

Dois anos de Governo Lula: da crise às amarras do crescimento

Flávio Benevett Fligenspan

Professor do Departamento de Ciências
Econômicas da UFRGS e Doutorando do
PPGE-UFRGS

Resumo

Este texto aborda as opções políticas e de política econômica do Governo Lula durante seus dois primeiros anos de mandato. O momento inicial foi de forte crise de confiança, principalmente dos financiadores externos, o que levou o Governo a adotar políticas de arrocho. A partir de meados de 2003, o ambiente começou a melhorar muito, para o que os excelentes resultados da balança comercial foram fundamentais. Mesmo assim, o Governo optou por manter uma política conservadora, que impõe altas taxas de juros, para controlar uma inflação ainda parcialmente resultante de indexação, e significativo superávit primário. A consequência é uma situação em que o crescimento fica travado, e o País, sujeito ao ciclo favorável da economia internacional, sobre o qual não se tem controle nem garantia de que vá continuar nos sendo favorável.

Palavras-chave

Crescimento; inflação; indicadores externos.

Abstract

This article discusses the first two years of President Lula's Government in Brazil. In the beginning the Government faced a credit crisis, mainly from external sources, which led it to adopt a strict economic policy. From the second half of 2003 on, the environment became more stable, due in part to the positive results of the Trade Balance. Yet, the economic policy remained conservative, imposing high interest rates in order to control inflation. Also, the economic policy maintained a high primary surplus. Consequently,

economic growth is being restricted and the Brazilian economy continues to depend upon the favorable cycle of international growth and stability.

Artigo recebido em 07 abr. 2005.

1 - O ambiente em 2001-02

O Governo Lula assumiu o País, em janeiro de 2003, em um ambiente econômico desfavorável tanto externa quanto internamente. Do ponto de vista externo, deve-se lembrar que 2001 foi o ano da quebra do ritmo forte de crescimento vivenciado pela economia norte-americana desde o início da década de 90. Essa quebra, que já era esperada por todos os analistas da economia internacional, felizmente se materializou sob a forma de *soft landing*¹, mas, mesmo assim, trouxe conseqüências em termos de desaceleração do comércio internacional, repercutindo nas economias emergentes, como a brasileira.

Se, desde o primeiro semestre de 2001, já estava em andamento a desaceleração norte-americana, o ambiente piorou definitivamente a partir do episódio dos ataques terroristas às Torres Gêmeas e ao Pentágono, em setembro daquele ano. A justa comoção e a conseqüente insegurança geradas pelos atentados vieram somar-se ao ambiente de desaceleração, potencializando seus efeitos e espalhando-os pelo mundo, que, a partir daí, teve a certeza de estar vivendo uma nova era.

Como se não bastasse, também nos EUA, a virada do ano de 2001 para o de 2002 foi marcada pelos episódios de crise da chamada governança corporativa, quando ficaram claras as manipulações de balanços e de outros documentos de grandes corporações norte-americanas com o objetivo de majorar o valor de suas ações nas bolsas. O aparecimento dessas fraudes de grandes proporções, efetuadas por executivos de alto escalão com a con-

¹ Pelo menos desde 2000, já se discutia abertamente sobre a inevitável desaceleração da economia norte-americana. A questão era saber quando ela ocorreria e de que forma, se de uma maneira administrada e suave (*soft landing*) ou com perda de controle (*hard landing*), gerando efeitos negativos mais importantes para os EUA e para o comércio internacional.

vência de empresas consagradas de auditoria, incrementou o clima de desconfiança que já se vivia. Tanto mais porque isso abalou a rentabilidade de várias aplicações financeiras, estabelecendo perdas em cadeia.

Se o ambiente internacional estava claramente ruim, o regional também não ajudou, pois um dos parceiros do Mercosul, a Argentina, aprofundou sua crise econômica ao longo de 2001, chegando à ruína do sistema de paridade cambial instituído em 1991. Isso desencadeou uma enorme crise política, com a queda do Presidente da República e a decretação do estado de sítio no final do ano. A mudança abrupta da taxa de câmbio gerou uma grande crise no sistema financeiro, com a suspensão das operações e a rediscussão dos seus valores. Seguiu-se a inevitável moratória da dívida externa. Estava desfeito o sonho da paridade com o dólar, desencadeando-se uma crise recessiva e uma quebra no comércio internacional argentino com todas suas repercussões no Brasil.

É nesse ambiente internacional que a candidatura Lula, na sua quarta tentativa de chegar à Presidência, começou a ganhar força em meados de 2002.² À medida que Lula avançava nas pesquisas eleitorais, dessa vez sem opositores à altura, ressurgiam os tradicionais temores internos e externos sobre a possibilidade de o Brasil ter um governo “considerado” de esquerda. Relembrou-se imediatamente as posturas históricas do Partido dos Trabalhadores e de Lula em relação à necessidade de auditoria das dívidas interna e externa, à ganância do sistema financeiro brasileiro, à revisão das privatizações e outras questões que assustavam os agentes financeiros nacionais e estrangeiros.

Todos os aspectos listados dos planos externo e interno parecem mais do que suficientes para construir um quadro de desconfiança com o que poderia ocorrer num eventual e cada vez mais provável Governo Lula. Não seria estranho projetar uma situação de fuga cambial, escassez de divisas, dificuldade de fechar as contas externas em 2003, medo de calote na dívida interna, etc. Enfim, fosse por temor verdadeiro, fosse para alimentar um ambiente de especulação, o clima de desconfiança cresceu rapidamente junto com o percentual de Lula nas pesquisas eleitorais. Isso se traduziu rapidamente em ausência de financiamento internacional, elevação da taxa de câmbio e do indicador de Risco-País no sistema financeiro internacional. Apenas para se ter uma idéia, em setembro de 2002, portanto às vésperas do primei-

² Lembre-se que, do ponto de vista da atividade econômica, nesse momento, apenas estávamos começando a sair da crise energética que havia iniciado em maio de 2001; portanto, operávamos com um nível de atividade baixo.

ro turno da eleição — havendo a possibilidade de Lula vencer já nessa etapa —, o dólar chegou a valer praticamente R\$ 4,00 e o Risco-País chegou aos 2.400 pontos, grandezas que expressam, por si, a crise de desconfiança. Não bastou Lula ter declarado formalmente, através da famosa **Carta ao Povo Brasileiro**, seus compromissos com a estabilidade econômica, com o controle da inflação e com o cumprimento dos contratos, o que incluía os das privatizações. O “mercado” preferia enxergar o “velho Lula”. E isso a despeito da própria composição da chapa, com o empresário-Senador José Alencar ocupando a Vice-Presidência e carreando o apoio de uma série de partidos e de políticos claramente identificados como conservadores.

