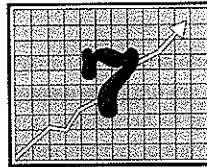


Capítulo



Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC

(1995-2002)

Fabio Giambiagi

"Governar é uma arte. Não é um negócio, não é uma técnica, não é uma ciência aplicada. É a arte de conseguir que o ser humano viva em paz e razoavelmente feliz."

Felix Frankfurter, jurista norte-americano

"O Brasil ainda é um país onde são muito fortes as forças em favor da ganância de recursos públicos sem lastro. Creio que deva ser um dos últimos países do mundo nessa situação."

Paul Krugman, economista norte-americano, em entrevista à revista *Veja*, 5/5/1999

Introdução

Depois da redemocratização de 1945, o Brasil passou por ciclos históricos de governos militares e de governos democráticos. Grosso modo, nos 60 anos seguintes o país teve 20 anos de democracia (1945-1964) e outros 20 anos de regime militar (1964-1984) até o retorno das Forças Armadas aos quartéis. O marco desse retorno foi a posse de José Sarney em 1985, na forma de um governo de transição, não mais militar, porém ainda escolhido de forma indireta, por um Colégio Eleitoral. Nesse período de 40 anos de governos democráticos, com o longo interregno do regime de força de 1964, o país teve alguns presidentes civis, dos quais nada menos que quatro

tiveram seu mandato interrompido em circunstâncias dramáticas para a vida brasileira: Getúlio Vargas suicidou-se em 1954, no meio de uma enorme crise política; Jânio Quadros renunciou inesperadamente em 1961; João Goulart foi deposto por um golpe em 1964; e Fernando Collor foi afastado mediante *impeachment* em 1992.

Nessas circunstâncias, em 1994, ao disputar as eleições, Fernando Henrique Cardoso (FHC) tinha claro duas coisas. Primeiro, tendo estudado, como sociólogo, as crises anteriores — e acompanhado a de Collor já como alto expoente do seu partido — ele sabia que as alianças políticas eram essenciais para poder governar o Brasil. A questão de como conciliar essas alianças com a necessidade de avançar e transformar estruturas envolvia a arte citada na primeira epígrafe deste capítulo. Por isso, concluir o mandato presidencial emanado da decisão popular na data prevista e entregar o comando do país ao seu sucessor, como é praxe no ritual normal de uma democracia — e como não ocorria no Brasil desde a transição entre JK e Jânio — foi uma das prioridades de FHC, e isso condicionou as opções que fez na economia.

A segunda coisa que FHC tinha claro é que fora eleito para vencer a inflação e que a forma como o seu governo seria visto pela História estaria ligada ao seu grau de êxito na matéria. Cabe lembrar que antes do Plano Real houve nada menos que cinco planos frustrados de estabilização: Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990) e Collor II (1991).

Neste capítulo, iremos nos deter na análise dos dois períodos de governo de FHC: 1995-1998 e 1999-2002. Após esta introdução, trataremos dos esforços em favor da estabilização no começo do Plano Real. Logo depois, abordaremos o primeiro e o segundo mandatos, e, em seguida, analisaremos as reformas do período, com destaque, em uma seção específica, para as privatizações. O capítulo é complementado por duas seções sobre a década de 1990 e termina por discutir algumas das razões para o sentimento de certa frustração existente no final da gestão FHC.

A Batalha da Estabilização

O primeiro governo FHC foi dominado pelo tema da estabilização, em função da memória dos planos fracassados nos 10 anos prévios, já citados.¹ O ano de 1995 e o próprio governo — empossado em 1º de janeiro — se iniciaram sob intensa pressão, por diversas razões. Em primeiro lugar, a economia se encontrava em claro processo de superaquecimento, o que trazia à memória o fantasma do Plano Cruzado, em que um *boom* de consumo mal administrado tinha provocado o colapso da estabilidade: no quarto trimestre de 1994, a expansão do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior tinha sido de 11%.

Em segundo, estava em curso a crise do México, na qual a situação do balanço de pagamentos (BP) de final de 1994 levou a uma drástica desvalorização — com efeitos sérios sobre o *currency board* argentino —, o que começava a alimentar a suspeita de que regimes de câmbio rígido poderiam não acabar bem e de que o Brasil pudesse ser o próximo país a ser afetado por uma crise similar.

Em terceiro — e como efeito combinado do crescimento da demanda agregada e da redução da entrada de capitais associada ao ambiente externo —, as reservas internacionais do Brasil começaram a cair. O Plano Real tinha sido lançado em junho de 1994 com US\$43 bilhões de reservas internacionais, que, já em dezembro, tinham caído para US\$39 bilhões. Em março de 1995 as reservas já estavam em US\$34 bilhões, e continuaram a diminuir até US\$32 bilhões em abril, antes de começarem a se recuperar em função da reação oficial.

