívida pública e financiar, precariamente, o déficit das contas externas. Do ponto de vista produtivo, elas não garantem o crescimento nem a universalização e a qualidade da oferta, a despeito de consumirem fartos recursos públicos, em particular do BNDES. O racionamento de energia realizado em 2001 é o exemplo mais marcante da deterioração da infra-estrutura do país.

O sistema tributário, por sua vez, assenta-se em base restrita e visa unicamente à arrecadação a qualquer custo, empregando-se, principalmente, os tributos cumulativos, prejudiciais à atividade econômica e à competitividade externa. A regressividade é outra marca do sistema, com ênfase nos impostos indiretos e pouca diferenciação por faixa de renda e de riqueza nos impostos diretos — agravando a concentração de renda.

De forma geral, portanto, o ambiente criado pela política econômica seguida nos últimos anos é desfavorável à realização de investimentos produtivos. São as seguintes as principais características desse ambiente:

- a) ausência de qualquer modelo de desenvolvimento que oriente as decisões privadas e fundamente políticas setoriais;
- b) alta instabilidade, em particular no que se refere a preços básicos como taxas de juros e de câmbio;
- c) crédito exíguo com alta taxa básica de juros e elevado *spread* bancário;
- d) infra-estrutura deficiente em vista da falta de investimento público e privado na oferta dos serviços públicos; e
- e) estrutura tributária inadequada, orientada apenas para o aumento da arrecadação.

Os números que resumem o desempenho geral da economia são os dados do crescimento econômico: em termos *per capita*, o produto (ou a renda) do Brasil cresceu próximo de 1% ao ano entre 1995 e 2001, percentual muito baixo em comparação com

os 3,2% anuais médios da década de sessenta e os 6,04% anuais médios da década de setenta, ainda que o crescimento demográfico desses dois períodos tenha sido bem superior ao dos anos recentes.

Por fim, quanto à situação social do país, a gravidade do presente quadro se deve tanto à falta de enfrentamento da questão na dimensão requerida quanto pelos efeitos do baixo crescimento econômico. Nos dois casos, trata-se de escolhas e de circunstâncias derivadas do padrão excludente da política econômica do período FHC. Optou-se exclusivamente pela presença mínima do estado e pela administração de curto prazo de preços, câmbio e juros e abandonou-se qualquer esforço na direção de políticas de crescimento econômico com distribuição de renda.

Os resultados não poderiam ser outros: o desemprego aumenta, a renda média do trabalhador cai e eleva-se a parcela da população à margem do sistema econômico. Essa parcela corresponde aos pobres e indigentes do país, que, com base em qualquer definição minimamente razoável de linha de pobreza, somam pelo menos trinta milhões de brasileiros. O Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) do país é o 69º entre 162 países, conforme cálculo da ONU. O coeficiente de Gini, que mede a concentração de renda, é um dos cinco piores do mundo. Hoje, por cálculos oficiais do IPEA, os 10% mais ricos detêm quase 50% da renda do país, enquanto os 40% mais pobres detêm 8%. O primeiro grupo ganha em média 28 vezes a renda recebida pelo segundo grupo.

Neste contexto de crescente desigualdade social, eleva-se a pressão sobre os gastos sociais do orçamento público. Entretanto, tais demandas esbarram nos limites impostos pelas dificuldades fiscais e pela obsessiva geração de megasuperávits primários.

São enormes e complexos, portanto, os problemas legados pela gestão FHC. Nos itens seguintes, detalham-se os principais eventos e processos econômicos do período FHC. Dividimos o texto em três partes: a implantação do Plano Real (1993-1994); a gestação da vulnerabilidade econômica (1995-1998); e o desequilíbrio macroeconômico sob flutuação cambial (1999-2002).

2 - Plano Real: 1993-1994

O período FHC começa, na verdade, ainda no governo Itamar Franco, quando o então ministro das Relações Exteriores, Fernando Henrique Cardoso, assumiu a pasta da Fazenda, em maio de 1993. O quadro econômico vigente era muito parecido com o padrão de elevada inflação predominante nos anos oitenta, ao qual o Plano Cruzado (1986), o Plano Bresser (1987), o Plano Verão (1989) e os Planos Collor I e II (1990 e 1991) tentaram derrotar sem sucesso.

FHC foi o quarto ministro da Fazenda de Itamar em apenas nove meses de mandato, iniciado em setembro de 1992. Logo depois de assumir, obteve apoio externo para consumir acordo com 90% dos credores, rolando US\$ 52 bilhões com bancos privados e US\$ 6,3 bilhões de juros atrasados; e em dezembro criou o Fundo Social de Emergência, pelo qual desvinculou 20% das receitas orçamentárias. Ainda em dezembro, anunciou o cronograma do Plano Real, prevendo, para março de 1994, a introdução da Unidade Real de Valor (URV).