2 - O período pós-eleitoral e a composição da equipe de governo

Passado o episódio eleitoral, com a vitória no segundo turno, Lula e sua equipe trataram de seguir a caminhada da conquista de confiança que havia se iniciado com os discursos e os documentos ainda do período de campanha. Um dos primeiros passos foi o da formação da equipe de governo. Já nesse ponto, ficou muito clara a tentativa de mostrar para o sistema financeiro — nacional e, principalmente, para o internacional — que rosto teria a equipe econômica e, portanto, o que ela certamente **não iria fazer**.

Foi absolutamente surpreendente a escolha de Henrique Meirelles para a Presidência do Banco Central, por tudo que ele representava na esfera financeira. Meirelles fez carreira no sistema financeiro brasileiro e depois chegou a ser presidente mundial do Banco de Boston. Mais que isso, tendo encerrado sua trajetória no sistema financeiro, acabara de começar uma carreira política, elegendo-se, já numa primeira tentativa, deputado federal pelo Estado de Goiás. Ainda mais surpreendente, Meirelles elegeu-se pelo PSDB, partido de FHC e do recém-derrotado José Serra, opositor de Lula no segundo turno. E como uma demonstração de que a escolha de Meirelles não era apenas uma mentira montada para acalmar o sistema financeiro e que logo a seguir poderia ser substituído por um petista histórico, ele teve que cumprir a legislação e abrir mão de seu mandato na Câmara Federal para assumir o Banco Central. Tratava-se, portanto, de uma escolha que tinha caráter definitivo; um caráter de compromisso. E ainda, para selar a opção, ficou implícita uma promessa de Lula de encaminhar para o Legislativo o regramento sobre

a autonomia do Banco Central, ainda que, até hoje, não se tenha certeza sobre a amplitude de tal autonomia.³

Outros membros da nova equipe que ocuparam postos-chave também passavam a mesma idéia de Meirelles, ou seja, de técnicos de perfil conservador, que nunca tomariam atitudes consideradas agressivas aos interesses do sistema financeiro. Dois nomes que ilustram essa postura são os de Marcos Lisboa, na Secretaria do Ministério da Fazenda, e Joaquim Levy, no Tesouro Nacional. Para completar o quadro, o petista Palocci assumiria o Ministério da Fazenda, ele que foi assessor direto de Lula na campanha eleitoral e era considerado publicamente como da ala *light* do Partido.

Além da composição da equipe econômica, também as alianças político-partidárias para a escolha de ministros e para a obtenção de maioria no Congresso mostravam um governo que se preparava para um mandato não identificado com o discurso e as bandeiras históricas do PT e que se dispunha a negociar constantemente com forças de centro-direita, com tudo que isso significa na tradição da política brasileira. Na visão dos principais formuladores políticos do Governo, a imensa esperança popular no que viria a ser um governo do PT e a confiança na pessoa do Presidente Lula dariam sustentação para atropelar qualquer desconfiança em relação à equipe econômica e às alianças. Não foi esse o entendimento de alguns membros do PT e de aliados à esquerda do espectro político, que logo manifestaram seu descontentamento e fizeram suas primeiras manifestações, já identificando indícios de um sentimento de traição e desencanto. Mas, certamente, naquele momento, essas eram vozes representativas de uma minoria.

3 - O início do Governo Lula

Cumprindo o que os anúncios do período pós-eleitoral tinham afirmado em busca da confiança, principalmente do sistema financeiro internacional, as primeiras medidas do Governo, a partir de janeiro de 2003, foram no sentido de preservar a política econômica do segundo mandato de FHC na sua essência. Talvez, até mais do que isso. Por suposta necessidade de se mos-

³ O tema, ainda em discussão, continua sendo politicamente muito delicado e tecnicamente indefinido. O que exatamente significa autonomia? Ainda que seja apenas autonomia operacional — portanto, para cumprir metas estabelecidas por outros órgãos e não para defini-las —, quais os graus de liberdade dessa autonomia?

trar diferente do que alguns esperavam ou por convicção de membros da equipe, algumas medidas aprofundaram as de FHC. E isso apareceu até mesmo na voz de alguns membros importantes do Governo.

Assim, por exemplo, a opção pela ampliação do superávit fiscal primário como percentual do PIB foi um sinal eloqüente de o quanto o Governo queria se mostrar confiável e responsável no trato da administração pública em geral e das contas públicas em particular. O Ministro Palocci anunciou que o Brasil faria o superávit “necessário”. Necessário **para quê**, caberia a pergunta. Sem referir o que ele esperava do superávit primário e a que interesses atendia, a expressão “necessário” é absolutamente vaga, podendo, até mesmo, significar um superávit baixo. Certamente, não era isso que o Ministro queria dizer. Qualquer possível dúvida se dissipou, quando se soube que o Governo prometia chegar a um superávit de 4,25% do PIB, mais do que o próprio FMI exigiu no acordo com FHC, ainda em 2002. Lembre-se que a meta original do acordo com o FMI era de 3,75% para 2002 e que, diante da crise de confiança do segundo semestre do ano, ela foi revista para 3,88%, como um sinal de seriedade do Governo. A direção do FMI e o sistema financeiro internacional devem ter se surpreendido com o anúncio brasileiro. Afinal, estávamos prometendo fazer mais do que o nosso tradicional algoz, em termos de política econômica, havia exigido.

Outro aspecto da política econômica que merece ser comentado é o da taxa de juros. A elevação da taxa de câmbio no segundo semestre de 2002 rapidamente apareceu sob a forma de elevação dos preços domésticos, por influência das importações mais caras e das expectativas de inflação cada vez mais elevadas já para 2003. Tendo perdido a eleição presidencial e, portanto, não tendo mais o que arriscar do ponto de vista eleitoral, a equipe de FHC preferiu manter a coerência da sua política econômica e elevou os juros no final de 2002. Mantendo a linha da conquista de confiança, o Governo Lula seguiu a política e, assumindo o risco da impopularidade, elevou ainda mais a taxa de juros nos primeiros meses de 2003. É claro que, para Lula, era possível atribuir a FHC a desorganização da economia no seu final de mandato e dividir a responsabilidade do novo aumento dos juros com o Governo que recém havia terminado. Nesse momento, começou a aparecer no debate político a expressão “herança maldita”, ou seja, os aspectos negativos do Governo FHC que foram passados a Lula e que exigiam medidas amargas e impopulares.⁴

⁴ Deve-se considerar essa herança como natural em qualquer troca de governo. A questão é saber até que ponto ela é exagerada nos seus efeitos e quanto tempo ela permanece como justificativa para as ações do novo Governo.