Finalmente, a inflação mantinha certa resistência à queda, cabendo citar que, nos primeiros 12 meses do Plano Real (julho 1994-junho 1995) a variação dos preços medida pelo INPC foi de 33%.²

O tempo mostrou que, contrariamente aos planos que o antecederam, o Real foi uma experiência bem-sucedida. Não era essa, porém, a visão existente no começo de 1995, quando a possibilidade de que, após alguns meses de bonança, a inflação voltasse com força e a indexação se reinstalasse na economia era uma ameaça concreta. Confrontadas com a pressão inflacionária, com a economia superaquecida e com uma deterioração rápida do balanço de pagamentos, as autoridades reagiram em março de 1995 com um conjunto de medidas, incluindo fundamentalmente dois componentes:

- Uma desvalorização controlada, da ordem de 6% em relação à taxa de câmbio da época, após o que o Banco Central passou a administrar um esquema de microdesvalorizações, através de movimentos ínfimos de uma banda cambial com piso e teto muito próximos.³
- Uma alta da taxa de juros nominal, que — expressa em termos mensais — passou de 3,3% em fevereiro para 4,3% em março, aumentando o custo de carregar divisas.

Os efeitos dessas medidas, tanto positivos como negativos, não demoraram a aparecer. Logo ficou claro — fato facilitado pela rápida recomposição da liquidez internacional poucos meses depois da crise mexicana — que o governo estava firmemente empenhado em defender a nova política cambial e que não contemplava novas desvalorizações. Assim, atraídos pela rentabilidade elevada das aplicações em moeda local, os investidores retornaram ao país e as reservas internacionais fecharam 1995 em US\$52 bilhões. Ao mesmo tempo, a inflação começou a



ceder e daí em diante a taxa anual caiu ao longo de quatro anos consecutivos. Pode-se concluir que, nas difíceis circunstâncias de 1995, o Plano Real foi salvo por dois fatores: a política monetária, pois sem os juros altos daquela época, dificilmente ele teria escapado de sofrer o mesmo destino que os planos que o antecederam; e a situação do mercado financeiro internacional, pois se este não tivesse retornado à ampla liquidez e busca pela atratividade dos mercados emergentes, a política monetária *per se* teria sido incapaz de assegurar o êxito do Plano.

Em contrapartida, o PIB dessazonalizado diminuiu mais de 3% entre o primeiro e o terceiro trimestre de 1995, movimento esse que na indústria foi mais intenso, com queda de 9% entre 1995-I e 1995-III. O grande *carry over* de 1994 — ano que se encerrou com todos os indicadores muito acima da média anual — garantiu um bom desempenho dos resultados anuais de 1995, mas o clima que se viveu nesse último ano foi de crise, devido à trajetória das variáveis ao longo dos meses.

Um *script* similar seria observado anos depois, com a reação oficial diante das crises da Ásia no segundo semestre de 1997 e da Rússia, em agosto de 1998. Em ambos os casos, a terapia incluiu uma forte dosagem de ortodoxia monetária. Com o tempo, houve também uma pequena desvalorização real. Esta última resultava do fato de que as microdesvalorizações permitidas pelo regime de “minibandas” se mantiveram relativamente constantes ao longo do tempo, em um contexto de inflação declinante.⁴ As taxas de juros nominais, já então expressas em bases anuais, passaram de 21% para 43% em outubro de 1997, e de 19% para 42% — após uma curta “nova lua de mel” com os mercados internacionais — em setembro/outubro de 1998. A eficácia do remédio, porém, era cada vez menor, como se verá no restante do capítulo.

A Crise em Geração: 1995-1998

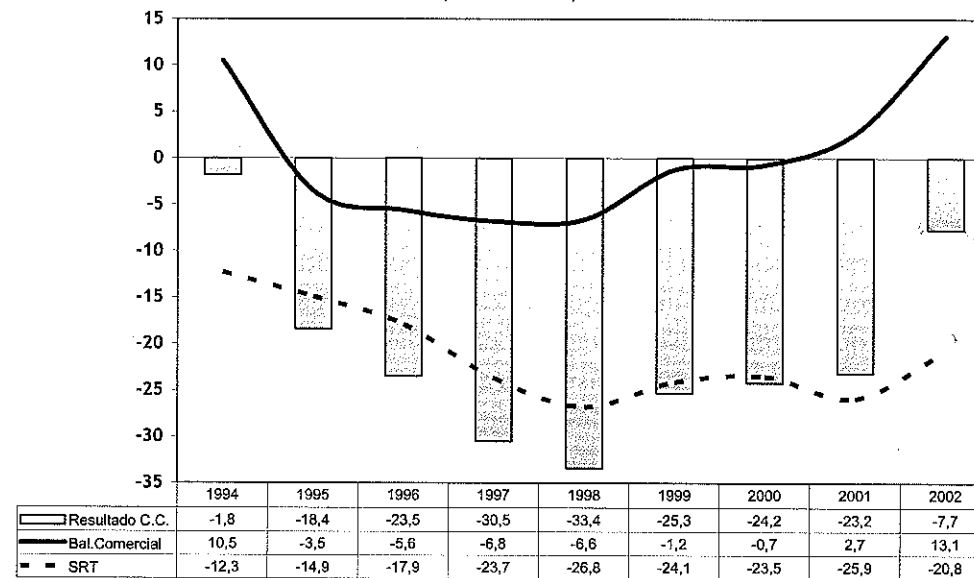
O Plano Real foi muito bem-sucedido no controle da inflação: contrariamente ao que tinha acontecido previamente, quando após alguns meses a inflação voltava mais forte, as taxas de variação anual dos preços caíram continuamente entre 1995 e 1998. O problema é que, paralelamente a esse êxito, a gestão macroeconômica deixava dois flancos expostos, que estavam se agravando a olho nu: um *desequilíbrio externo crescente* e uma *séria crise fiscal*.⁵