A inflação fechou o ano de 1993 em cerca de 2.700%, o maior índice anual de nossa história. Ao mês o índice era de cerca de 30%. No mesmo ano assistiu-se à recuperação da atividade econômica (5%, sobre a base rebaixada da recessão do ano anterior), à redução do desemprego (de 5,8% para 5,3% nas principais capitais; e de 15,2% para 14,6% na Grande São Paulo) e à redução do déficit público para cerca de 1% do PIB (era de 1,6% em 1992). Mas os juros reais eram ainda elevados o suficiente (média de 27% no ano) para atrair grande volume de capital externo e fazer crescer as reservas internacionais para o recorde de US\$ 32 bilhões, variável que seria vital para o Plano Real no ano seguinte.

Contando com esse grande afluxo de capitais externos (só em 1993 foram US\$ 29,7 bilhões, volume recorde), e com a costura que conseguiu realizar com os setores de centro e de direita, além de empresários e mídia, Fernando Henrique Cardoso lançou a URV (Unidade Real de Valor) em março de 1994 e em seguida se afastou do ministério para oficializar sua candidatura a presidente.

O cerne do plano de estabilização era acelerar a inflação para, adiante, substituir a moeda por outra, atrelada ao dólar. A URV teve sua cotação igualada (extra-oficialmente) à da moeda norte-americana e passou a corrigir diariamente preços, tarifas, contratos e salários. Com isso os reajustes em cruzeiros reais impactavam pouco os preços cotados em URV: enquanto a inflação atingia quase 50% ao mês na moeda corrente, situava-se em cerca de 2% no novo indexador.

O real entrou em vigor em 1º de julho com valor máximo limitado a US\$ 1.00 e contando com apoio popular e de mídia. O FMI se manifestou favoravelmente e, não por acaso, Pedro Malan, presidente do Banco Central, concluiu acordo externo que rolava dívida de US\$ 51 bilhões por 30 anos, com desconto de US\$ 4 bilhões.

A inflação passou a cair mês a mês (chegaria a dezembro em torno de 1%) e a candidatura de FHC deslanchou: em outubro ele venceu em primeiro turno com 54,3% dos votos válidos. Abriu-se então o período em que o governo desfrutaria de grande aprovação popular à estabilidade, a ponto de a maioria da população manter apoio ao presidente mesmo com os custos que sobreviriam em termos de desemprego, falências, recessão, etc., traços fortes dos anos seguintes.

O ritmo da atividade econômica se manteve em 1994, impulsionado pelo próprio Plano Real: o PIB variou 5,85%, puxado sobretudo pela indústria, que cresceu 6,73%. Mas o desemprego era já um problema sério porque nem o aquecimento econômico continha a sua elevação: na Grande São Paulo o ano fechou com taxa de 8,9%, menor somente do que a de 1992, que fora ano de recessão. Começou também a emergir a crônica fragilidade cambial da economia.

O Plano Real baseou-se no congelamento da taxa de câmbio e na abertura externa para impedir altas de preços internamente. As tarifas externas foram reduzidas de forma extrema: Ciro Gomes, que assumiu o Ministério da Fazenda em setembro (em substituição a Rubens Ricupero), cortou à metade ou extinguiu alíquotas de importação de mais de 5 mil produtos e assinou em dezembro o Protocolo de Ouro Preto, pelo qual os países do Mercosul baixaram para zero a alíquota de 9 mil produtos no comércio intra-regional.

A euforia das importações e da estabilidade levou o governo, em outubro, consolidada a eleição de FHC, a adotar medidas restritivas aos consórcios e ao crédito ao consumo em geral. Mas o principal impacto da euforia do modelo começou também a mostrar seu custo mais oneroso: o saldo comercial externo se reduziu em 36% em outubro e registrou déficit de US\$ 262 milhões em novembro, o primeiro desde 1987, com recorde de importações (US\$ 3,97 bilhões). Mesmo assim, o governo continuou a incentivar as importações (por correio, por exemplo) e os gastos externos (fim do limite de US\$ 500.00 às compras de turistas no exterior). Montava-se assim grave armadilha cambial.

3 - Geração da vulnerabilidade econômica: 1995-1998

3.1 - Fim da euforia com o Plano Real: 1995-1996

O mandato de FHC teve início sob o impacto daquela que seria a primeira de uma série de crises do real. Ela foi deflagrada pelo colapso cambial mexicano, ocorrido nos últimos dias de 1994 e que colocou sob suspeita quase todos os países ditos “emergentes”. Nos anos seguintes, quase todos também seriam vítimas de colapsos semelhantes – culminando, em 1999, com o Brasil.

Os mercados financeiros desregulamentados começaram a dar mostras de seu potencial destrutivo com crises como a do banco Barings, da Inglaterra. No Brasil, como nos demais países emergentes, o risco era crescentemente alimentado pela vulnerabilidade externa do país, resultante da política de valorização cambial e exposta pela rápida transformação dos megasuperávits da balança comercial, marca de nossa economia desde meados dos oitenta, em megadéficits: o maior da história até então, de US\$ 1,1 bilhão, foi registrado em fevereiro de 95, e seu anúncio acelerou a fuga de capitais iniciada em dezembro e que corroeu, em março, US\$ 4 bilhões das reservas.