O item mais importante e que organiza tudo o mais em termos da política econômica é o sistema de metas de inflação. Também — e especialmente — nesse ponto, o Governo Lula conservou a política de FHC, assumindo o sistema e suas características, tal como foram implantadas no Brasil, para o bem e para o mal. Assim, por exemplo, continuou-se a usar metas centrais com intervalos ou bandas superiores e inferiores e o IPCA cheio — e não seu núcleo — como índice de referência para as metas. O fato é que, se toma como referência o sistema de metas, a política econômica gira em torno dele e das oscilações que ele impõe à taxa de juros, passando ela a assumir o papel de variável central e determinante das demais.

O Governo Lula entendeu — corretamente — que, a partir do Plano Real, a população brasileira absorveu como necessidade básica para a organização do País o controle da inflação. Mais do que isso, compreendeu que a sociedade tomou o controle dos preços como uma conquista sua, independentemente das forças políticas que governavam o País. FHC soube capitalizar para si as glórias do Real nas suas duas eleições, em 1994 e 1998, mas isso apenas não mais bastou, e Serra não se elegeu em 2002. O Governo Lula entendeu, portanto, que não poderia correr o risco de pôr a perder essa conquista. Do contrário, teria o sucesso de seu governo sacrificado logo no primeiro ano. Por isso, num clima de incerteza internacional e sob a desconfiança de seus financiadores, não arriscou na condução da política econômica. Priorizou o combate a uma inflação em alta que ameaçava seu projeto político, por mais que isso exigisse medidas impopulares e que poderiam ser consideradas extravagantes para o histórico do PT. Preferiu queimar um pouco do enorme capital político que havia conquistado ao longo de 20 anos e que se materializara na eleição de 2002.

Penso que, no geral, não havia melhor alternativa para o momento delicado do início de 2003. Por outro lado, ficará para sempre uma pergunta sem resposta exata: com os compromissos — exagerados — assumidos nesse momento inicial e com os constrangimentos que eles geraram, haveria como reorientar a política econômica logo à frente, quando já se tivesse cumprido o objetivo de conquistar a confiança e diminuir a tensão sobre o financiamento das contas externas, sobre a taxa de câmbio e sobre a inflação? Ou, visto por outro lado, haveria como reorientar a política econômica em meio ao mandato sem alterar radicalmente a equipe? Se a resposta fosse não, uma alteração de equipe e de política preservaria a confiança, partindo-se do princípio de que os indicadores externos melhoraram muito em dois anos? Ou ainda, será que cabe fazer tais perguntas, uma vez que, na verdade, o Governo Lula nunca pensou em dirigir a economia diferentemente do que tem feito desde seu início?

4 - A melhora dos indicadores externos

Ao que tudo indica, a situação difícil da passagem de 2002 para 2003 foi ficando cada vez mais distante, principalmente quando se examinam os indicadores das contas externas brasileiras. É verdade que essa melhora dos indicadores externos já vinha acontecendo durante o segundo mandato de FHC, não por acaso a partir da desvalorização cambial de 1999 e da conseqüente recuperação da conta comercial. Porém também é verdade que ela se aprofundou nos dois primeiros anos de Lula. É certo que, a partir de 2003, o cenário internacional ajudou muito, com a recuperação do crescimento médio mundial e o conseqüente aumento do comércio. Isso aumentou quantidades e impulsionou preços, principalmente de *commodities* agropecuárias e metálicas. A continuidade do exuberante crescimento chinês e a recuperação argentina também ajudaram muito o Brasil.

O fato é que as exportações e o saldo comercial do Brasil no biênio 2003-04 foram muito além de qualquer projeção, mesmo as mais otimistas. O Ministro Furlan, do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, no início do governo, portanto, numa situação de entusiasmo e necessitando mostrar otimismo, projetou uma expansão das exportações de 10% para 2003. Naquele ano, as exportações cresceram 21%, gerando um superávit, anteriormente impensável, de US\$ 24,8 bilhões. Claro que a baixa atividade doméstica, com expansão do PIB de apenas 0,5%, influenciou as vendas externas e segurou as importações, que cresceram somente 2%. Feitas as contas ao final do ano de 2003, chegou-se a um superávit em transações correntes (US\$ 4,1 bilhões), o que não ocorria desde 1992. Com essa demonstração de ajuste rápido e com essa capacidade de gerar dólares, não havia como sustentar o clima de desconfiança em relação ao Governo Lula.

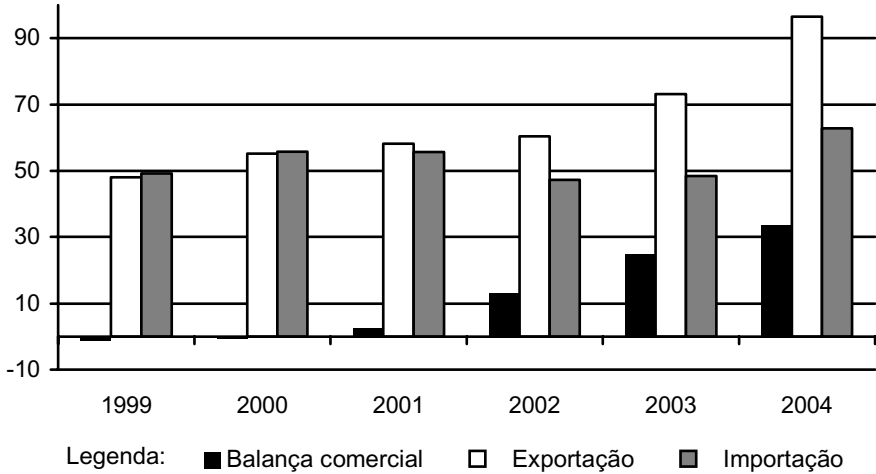
O ano de 2004 reforçou a melhora das contas externas, com novo salto além das previsões para as exportações (32%) e novo superávit em transações correntes, dessa vez de US\$ 11,7 bilhões, o que corresponde a 1,9% do PIB. A diferença em relação ao desempenho do ano anterior é que as importações começaram a crescer com mais força (30%), como reflexo da expansão de 5,2% do PIB.⁵

⁵ A questão relevante e que passou a ser insistentemente discutida entre 2003 e 2004 é sobre a sustentabilidade dos resultados comerciais diante da expansão do PIB. A esse respeito, ver Fligenspan (2004). A situação ficaria mais delicada na hipótese de uma desaceleração do comércio mundial com queda das exportações brasileiras.