O Desequilíbrio Externo

No que tange ao *desequilíbrio externo*, a razão do mesmo era o grande aumento das importações que se seguiu ao Plano Real, combinado com um desempenho

nada brilhante das exportações (Gráfico 7.1). Nos três anos entre 1995-1997 as importações em dólar cresceram a uma taxa média de 21,8% a.a. — com destaque para o crescimento de 51% em 1995 — enquanto as vendas ao exterior cresceram apenas 6,8% a.a., em que pese o fato de esses terem sido anos de grande expansão do comércio internacional e nos quais a economia mundial cresceu 4,3% a.a.

Gráfico 7.1
Balança em Conta Corrente — 1994-2002
(US\$ bilhões)



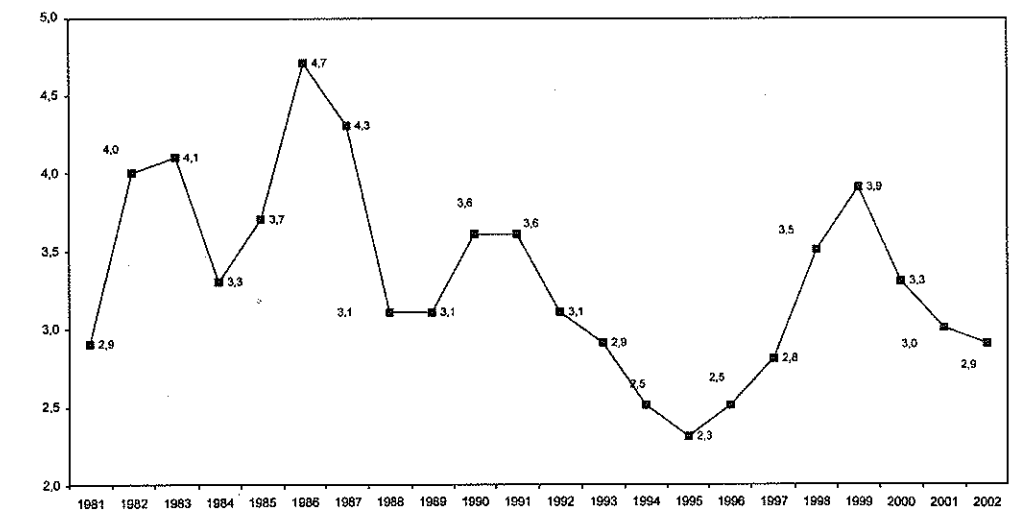
Fonte: Banco Central

Obs.: SRT — Serviços, rendas e transferências unilaterais.

Além da piora da conta corrente associada ao comportamento da Balança Comercial, o financiamento do próprio déficit em conta corrente a partir de 1995 gerou um efeito de realimentação dos desequilíbrios. Como estes eram financiados com novo endividamento externo e com a entrada de capitais na forma de investimento direto estrangeiro (IDE), a acumulação de estoques de passivos externos — dívida ou estoque de capital no país — implicava pagamentos crescentes de juros e de lucros e dividendos. O resultado é que o déficit de serviços e rendas praticamente dobrou no primeiro governo FHC. Devido ao aumento das importações e à maior despesa associada ao passivo externo, o déficit em conta corrente — que fora de apenas US\$2 bilhões em 1994 — ultrapassou US\$30 bilhões em 1997. Ao mesmo tempo, a dívida externa líquida — que, depois da crise dos anos 80, tinha caído de um máximo de 4,7 vezes as exportações de bens para

um mínimo de 2,3 vezes em meados dos anos 90 — voltou a aumentar rapidamente em 1996-1997. Essa relação agravou-se ainda mais em 1998, com a crise internacional que reduziu as exportações brasileiras naquele ano (Gráfico 7.2).