Para enfrentar a crise, foi adotado um receituário cujos ingredientes básicos seriam utilizados repetidamente nos anos seguintes: elevação dos juros para incentivar o ingresso de capitais especulativos de curto prazo, freada do crescimento econômico (atingindo principalmente o crédito ao consumidor), corte de gastos e aumento de impostos. Foi estabelecida também a nova política cambial, de desvalorização lenta da moeda, controlada pelo Banco Central no interior de minibandas de flutuação — sistema que seria mantido ao longo de todo o primeiro mandato —, e adotaram-se algumas restrições às importações. A crise foi estancada em meados do ano, quando os capitais externos voltaram a irrigar as reservas cambiais brasileiras.

Como rescaldo da crise sobreveio uma forte crise bancária, cujo primeiro episódio, a quebra do Banco Econômico, levou o governo a criar um programa de reestruturação e auxílio de bancos em dificuldades, o Proer, mecanismo que permitiu a compra daquela instituição pelo Unibanco. A partir daí teve início um longo processo, que dura até hoje, de concentração e desnacionalização do sistema bancário brasileiro, acelerando a intensa queima de postos de trabalho que já vinha ocorrendo (principalmente, mas não só) na área financeira desde a segunda metade dos anos oitenta.

Essa queima reforçou a rápida desestruturação do mercado de trabalho. O impulso à atividade econômica que decorreria da estabilização inflacionária e do

conseqüente aumento do poder de compra dos trabalhadores esgotou-se já nos primeiros meses de 1995. Em junho a política de desindexação, para cortar a memória da inflação passada, extinguiu a política salarial então vigente e introduziu a livre-negociação.

Com isso, esvaziaram-se as pautas econômicas nas negociações salariais num momento em que o desemprego iniciava nova escalada: a taxa de desemprego na Grande São Paulo atingiu o recorde de 9% no ano, segundo a pesquisa Seade/Dieese — marca que seria recorrentemente ultrapassada nos anos seguintes porque a deterioração do mercado de trabalho, como processo estrutural, não se interrompeu nem quando a economia recuperou, mais adiante, parte de sua trajetória de crescimento

O retorno ao país dos capitais financeiros permitiu que, ao longo do segundo semestre, fossem progressivamente relaxadas as restrições ao crédito e reduzidos os juros. Assim, no final do ano, a economia voltou a dar sinais de reaquecimento, que persistiria no ano seguinte. Mas tratava-se do ingresso no chamado movimento de *stop and go* (“pára e anda”) da atividade econômica: na esteira dos humores e das crises dos mercados internacionais, o nível de atividades passou a alternar, desde então, e em intervalos cada vez mais curtos, períodos de recessão e crescimento.

O relaxamento do acesso ao crédito ao consumidor teve prosseguimento no início de 1996. A produção física de bens duráveis, sobretudo automóveis, que já havia crescido quase 15% de 1994 para 1995, cresceu mais 10% em 1996, em boa medida no espaço aberto no mercado interno pelo retorno de parte das restrições (cotas e tarifas, além do câmbio relativamente desvalorizado) impostas às importações.

Ainda assim as compras externas totais cresceram 7,4% no ano. Bem menos do que os 50% do ano anterior, mas suficientes, dado o baixo dinamismo das exportações, para produzir nova deterioração da balança comercial, cujo déficit saltou de US\$ 3,1 bilhões em 95 para US\$ 5,6 bilhões em 96. Excluindo-se combustíveis, o item que mais pesou no crescimento das importações foram os bens de capital.

Consolidavam-se, assim, os termos básicos da aposta da política econômica do real: acreditava-se que as compras de máquinas e equipamentos do exterior, embora aumentando o déficit externo no curto prazo, resultariam, mais à frente, em ganhos intensos de produtividade e competitividade internas e construiriam as condições para o retorno dos superávits comerciais ao fim da transição. Até lá, o dólar barato serviria também para acelerar a convergência da inflação a taxas próximas às dos países desenvolvidos.

De fato, a inflação recuou bem mais do que se esperava: o INPC, por exemplo, caiu de 22% em 1995 para 9% em 1996. Inflação em baixa e consumo em alta foram os componentes decisivos dos ganhos de popularidade do governo, embora se ampliassem o desemprego e a deterioração do mercado de trabalho: no ano o desemprego médio na Grande São Paulo foi de 9,9%. Aliás, com a desindexação salarial e o encaminhamento de diversas propostas de flexibilização da legislação trabalhista (uma delas foi o projeto de contrato temporário de trabalho, que demoraria dois anos para ser aprovado), preparava-se o terreno para que os salários pudessem diminuir, contribuindo perversamente para amenizar a perda de competitividade externa da indústria brasileira.