Gráfico 1

Balança comercial brasileira — 1999-04

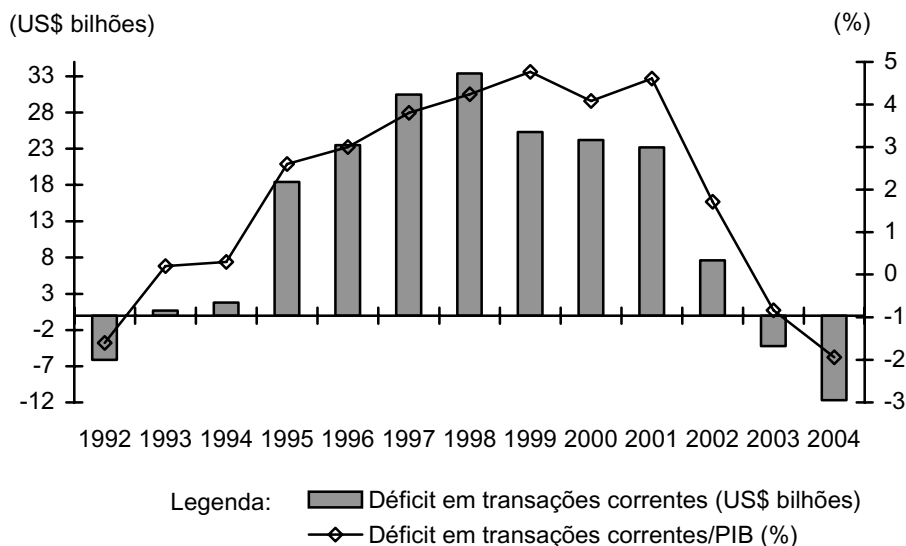
(US\$ bilhões)



FONTE DOS DADOS BRUTOS: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Economia e Finanças: indicadores de conjuntura. Brasília. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br> Acesso em: 4 mar. 2005.

Gráfico 2

Déficit em transações correntes brasileiras — 1992-04

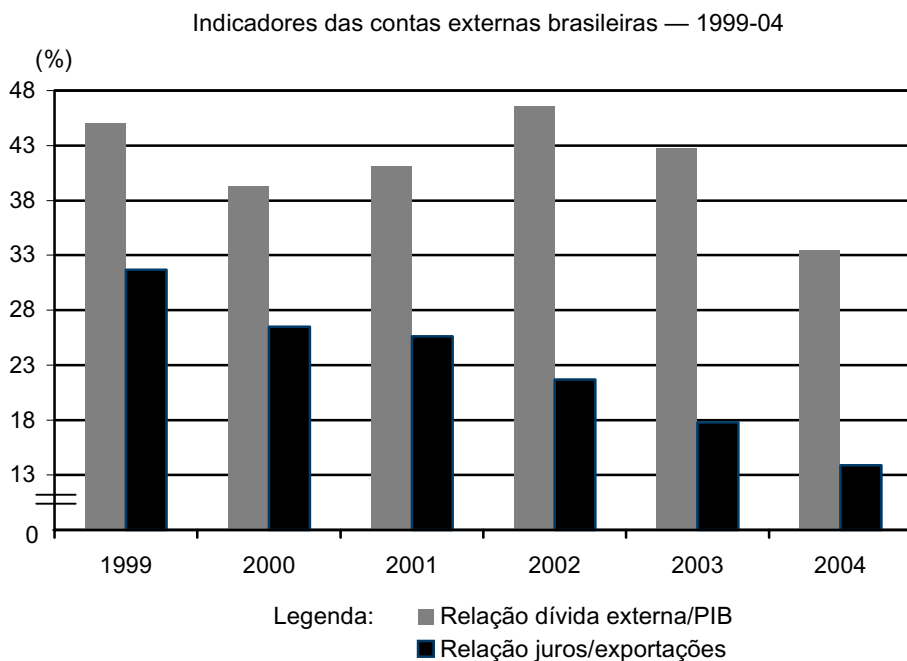


FONTE DOS DADOS BRUTOS: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Economia e Finanças: indicadores de conjuntura. Brasília. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br> Acesso em: 4 mar. 2005.

Esses resultados externos geraram um avanço de indicadores tradicionais, vistos com muita apreensão pelo sistema financeiro internacional. Relações como serviço da dívida externa sobre exportações de bens e serviços e dívida externa líquida sobre exportações de bens e serviços declinaram rapidamente nesse período de dois anos, mostrando a diminuição da vulnerabilidade externa da economia brasileira.⁶ Também é verdade que, apesar do avanço, ainda estamos com indicadores piores que os da média da América Latina e ainda mais distantes da média dos países em desenvolvimento. Mas a velocidade do ajuste merece ser destacada. Os Gráficos 3 e 4 ilustram melhorias de alguns indicadores selecionados.

⁶ Sobre a melhora dos indicadores externos, ver a excelente análise de conjuntura de Prates (2004).

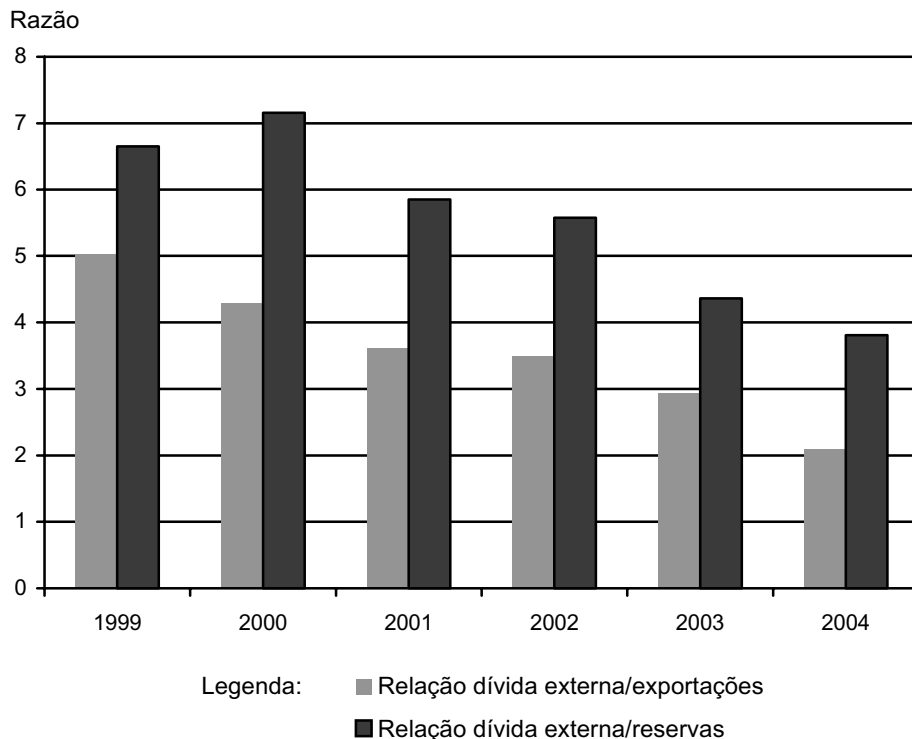
Gráfico 3



FONTE DOS DADOS BRUTOS: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Economia e Finanças: indicadores de conjuntura. Brasília. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>
Acesso em: 4 mar. 2005.