No setor financeiro atingiu-se o auge do Proer, usado para socorrer outros bancos, muitos deles envolvidos em fraudes. Os gastos do Proer em 1996 chegaram a quase R\$ 15 bilhões e, se detiveram a crise financeira, colaboraram, contudo, para piorar os resultados fiscais, já muito prejudicados pelos gastos financeiros crescentes com a dívida pública. Para enfrentar esses gastos o governo conseguiu aprovar no Congresso as emendas constitucionais que criaram a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) e o Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), sucessor do Fundo Social de Emergência, de 1993.

As finanças públicas também eram confrontadas com a renegociação das dívidas estaduais com a União. Pressionadas pela carga financeira dos juros e pela redução dos repasses federais causada pelo FEF, essas dívidas começaram a ser refinanciadas em condições muito duras, que incluíam a aceleração da privatização no plano estadual. Também foram feitos esforços nas privatizações das estatais federais, que ajudaram no financiamento do déficit externo por meio da participação crescente de capitais multinacionais.

Preservando o crescimento e a estabilização, Fernando Henrique e sua equipe econômica assistiam à rápida deterioração das contas externas à espera do cumprimento do cronograma político. Assim, medidas impopulares, como a reintrodução de restrições ao crédito, somente seriam adotadas depois da aprovação da emenda da reeleição. Mas essa estratégia cobrou seu preço na forma de freqüentes crises cambiais, deflagradas por eventos externos, frente às quais a crescente vulnerabilidade da economia brasileira perderia capacidade de reação nos anos seguintes.

Na esteira da aprovação da reeleição, no início de 1997, e já com os olhos voltados para o novo mandato, a equipe econômica redobraría sua aposta de que os mercados financeiros internacionais seguiriam financiando o déficit externo enquanto a modernização produtiva viabilizava ganhos competitivos para o país e revertia a trajetória deficitária. No final de 1997 essa aposta se mostraria perdida, embora sua sobrevida no ano seguinte fosse suficiente para garantir mais quatro anos a Fernando Henrique e seus aliados.

3.2 - Crises externas e reeleição: 1997-1998

O crescimento econômico herdado do final de 1996 prosseguiu em 1997, sustentado fundamentalmente no consumo, e não no investimento, e na importação de bens de consumo, e não de máquinas. A disparada das importações ficou visível já em março, quando o déficit comercial chegou a US\$ 1 bilhão, alimentando projeções de que, no ano, o saldo negativo ultrapassaria os US\$ 10 bilhões. O desemprego chegou a quase 11% em poucos meses e fecharia o ano com a média de 10,2% na Grande São Paulo.

As autoridades, contudo, limitaram-se a adotar medidas pontuais e tímidas. Primeiro, restringiram as condições de financiamento das importações, depois elevaram o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) nas operações de crédito ao consumo. Não se dispuseram, no entanto, a impor freios mais fortes e impopulares. Nem mesmo o início da crise asiática, em meados do ano, em meio à crescente instabilidade nos mercados financeiros internacionais que provocou perda de reservas cambiais brasileiras, foi visto como sinal de que o ânimo dos investidores externo poderia mudar.

Ajustes e medidas de maior impacto continuavam sendo postergadas, enquanto os empecilhos ao ingresso de capitais de curto prazo eram relaxados para sustentar a política cambial vigente desde o início do real.

Ao longo do terceiro trimestre a crise asiática parecia ter acabado e novamente o governo desprezou a oportunidade de redirecionar os rumos temerários da aposta da política econômica. No final do ano veio o pior: a quebra da bolsa de valores de Hong Kong fez ressurgir, redobrada, a crise asiática. Sucederam-se colapsos financeiros e cambiais em toda a região: Coreia do Sul, Tailândia, Indonésia, Malásia — todos sucumbiram a ataques especulativos que derrubaram suas bolsas de valores e suas moedas e contagiaram todos os países ditos emergentes.

O Brasil, pela sua elevada e crescente vulnerabilidade externa, passou a ser visto como a “bola da vez”. As bolsas de valores despencaram e teve início uma forte fuga de capitais, dilapidando as reservas do Banco Central e ameaçando arrastar a âncora cambial. A reação da política econômica, à semelhança da reação ao colapso mexicano, no início de 95, foi, primeiro, mais que dobrar as taxas de juros, que pularam para 3% ao mês. Depois, lançou às pressas um pacote fiscal (o pacote “51”), com medidas pontuais para aumentar receitas, cortar gastos, restringir importações e incentivar as exportações. Ao mesmo tempo, relaxaram-se quase completamente as restrições ao ingresso de capitais de curto prazo.

Assim, no calor de uma nova crise cambial, o crescimento econômico foi mais uma vez abortado. A economia entrou em trajetória recessiva, legando para o ano seguinte, quando haveria eleições quase gerais, uma nova e mais forte rodada de aumento do desemprego. Mas ainda não foi dessa vez que a política cambial foi alterada.

O ano eleitoral, 1998, se iniciou com clima de otimismo e alívio, mas apenas produzidos por contraste com a crise do final do ano anterior. O relativo apaziguamento da crise asiática, embora ainda tivesse muitos desdobramentos, viabilizou o retorno dos capitais especulativos de curto prazo ao país e reduziu a pressão sobre o dólar. O Banco Central conseguiu então fazer um corte dos juros maior do que se esperava, e mesmo se dar ao luxo de reerguer algumas restrições aos capitais mais especulativos.

O nervosismo, contudo, ameaçou com força redobrada mais à frente: em meados do ano a instabilidade retornou à Rússia, que havia anos estava na alça de mira dos mercados financeiros e sob a ajuda do FMI. Porém, o calendário eleitoral dava o tom das ações no Brasil: a ordem era segurar a crise até outubro (mês das eleições) e só adotar medidas de forma reativa e em doses mínimas. Só que o momento era crítico. A economia estava estagnada (o PIB cresce 0,15% no ano) e registrava-se nova alta do desemprego (acima de 12% na Grande São Paulo). Nas pesquisas eleitorais, Lula empatou tecnicamente com FHC.

Paradoxalmente, a crise externa, que poderia ter abalado o governo, pode ter sido a responsável pela rápida reviravolta política. O colapso final da economia russa reacendeu a crise cambial no Brasil, agora com força redobrada, com intensa fuga de capitais e corrida contra a moeda nacional, às vésperas das eleições. Com isso Fernando Henrique, para não ser responsabilizado pela crise perante o eleitorado, passou a se

apresentar como o único candidato capaz de debelá-la. Ele retomou a dianteira sobre Lula e obteve a vitória no primeiro turno.

As eleições transcorreram em clima de alta instabilidade econômica, com juros extremamente elevados e acompanhados por diversas medidas para atrair capital externo especulativo, visando estancar a sangria de dólares, ao mesmo tempo em que se iniciaram, a toque de caixa, negociações com o Fundo Monetário Internacional. A vitória de FHC e o apoio do FMI acalmaram o pânico cambial, enquanto se costurava novo pacote fiscal, o mais duro de todos. Embora em ritmo mais lento, a perda de reservas cambiais, contudo, não foi interrompida e expressava o descrédito dos investidores na estabilidade da moeda nacional.

As autoridades econômicas, de todo modo, conseguiram convencer o FMI de que a política cambial poderia se manter inalterada e de que os juros muito altos, a recessão e o ajuste fiscal acelerado seriam suficientes, como nas outras crises, para atravessar o período de maior turbulência internacional. A aposta inicial na valorização do real, portanto, foi mais uma vez aumentada, ao custo de bilhões de dólares que escapavam do país.

A formalização do acordo com o FMI, no início de dezembro, e o desembolso da primeira parcela de recursos, fundamental para fortalecer o poder de fogo do Banco Central, ajudaram a melhorar um pouco as expectativas. Mas não haveria tempo para que essa melhora propiciasse a retomada do comando da política econômica. O segundo mandato começaria, em 1999, pior do que o governo poderia imaginar. A situação econômica, que vinha ruim desde setembro, em poucos dias passou a ser de pânico financeiro e cambial. Em menos de um mês o Banco Central sucumbiu, impotente para conter a maxidesvalorização do real frente ao dólar, por tantos anos adiada.

4 - O desequilíbrio macroeconômico sob flutuação cambial: 1999-2002

4.1 - Colapso cambial e recuperação econômica: 1999-2000

O segundo mandato de FHC teve vários começos. O primeiro foi quando, em setembro de 1998, a crise econômica se expandiu, com imensa fuga de divisas, e jogou por terra, na prática, o esquema que sustentava o câmbio praticamente congelado e, assim, o Plano Real. FHC se reelegeu e deveria, ali, assumir o segundo mandato e começar a gerir o novo quadro. Mas não o fez e preferiu, em dezembro, dar início (o segundo) a seu modo ao segundo mandato.

Anunciou seu novo ministério, que manteve os então ministros e incorporou outros mais, amigos e/ou aliados, com farta criação de cargos para acomodar a todos. A cerimônia de posse foi deslumbrada, descolada do quadro econômico. Entre outubro e dezembro a crise dera uma aliviada, mas era evidente para todos os observadores que o real não sobreviveria naquele patamar. Mas FHC, com a cumplicidade da equipe econômica, preferiu desconsiderar as evidências.

O terceiro, e verdadeiro, início do segundo mandato se deu em meados de janeiro, quando enfim explodiu a política cambial. A desvalorização abrupta e desorganizada gerou pânico e chegou a haver corrida da população aos bancos no final do mês. O prenúncio das dificuldades econômicas se deu nos primeiros dias de janeiro,

com a moratória das dívidas de Minas Gerais. A reação dos credores externos ao gesto do governador Itamar Franco foi de temor, e cresceu a percepção de que a vulnerabilidade brasileira aumentara muito. Credores passaram a desconfiar da solvência brasileira e a retirar seus recursos. A aposta contra o real aumentou intensamente.