Gráfico 4

Indicadores da dívida externa brasileira — 1999-04



FONTE DOS DADOS BRUTOS: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Economia e Finanças: indicadores de conjuntura. Brasília. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>
Acesso em: 4 mar. 2005.

5 - A relação dívida líquida do setor público/PIB e a opção pelo superávit primário elevado

Outro indicador acompanhado com muito cuidado pelos financiadores e/ou especuladores internacionais é a relação dívida líquida do setor público/PIB, já que ela demonstra sinteticamente a capacidade do setor público de honrar a dívida interna. Dado que há muito capital financeiro internacional que vem ao Brasil aproveitar a remuneração elevada dos títulos públicos, é natural que os titulares desses recursos se preocupem com os indicadores de solvência do Governo, isto é, com a possibilidade de não receberem seu capital no momento devido.

Por vários motivos, a dívida pública cresceu em 2003, mas a alta taxa de juros média do ano foi o principal deles. Por outro lado, o PIB ficou praticamente estagnado no ano (0,5%), o que elevou a relação dívida líquida do setor público/PIB para 57,2%. Deve-se lembrar que essa relação era de 30% em 1994 e que subiu continuamente durante o período do Plano Real por conta dos juros elevados, principalmente, e do baixo crescimento da economia.⁷ Com a política econômica de arrocho que veio de FHC e que foi seguida e ampliada por Lula, era previsível uma evolução ruim para a relação dívida/PIB, pelo menos num primeiro momento de contenção do PIB. Seguindo o objetivo de conquistar confiança e demonstrar austeridade, o Governo optou por uma elevação do superávit primário, até porque teria que arregimentar recursos para pagar, pelo menos, parte da conta de juros em alta. A parte da conta de juros não coberta pelo superávit primário engordaria o estoque da dívida, colaborando para o incremento da relação dívida/PIB. Os números finais de 2003 mostram que o superávit primário foi de R\$ 66 bilhões e a conta de juros foi de R\$ 145 bilhões. Portanto, apesar de todo o esforço fiscal imposto à sociedade sob a forma de encolhimento dos gastos sociais e com infra-estrutura, ainda restou um grande incremento no estoque da dívida pública.

Do ponto de vista de quem olha apenas para os indicadores, a situação melhorou em 2004; certamente, não foi isso que ocorreu do ponto de vista social. O Governo resolveu impor um superávit primário ainda maior, da or-

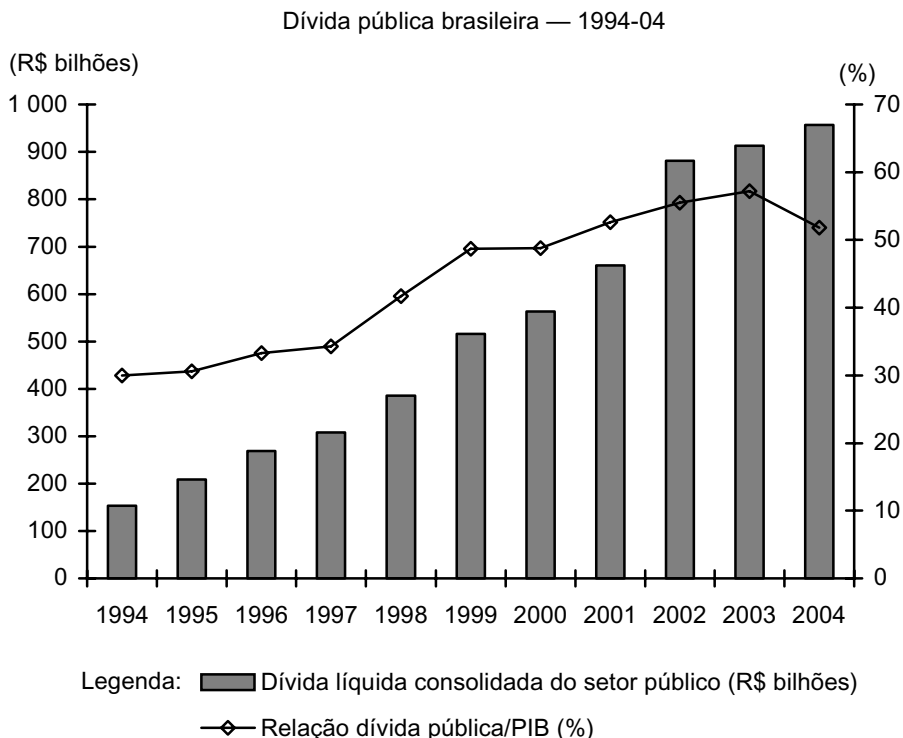
⁷ Outros itens podem ser somados nessa conta, como os chamados "esqueletos", mas certamente tiveram um papel secundário na explicação da elevação da relação dívida/PIB.

dem de 4,5%, novamente por vontade própria e além de qualquer expectativa do FMI.⁸ Acabou chegando ao final do ano com 4,6% de superávit, o que corresponde a R\$ 81 bilhões. A taxa de juros média do ano diminuiu, quando comparada com a de 2003, o que gerou uma conta de juros um pouco menor, de R\$ 128 bilhões. A diferença entre essas duas variáveis é um déficit nominal de R\$ 47 bilhões. Dado que o PIB cresceu 5,2% em 2004, a relação dívida líquida do setor público/PIB diminuiu bastante no ano, chegando a 51,8%. Apesar de ainda muito alta, é importante destacar que se tratou da primeira redução dessa relação desde o início do Plano Real, além de se constituir numa redução significativa, quando comparada aos 57,2% de 2003.

Mais que isso, o discurso do Governo e a crença do próprio mercado financeiro, expressa em pesquisas regulares que projetam o percentual da relação para os próximos anos, são manter o caminho de queda, sempre baseado num superávit primário elevado, na expectativa de redução da taxa de juros média e na elevação do PIB. Evidentemente, das três variáveis envolvidas nessa projeção, a única que o Governo domina é o superávit primário, pois, no sistema de metas, a taxa de juros está amarrada à taxa de inflação, que depende, dentre outras coisas, de preços internacionais, além de apresentar ainda um componente de indexação elevado. Por seu lado, o crescimento do PIB está ligado a muitas variáveis, dentre elas, a própria expansão do mercado internacional, que, em 2003 e 2004, foi favorável, mas que pode sofrer reversão.