No dia 13 caiu Gustavo Franco, presidente do Banco Central e principal ideólogo da âncora cambial. Francisco Lopes assumiu seu posto e anunciou um alargamento controlado da banda cambial, com desvalorização de 9%. Mas o mercado não acreditou: a bolsa de valores despencou, os dólares emigraram aceleradamente e a pressão tornou-se insustentável. No dia 15 o câmbio foi liberado, o real se desvalorizou mais 10% e os mercados começaram a se acalmar. Porém, a especulação se acentuou com a explicitação da desorganização da equipe econômica. A população, bombardeada por boatos, correu aos bancos na sexta-feira, dia 29 de janeiro e o dólar chegou a R\$ 2,15, contra R\$ 1,20 no início do mês. FHC teve que ir à mídia para tentar acalmar os cidadãos.

FHC pressionou o Congresso Nacional e obteve a aprovação de várias medidas de impacto fiscal. Trocou Francisco Lopes por Armínio Fraga. Reuniu-se com os governadores (exceto Itamar), que pediram novas condições para suas dívidas, e assinou com eles novo acordo. Ministros foram ao exterior e obtiveram alguns recursos e créditos. Mas o quadro mudara e os atores perceberam. Indicadores e projeções econômicas estavam muito ruins. Armínio Fraga, para debelar a especulação cambial, dobrou a taxa de juros para 45% ao ano, a maior do mundo.

Em julho a situação econômica voltou a estar sob relativo controle, mas o quadro geral não era bom. O ano se encerraria com crescimento econômico nulo, inflação ao consumidor de cerca de 10% (no atacado, impactada pela desvalorização, chegou a cerca de 20%), e desemprego alto (quase 20%). O aspecto mais grave, a fragilidade macroeconômica, permaneceria: passivos interno e externo enormes, com gigantescos gastos com juros e obsessiva perseguição de superávit primário.

Em comparação com o caos que se previa em janeiro, notava-se, porém, relativa melhora. A taxa de câmbio exibia relativa estabilização, os juros caíam paulatinamente, as relações econômicas e financeiras com o exterior se restabeleciam, o contencioso com os governadores estava sendo contornado e a arrecadação fiscal batia recordes. Tal melhora se tornou possível, em grande parte, porque os capitais externos que haviam saído volumosamente entre outubro de 1998 e fevereiro de 1999 retornaram também em grande volume já a partir de março, em busca de altos ganhos propiciados pelos juros recordes e para aquisição de ativos e empresas brasileiras, que ficaram muito baratas em dólar com a desvalorização.

Com a decompressão propiciada pelo câmbio flutuante, alguns setores, sobretudo voltados à exportação, começaram a produzir e vender mais. O governo relaxou o crédito e adotou algumas medidas de incentivo à atividade econômica. Conseguiu também revisar o acordo com o FMI, refazendo algumas metas e obtendo mais ajuda para combater a especulação com o dólar. Apesar de a situação econômica geral melhorar, os saldos comerciais externos reagiam muito pouco e o endividamento continuava alto: mesmo com o superávit primário recorde de 3,2% do PIB (R\$ 31,1

bilhões), o gasto com juros em 1999 foi de R\$ 126 bilhões (12,6% do PIB), resultando num déficit nominal de 9,5% do PIB.

A partir do início de 2000, a economia entrou em recuperação. No geral, pode-se dizer que ela retornou, em quase todos os aspectos, ao quadro pré-crise asiática, do final de 1997. Permaneceu a extrema fragilidade das contas públicas internas e externas, mas a situação diferia muito do desastre de 1999. Até o final do ano o otimismo em relação ao nível de atividades seria mantido (o PIB crescerá 4,5% no ano) e a inflação ficaria sob controle (cerca de 6% ao ano). Porém, os juros e o desemprego continuaram elevados, ainda que também com melhoras relativamente ao ano anterior.

O quadro externo também melhorou a partir de fevereiro, quando o país voltou a receber capitais externos e viu melhoradas as avaliações de risco dos investidores internacionais. Internamente, recuperou-se a produção industrial, cresceram as exportações de manufaturados e retomou-se o crédito, com grande impulso para os bens de capital e os de consumo duráveis. O desemprego cedeu um pouco (de 19,3% para 17,7%, na média anual, pelo Dieese-Seade), embora os rendimentos continuassem caindo quase 10% (os novos contratados ganhavam menos do que os que já trabalhavam e isso reduzia a média dos rendimentos reais) e dificultassem a recuperação do consumo de bens não-duráveis.

Mas a fragilidade estrutural se mantinha. O déficit em conta corrente elevado, de cerca de 4% do PIB, levou o Banco Central a, mesmo reduzindo os juros nominais de cerca de 26% para menos de 16% ao longo do ano, manter juros reais elevados para atrair capitais externos. O efeito foi a ampliação do déficit e da dívida interna. O déficit nominal chegou a quase 5% do PIB (metade do de 1999, que explodira com o câmbio, mas ainda muito alto), com gastos de R\$ 87,4 bilhões (8% do PIB) com juros, volume bem superior ao superávit primário recorde de R\$ 38,2 bilhões (3,5% do PIB). A dívida líquida do setor público atingiu 49,5% do PIB, ou R\$ 563 bilhões.

Parte das adversidades externas advinha da dificuldade de recuperação da balança comercial, mesmo com o efeito da desvalorização cambial. A pauta de exportação continuava dependendo de produtos com pouco preço e pouco mercado externo. Além disso, os anos de abertura externa e de valorização cambial destruíram internamente vários elos das cadeias produtivas, aumentando a dependência das importações. Na conta corrente, elevaram-se as remessas de juros, lucros e dividendos, contrapartida da ampliação da entrada de capitais externos.

Essas fragilidades fizeram com que, ao longo de 2000, mesmo com os sinais positivos dos indicadores, ocorressem, volta e meia, turbulências que desvalorizavam o câmbio e aumentavam as especulações. Crises vindas sobretudo da Argentina e temores com os EUA agitaram o mercado e evidenciaram que, estruturalmente, havia grandes problemas. No final do ano o nervosismo aumentou mas foi contornado, e o Banco Central prosseguiu na trajetória de redução de juros.

4.2 - Endividamento crescente: 2001-2002

No começo de 2001 os juros caíram para 15,25% ao ano, o nível mais baixo na era FHC (e mesmo antes), e a perspectiva de queda ainda maior alimentava expectativas de que, pelo segundo ano consecutivo, o PIB real do país crescesse algo entre 4% e 5%,

gerando a sensação de que a crise que levava à mádesvalorização do real havia sido superada.

Mas a vulnerabilidade de nossas contas externas e internas, evidenciada frente à crise argentina e ao desaquecimento norte-americano (além da nova postura dos republicanos de Bush), se fez presente: o risco-Brasil entrou em trajetória ascendente, empurrando para cima também a cotação doméstica do dólar. O Banco Central acusou o golpe e em março retomou a elevação dos juros. Ainda mantiveram-se as expectativas otimistas quanto à atividade econômica porque parte importante da pressão foi absorvida pela flutuação da taxa de câmbio, e com isso a alta dos juros foi pequena.

Em maio, porém, deu-se a inflexão da conjuntura. O anúncio da crise da energia elétrica e do racionamento trouxe, além dos transtornos operacionais e da restrição à utilização da capacidade produtiva, principalmente na indústria, a quase paralisia às vendas de produtos cuja utilização depende da energia elétrica. Afora o impacto negativo na atividade econômica, a crise energética também intensificou a pressão sobre os nossos mercados financeiros advinda das adversidades externas, com destaque para o agravamento da situação argentina. O Banco Central tentou elevar o mínimo possível a taxa de juros, para não provocar uma recessão aberta, mas a cotação do dólar ganhou novo impulso altista, ameaçando puxar para cima a inflação.

Nos meses seguintes o dólar superou os R\$ 2,50 e atingiu picos de R\$ 2,80, consolidando a segunda mádesvalorização do real — à qual o Banco Central reagiu elevando ainda mais os juros, até atingir o patamar de 19% ao ano. Depois de certa estabilidade momentânea em meados de 2001, os atentados nos EUA em setembro reintroduziram o nervosismo, em função dos efeitos negativos causados à atividade econômica norte-americana e mundial. Subiu de novo o risco-Brasil, que chegou aos 1.200 pontos, ou seja: os investidores exigiam, para comprar papéis brasileiros, juros doze pontos percentuais acima do que eles poderiam auferir adquirindo títulos do governo norte-americano.

Mas, mesmo ao longo desses meses de crise, a confiança dos investidores externos no país foi relativamente preservada e o fluxo de ingresso de investimento direto estrangeiro manteve-se maior do que o previsto. A isso se somaram outros fatores: melhoria das contas externas em decorrência do encarecimento do dólar e do desaquecimento econômico; constatação de que o impacto da crise energética já estava sendo superado; percepção de que o conflito militar decorrente dos atentados aos EUA seria limitado, e que a economia norte-americana seria capaz de se recuperar já a partir do início de 2002; e, por fim, conclusão dos investidores de que a Argentina era um caso isolado, que não mais justificava seu contágio sobre os demais países emergentes.

Essa percepção mais positiva trouxe alívio sobre a cotação do dólar, que recuou em novembro e dezembro, fechando o ano em R\$ 2,32 — no mesmo momento em que a Argentina foi à bancarrota econômica e política, com desvalorização desordenada, troca de presidentes, etc. Abriu-se então espaço para que, no ano seguinte, tivesse início nova trajetória de queda dos juros e recuperação da atividade econômica, cujo desempenho foi medíocre, com crescimento de 1,5%. Ainda mais com o fim do racionamento de energia e com o ambiente internacional mais confortável: juros mundiais ineditamente baixos e recuperação (embora ainda incipiente) da economia norte-americana.

De fato, nos meses iniciais de 2002 as expectativas conjunturais encontravam-se mais favoráveis do que as de 2001. O Banco Central chegou a dar início ao corte dos juros, mostrando tolerância moderada frente ao provável descumprimento da ambiciosa meta inflacionária de 3,5%. Mas logo os indicadores começaram a apontar para perda de fôlego na recuperação da atividade econômica. A necessária e possível redução de juros foi postergada em função dos temores do governo quanto às especulações (políticas e econômicas) e quanto à possível alta da inflação.