⁸ No início de outubro de 2004, em um seminário, em Washington, sobre economia brasileira, em que estiveram presentes o Secretário do Tesouro, Joaquim Levy, e o Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, o Diretor-Adjunto do FMI responsável pelo acompanhamento do acordo com o Brasil, Charles Collyns, perguntado sobre a necessidade e/ou possibilidade de manter-se o superávit primário elevado de 4,5% em 2005, disse que: "Há muitas prioridades em gastos, como os investimentos públicos em infra-estrutura. Eles são necessários para que não se forme um gargalo nas exportações (...) Existem também outros objetivos sociais do Governo" (FMI questiona..., 2004, p. B6). Tratou-se, portanto, de um caso insólito, em que o FMI, fugindo à sua tradição, construiu uma posição entre a cautela e a reprovação sobre uma proposta de mais arrocho fiscal. Curiosamente, um mês depois, em visita de rotina ao Brasil, para revisar os números do acordo com o FMI, o mesmo Diretor Charles Collyns mudou sua posição e declarou que: "O País está indo muito bem no gerenciamento das contas públicas e nos objetivos fiscais (...) É muito bom que o País esteja conseguindo cumprir seus objetivos fiscais e excedê-los, para reduzir a dívida pública" (FMI elogia..., 2004, p. B1). Tudo indica que as declarações de outubro não foram bem recebidas pelos maiores dirigentes do FMI, nem pelos brasileiros.

Gráfico 5



FORNE DOS DADOS BRUTOS: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Economia e Finanças: indicadores de conjuntura. Brasília. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br> Acesso em: 4 mar. 2005.

O que o Governo Lula fez em termos de administração das contas públicas foi nitidamente uma opção política de sacrificar os gastos sociais e em infra-estrutura para obter elevados superávits primários e tentar reduzir, ao longo do tempo, a relação dívida/PIB. A pergunta que sempre se coloca nesses casos é se haveria alternativa melhor de política econômica, tanto quando vista de forma ampla como em relação ao tema específico da política fiscal? Os defensores da política atual simplesmente evitam o debate, trabalhando com a idéia de que não só não há alternativa melhor, como sequer há alternativa. As

boas práticas de política econômica aplicadas no mundo seriam as mesmas aplicadas no Brasil ou muito próximas delas, e esse entendimento já estaria consagrado pelos melhores economistas e institutos de pesquisa. Quem pensa diferente estaria simplesmente defasado em termos técnicos, constituindo opiniões não respeitáveis. Trata-se, portanto, nessa visão, de uma questão de tempo e sacrifício para se obterem os bons resultados esperados. É claro que essa forma de ver as coisas sempre reserva duas justificativas para o caso de se obter insucesso. Ou a economia mundial não colaborou — mas também nada foi feito para se proteger de um possível revés que venha de fora —, e/ou não se aplicou a dose devida do remédio internamente, isto é, faltou austeridade e sacrifício da sociedade. Como sempre é possível lançar mão desses dois argumentos⁹, os defensores de tal política pensam estar isentos de qualquer responsabilidade pelo eventual insucesso e eximidos de ter que explicá-lo.

Como já dito anteriormente, penso que, no momento inicial, realmente não havia alternativa, dado o ambiente de forte desconfiança e especulação que se materializara na redução do financiamento externo, na elevação da taxa de câmbio e nas projeções de inflação. Contudo, passado esse momento e tendo sido reconquistada a confiança dos financiadores internos e externos, seria possível ousar pelo menos um pouco em termos de política econômica, favorecendo os investimentos e um crescimento mais sustentado, ao concorrer para evitar gargalos de infra-estrutura, e atendendo um pouco mais às amplas necessidades das camadas sociais mais baixas.

Assim, no que se refere à política fiscal, uma possibilidade seria abrir mão de uma parte do superávit primário — meio ponto percentual por exemplo —, diminuindo o superávit para pouco mais de 4% do PIB. Isso teria gerado, em 2004, cerca de R\$ 8 bilhões, que poderiam ser usados para investimentos em infra-estrutura e programas sociais.¹⁰ Os investimentos em energia e transportes, por exemplo, demonstrariam a firme intenção de crescer com solidez no tempo. Veja-se que os gargalos nessas áreas já são flagrantes, inclu-

⁹ Veja-se o caso da Argentina, tão elogiada pelos economistas conservadores e por instituições internacionais, como o próprio FMI, durante o período da paridade cambial. Quando sobreveio a crise, qual a explicação? Faltou arrocho interno, e o mundo entrou em crise em 2001, conforme já se examinou no início deste texto.

¹⁰ Apenas para se ter uma idéia do impacto positivo de uma medida como essa, em 2004 o total de investimentos programados no orçamento federal era de R\$ 12 bilhões, o que sequer foi executado, por conta do arrocho fiscal.

sive prejudicando a necessária ampliação das exportações.¹¹ É claro que uma opção dessa ordem implicaria aumentar a relação dívida/PIB por dois (talvez três) anos. Alguns economistas consideram isso um grave retrocesso, porque abalaria a confiança do sistema financeiro, aumentaria o Risco-País e, em consequência, a taxa de juros interna. Porém é possível ver de outra forma. É certo que os credores internos e externos teriam que ser convencidos, formal ou tacitamente, de que se trataria de um recuo temporário para dar fôlego a um crescimento mais consistente logo a seguir. Se isso é possível, e parece que é, pois o capital estrangeiro continua apostando no País — basta ver a entrada de capital **produtivo** —, essa medida não causaria abalo de confiança, podendo mesmo gerar o movimento contrário. Num segundo momento, a relação dívida/PIB cairia, por conta do crescimento mais acelerado. É claro que uma mudança de política dessa ordem e que mexe com interesses tão fortes poderia gerar uma turbulência inicial, exigindo um novo balanceamento do financiamento externo, com mais capital produtivo e menos especulativo. Por isso, ela não poderia ser aplicada num momento de instabilidade, como no início do Governo Lula, mas a melhora da confiança externa gerou espaço para uma opção como essa.