Perdida a oportunidade para novos cortes modestos dos juros, em julho a economia brasileira foi novamente arrastada pelo turbilhão gerado pela percepção dos investidores de que a recuperação da economia norte-americana — e, portanto, da economia mundial — era bem mais lenta e incerta do que se imaginava, e que havia riscos de recessão. Essa piora de expectativas sofreu um abalo adicional pela proliferação de escândalos na contabilidade das grandes corporações, que subdimensionaram suas perdas com a interrupção do crescimento e com o estouro da bolha especulativa gerada em torno da chamada "nova economia". As bolsas de valores desabaram e a crise de confiança gerou um aumento muito grande da aversão ao risco dos investidores, que preferiram fugir de aplicações em empresas e países endividados.

Nesse ambiente, a vulnerabilidade externa da economia brasileira mais uma vez demonstrou o estrago que pode produzir internamente. Sob forte pressão externa, que contribuiu para as especulações com o cenário eleitoral, de dificuldades do candidato governista, a cotação doméstica do dólar explodiu para acima de R\$ 3,00, a inflação anual chegou a quase 7%, o risco-Brasil ultrapassou os 2.000 pontos e os papéis brasileiros sofreram forte desvalorização. Depois da tentativa de culpar o favoritismo da oposição nas eleições, o governo reconheceu tacitamente que o foco principal da crise era a vulnerabilidade à turbulência externa e assinou novo acordo com o FMI, renovando os empréstimos que venciam e obtendo disponibilização de novos recursos em moeda forte, no total de US\$ 30 bilhões — mas à custa de nova elevação da meta de superávit primário, de 3,75% para 3,88% do PIB (era de 3,5% até junho, quando foi revisada).

Com o acordo, o governo conseguiu apenas não ser obrigado a adotar nova alta forte da taxa de juros (mantida em 18%), mas não conteve por muito tempo a especulação cambial, não recuperou a confiança por parte de credores e investidores (ainda mais com o contencioso entre EUA e Iraque se somando às dificuldades da economia internacional) e, pior, a recuperação interna da atividade produtiva, que vinha se desenhando de forma incipiente no início deste segundo semestre, foi novamente abortada. O resultado é que o desempenho econômico em 2002, com crescimento estimado de apenas 1,3%, será ainda pior que o verificado em 2001. Não podia terminar pior e de forma mais emblemática a gestão econômica desses dois mandatos de FHC.

5 - Conclusão

As freqüentes turbulências registradas nos últimos anos mantêm presentes as preocupações quanto à economia brasileira e as ameaças decorrentes das apostas e erros do governo FHC. Tais ameaças se ligam à nossa grande vulnerabilidade, acumulada ao longo dos anos FHC: os enormes estoques de dívida interna e externa.

Este é o ônus maior que a economia brasileira carregará ainda por vários anos, resultado da postura complacente da política econômica de FHC frente às exigências dos mercados globalizados. A abertura açodada aos capitais financeiros externos e os juros reais altíssimos a pretexto de ancorar a política de estabilização estão na raiz dessa fragilidade desde a gestação do Plano Real. Quebrada a artificial âncora cambial e exposto o desequilíbrio macroeconômico, os investidores e credores externos (os mesmos que se beneficiaram do modelo seguido no primeiro mandato) e o governo brasileiro impuseram ao país, no segundo mandato, o exercício continuado de uma política obsessiva de austeridade fiscal, expressa na geração de megasuperávits primários do setor público, supostamente destinados a construir uma trajetória de redução da dívida pública para níveis que a comunidade financeira internacional considerasse consistentes com nossa capacidade de pagamento.

No entanto, essa dívida agigantada (já acima de 60% do PIB, ou R\$ 800 bilhões), num ambiente em que os juros são mantidos em nível elevado para continuar atraindo investidores externos, gera uma forte pressão sobre os gastos financeiros (cerca de 11% do PIB, ou R\$ 140 bilhões anuais), que consomem muito mais do que a economia obtida com os demais gastos públicos (3,9% do PIB, cerca de R\$ 50 bilhões anuais). Assim, apesar de toda a austeridade fiscal, a dívida pública continua em trajetória ascendente, realimenta a ciranda financeira, cerceia o deslanche da economia real e sujeita o país aos humores dos mercados financeiros globalizados.

Só o crescimento econômico (que tem que pressupor distribuição de renda) e a redução das necessidades de financiamento externo poderão reverter a fragilidade da economia. A condução macroeconômica do novo governo deve atuar nesse sentido, desarmando as ameaças e adotando políticas ativas de indução ao dinamismo produtivo. Essas não foram as diretrizes da gestão econômica de FHC, que preferiu manter girando a roda da fortuna financeira dos grandes aplicadores à custa da sociedade e da economia brasileiras.

Dezembro de 2002