No entanto, dada a rigidez da política econômica, propostas desse tipo não passam de exercícios. O Governo não quer se afastar minimamente de sua opção e demonstra ter muito medo de crescer, dentre outros motivos, pelo temor de retomada da inflação. Toda responsabilidade pela necessária expansão da infra-estrutura é repassada às Parcerias Público-Privadas (PPP), o que se constitui como uma aposta no escuro. Os exemplos de outros países mostram que as PPP são, no máximo, complementares aos investimentos estatais, que continuam não só necessários como indicadores de caminhos a serem seguidos pelo setor privado. Por outro lado, os resultados das PPP demoram a aparecer, seja porque dependem de um regramento bem estabelecido — o que ainda não temos —, seja porque os projetos são de longa maturação. Em contrapartida, na hipótese de aumentar os investimentos estatais, é possível argumentar que até mesmo os projetos baseados em PPP poderiam beneficiar-se — seja por sinergias, seja pelo “estado de ânimo” — da atuação mais firme do Estado na área de infra-estrutura.

¹¹ A área dos transportes oferece exemplos fortes de gargalos tanto nas rodovias como nos portos. As longas filas de caminhões para embarcar soja nos portos, na época da safra, constituem situações vexatórias e de elevação de custos.

6 - O sistema de metas e suas características no Brasil

O sistema de metas não é bom ou mal em si, constituindo-se como uma das formas possíveis de tentar controlar a inflação. Tem sido usado em vários países nos últimos anos, com as devidas variações. No caso brasileiro, sua adoção deu-se em meados de 1999, após a crise da desvalorização cambial, quando definitivamente perdemos o parâmetro do dólar artificialmente barato, que tantas distorções causou nos quatro anos e meio em que vigorou. A experiência desses já seis anos do sistema de metas no Brasil mostrou que é possível pôr em discussão pelo menos dois itens: a velocidade da esperada redução da taxa de inflação ao longo dos anos e o índice a ser usado como parâmetro, incluindo sua forma de medida.

O objetivo do sistema de metas de inflação é manter o controle sobre a taxa de elevação dos preços, fazendo uso da taxa de juros como regulador do nível de atividade e, por conseguinte, dos preços. Está implícita a noção de que a inflação é essencialmente de demanda, pois só assim terá sentido tentar controlá-la via alta de juros e redução do nível de atividade. É claro que uma inflação de custos também acabará respondendo, mais cedo ou mais tarde, se for tratada por elevação de juros, mas certamente seus efeitos negativos terão de ser muito mais fortes do que se o tratamento for outro, isto é, a relação custo/benefício será elevada. O que se esperava do sistema de metas desde sua implantação no Brasil, em 1999? Que substituísse a âncora cambial como referência de controle dos preços, evitasse uma taxa de inflação que prometia ser elevada naquele primeiro momento, em função da alta da taxa de câmbio, e que reduzisse a inflação ao longo dos anos para níveis próximos aos de economias estáveis.

O índice escolhido como parâmetro foi o IPCA (IBGE) cheio, isto é, não se adotou uma medida de núcleo do índice. Além do IPCA cheio, admite-se que a inflação pode variar, para mais ou para menos, de acordo com intervalos pré-fixados. A utilização de núcleos seria útil para expurgar itens que têm, por natureza, grandes variações de preços e para retirar variações exageradas de alguns preços em determinados momentos, para cima ou para baixo. Isso suavizaria o índice adotado como parâmetro, causando menos pressão sobre o sistema. O motivo de não se adotar qualquer filtro (núcleo) e acabar por se trabalhar com o índice cheio, assumindo sua rigidez, foi o temor de essa medida ser tomada como uma tentativa de manipulação. Dado que a

tradição brasileira é de pouca seriedade no trato da economia¹² e considerando que o momento da adoção do sistema de metas era muito delicado, a opção foi a de trabalhar com o índice cheio. Isso poderia ter sido corrigido com o passar do tempo, se houvesse confiança no sistema e se ele se mostrasse eficaz. No entanto, nos anos que se seguiram, apenas em 1999 e 2000 as metas foram atingidas, ainda que usando o intervalo superior. Nos dois últimos anos de FHC, isso não ocorreu, o que pôs o sistema sob suspeita. Mexer na sua essência, nessas circunstâncias, tornou-se difícil.

O Governo Lula, ao assumir em 2003 com um clima de desconfiança, não poderia fazer alterações de fundo. O resultado de seu primeiro ano de mandato também foi ruim, com a inflação ficando acima do teto. Assim, além de não poder mexer no sistema, ainda ficou com a obrigação de conter a inflação em 2004. Do contrário, o sistema perderia definitivamente a credibilidade. No seu primeiro ano, ainda foi possível colocar a responsabilidade no Governo anterior, na chamada “herança maldita”, nos efeitos negativos da crise de confiança e na elevação da taxa de câmbio do período eleitoral, que repercutiram nos preços, em 2003. Mas 2004 parecia ser um ano decisivo para a credibilidade do Governo e do sistema. Não foi por outra razão que o Governo jogou todas suas fichas no controle da inflação, no segundo semestre do ano, elevando a taxa de juros e, até mesmo, permitindo a valorização do real, o que segurou os preços dos produtos importados. O resultado foi um IPCA de 7,6%, inferior ao limite de 8% (5,5% era o centro da meta e os intervalos inferior e superior eram de 2,5 pontos percentuais). De qualquer forma, permanece o IPCA cheio como o parâmetro do sistema.

O outro tema relevante para discussão é a velocidade da queda da taxa de inflação. O sistema brasileiro prevê que o Conselho Monetário Nacional fixe as metas de inflação a serem perseguidas pelo Banco Central com dois anos de antecedência. O que se tem discutido é se o Conselho não estaria forçando uma redução muito rápida da taxa, o que impõe um sacrifício à sociedade sob a forma de redução da taxa de crescimento. Partindo-se, por exemplo, de um IPCA alto (12,5%) em 2002 como reflexo da crise do período eleitoral, não seria demais exigir 4% em 2003? O Banco Central acabou ajustando a meta daquele ano para 8,5%, mas o IPCA chegou a 9,3%. A meta para 2004 era de 5,5%, e, para 2005, de 4,5%.¹³ Para 2006, o Conselho

¹² Lembre-se do episódio de manipulação do índice oficial de preços (IGP) nos anos 70, em pleno Governo Militar.

¹³ Veja-se que a meta original para 2005 era de 4,5%, mas o Banco Central resolveu, por sua conta, acomodar mais 0,6 ponto percentual para o ano, em função da indexação de preços, isto é, aumentos que passaram de 2004 para 2005 por força de contratos e, portanto, não são passíveis de controle. A nova meta é, então, de 5,1%.

manteve os mesmos 4,5% de 2005, mas reduziu os intervalos para 2,0 pontos percentuais. Observe-se que a velocidade da queda da taxa de inflação não é pequena.

Uma questão que representa uma especificidade do sistema brasileiro é a dos preços administrados, isto é, preços principalmente de serviços de infra-estrutura, como eletricidade e comunicações, que são regidos por contratos desde a época das privatizações. Esses são serviços que têm peso não desprezível no IPCA, mas que não respondem diretamente à elevação dos juros. Eles representam a parte mais ativa do sobrevivente processo de indexação — agora parcial — da economia brasileira. O fato é que esses contratos, em geral, prevêm reajustes pelo IGP (FGV), carregando a inflação do passado recente para o futuro imediato, quase independentemente do que ocorre com o nível de atividade. Assim, por exemplo, se uma desvalorização cambial acelerar os preços dos produtos importados e isso aparecer no IGP — via preços por atacado —, certamente os preços dos serviços privatizados absorverão esse aumento num período seguinte. Trata-se, portanto, de um elemento de inflação de custos não passível de controle pela alta dos juros. Esse é um defeito importante do sistema brasileiro de metas de inflação e para o qual ainda não se encontrou solução. O máximo de ajuste que já foi feito corresponde à situação anteriormente descrita para 2005, quando o Banco Central admite um componente de indexação e incorpora parte desse movimento no centro da meta do ano seguinte.

O fato é que, tendo o controle dos preços como objetivo central da política econômica e usando a taxa de juros como instrumento básico, o sistema de metas brasileiro torna o tema do crescimento excessiva e rigidamente amarrado ao controle da inflação. Mais que isso, dado o estoque elevado da dívida pública, a manipulação da taxa de juros acaba por aumentar o custo de rolagem da dívida e exigir superávits primários crescentes para contrabalançar a conta de juros. Assim que, também pelo lado fiscal, se sacrifica o crescimento.

7 - Conclusão

Por tudo que foi dito anteriormente, ficou clara a aposta do Governo no sentido de manter um forte arrocho fiscal e monetário, mesmo que isso signifique sacrificar um ritmo mais intenso de crescimento e de geração de empregos. As manifestações do Ministro Palocci e de membros da equipe econômica, incluindo o Presidente e os Diretores do Banco Central, não dei-

xam dúvidas. O objetivo é o de lentamente recuperar o tempo e a credibilidade perdidos por atitudes irresponsáveis de vários governos passados. O discurso passa nitidamente a idéia de que devemos pagar pelos pecados cometidos para atingir a “salvação”. E mais, devemos fazer isso com muito sofrimento, para demonstrar claramente o quanto estamos arrependidos e regenerados.

Contudo não se deve esquecer que essa opção não prescinde de uma dose de sorte, pois, quanto mais tempo ela necessitar para gerar resultados, maior é a chance de o mercado internacional gerar uma nova crise e deixar-nos desamparados. Só recentemente, o Governo começou a construir algum tipo de blindagem contra crises externas. No segundo semestre de 2004, iniciou-se um processo de redução significativa da parcela da dívida pública indexada ao dólar. Mas, por outro lado, nesse mesmo período, nem a taxa de câmbio baixa foi suficiente para o Governo optar por engrossar as reservas líquidas. Certamente, porque essa opção rebateria na inflação e na área fiscal, e novamente aí chegamos a um terreno proibido.¹⁴

Outro campo em que medidas mais elaboradas e mais difíceis não têm sido encaminhadas é o fiscal. A necessária — e sempre postergada — melhoria da qualidade do gasto continua esperando sua vez. Também pelo lado da receita, são ainda tímidas as medidas para diminuir a informalidade. Em substituição, o Governo Lula tem sido tão tradicional quanto o de FHC, simplesmente usando a saída mais fácil, a do aumento da carga tributária.

Nesse ambiente de imposição de amarras ao crescimento, os movimentos de alguns setores que dão mostras de começar a lançar apostas no sentido do crescimento chamam atenção. Apenas para ilustrar, um exemplo é o do rearranjo patrimonial na área de financiamento ao consumo e crédito pessoal. Os grandes bancos vêm disputando uma corrida nos últimos anos, que se acelerou durante 2004, no sentido de absorver pequenas e médias empresas do setor de financiamento às famílias em todo País, algumas até mesmo com mercados tipicamente regionais. Certamente, esses bancos estão buscando construir posições para melhor disputar uma futura expansão desses mercados. Estariam corretos com essa expectativa, ou trata-se apenas de uma espécie de seguro — barato e muito lucrativo — contra um ciclo (não mais que curto) de crescimento mais acelerado?

¹⁴ Nos primeiros três meses de 2005, houve um movimento mais forte do Banco Central no mercado futuro de câmbio, o que aumentou a taxa de câmbio e as reservas. Veja-se que esse movimento só se fez quando os números de 2004 já estavam fechados, logo, a repercussão sobre os preços e sobre o estoque da dívida pública transfere-se para 2005.

Esse é um sinal importante, que deve ser acompanhado com o devido cuidado, até porque evidencia um movimento do sistema financeiro para fora do ambiente de pura especulação. Claro, sempre resta a possibilidade de esse movimento constituir apenas um equívoco, assim como o erro muito mais grave das grandes empresas da área de duráveis que acreditaram na continuidade da expansão do mercado vivida nos dois primeiros anos do Plano Real. O aumento de capacidade instalada, que não encontrou demanda nos anos seguintes, gerou enormes prejuízos e pelo menos uma resposta positiva: a necessidade — quase desespero — de buscar mercados externos, o que vem ajudando a aumentar as exportações. O caso da indústria automobilística é o mais flagrante. A partir de 1997, lançou-se em várias operações de ampliação e/ou modernização e construção de novas unidades. Tendo gerado capacidade para produzir 3,2 milhões de unidades/ano, só em 2004 conseguiu bater o recorde de 1997 (2,2 milhões de unidades e 2,1 milhões de unidades respectivamente), o que ainda representa uma grande ociosidade.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Balança comercial**: séries temporais. Brasília: BCB, 1999/2004. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/> Acesso em: 4 mar. 2005.

FLIGENSPAN, Flávio B. Houve um processo de substituição de importações na indústria brasileira, no período pós-desvalorização cambial? COLÓQUIO LATINO-AMERICANO DE ECONOMISTAS POLÍTICOS, 4, 2004. **Anais...** São Paulo: EESP/FGV; Sociedade Brasileira de Economia Política, 2004.

FMI questiona aumento do superávit fiscal. **Folha de São Paulo**, p. B6, 5 out. 2004.

FMI elogia controle das contas públicas no país. **Folha de São Paulo**, p. B1, 6 nov. 2004.

PRATES, Daniela M. A assimetria das contas externas. **Política Econômica em Foco**, Campinas, Instituto de Economia, UNICAMP, n. 4, seção 2, p. 49-72, maio/out. 2004. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/>