Gráfico 7.2
Dívida Externa Líquida/Exportações de Bens — 1981-2002



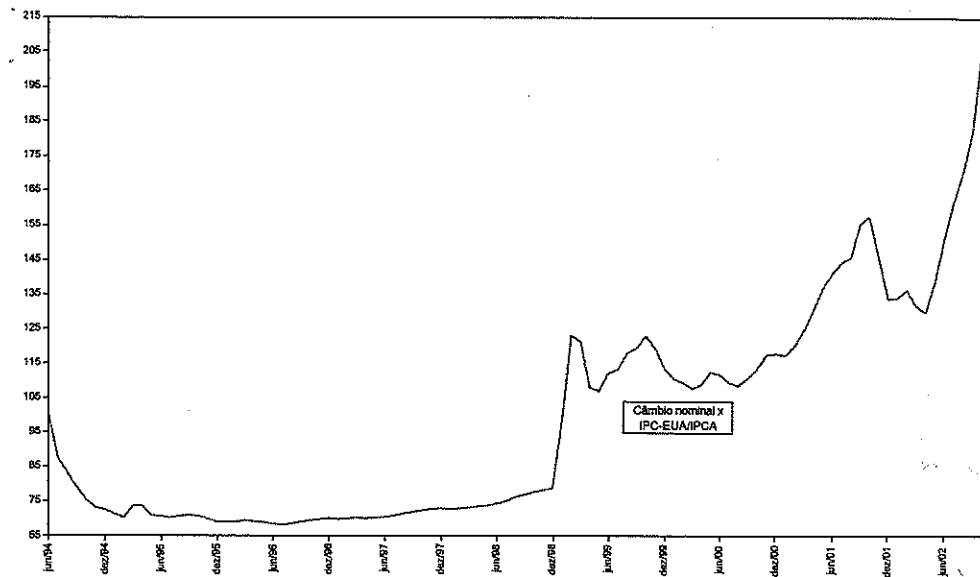
Fonte: Banco Central.

Todos esses fenômenos eram consequência da forte apreciação cambial que tinha se verificado nos primeiros meses do Real e que cobrava seu preço anos depois. A taxa de câmbio real (medida pela relação Índice de taxa de câmbio nominal \times IPC-EUA/IPCA), partindo de um nível 100 em junho de 1994 — vésperas do Plano Real, pois a nova moeda foi lançada em 1º de julho — tinha diminuído para um índice de 68 no auge da apreciação real do câmbio, em julho de 1996. Mesmo que com o passar do tempo as microdesvalorizações na prática estivessem ultrapassando a inflação — gerando uma tênue desvalorização real — o referido índice em dezembro de 1998 era de apenas 79, indicando uma apreciação real acumulada de mais de 20% em relação ao início do Plano (Gráfico 7.3).

Por que as autoridades deixaram que a situação chegasse a esse ponto é matéria sujeita a controvérsia e que deverá provocar muitas teses dos historiadores.⁶ Há três fortes razões, porém, que ajudam a entender o comportamento do governo. A primeira era o temor de uma repetição dos efeitos da desvalorização mexicana, concebida para ser “moderada” e que acabou fugindo ao controle e gerando uma inflação de mais de 50% em 1995. Hoje sabemos que a desvalorização brasi-



Gráfico 7.3
Brasil: Taxa de Câmbio Real — jun/1994 a dez/2002
 (base junho 1994 = 100)



Fonte: Banco Central.

leira de 1999 foi bem-sucedida, mas no começo do Plano Real havia o medo de que, se o Brasil deixasse o câmbio desvalorizar mais, repetiria a experiência do México, onde a forte desvalorização cambial experimentada anos antes tivera grande impacto inflacionário. Ao optar por manter o câmbio sobrevalorizado, tudo indica que FHC julgou que era melhor lidar com uma situação externa difícil, mas que até então parecia contornável, do que com uma desvalorização que, na época, era vista pelos críticos da medida como um “salto no escuro”.

A segunda razão estava ligada à primeira e era de ordem política. O melhor momento para uma desvalorização maior teria sido em 1995, quando o nível de atividade, em termos dessazonalizados, estava caindo rapidamente, e um câmbio mais desvalorizado enfrentaria uma pressão de demanda muito baixa. Na época, porém, o governo entendeu que a memória da indexação ainda estava muito presente e que a inflação ainda era alta, o que desaconselharia passos mais ousados na linha de uma desvalorização mais intensa. Pouco depois, a janela de oportunidade se fechou, pois entre o terceiro trimestre de 1995 e o mesmo período de 1996 o PIB cresceu mais de 6%, o que tornaria arriscado soltar o câmbio nesse contexto, apesar do quadro externo relativamente benigno. A partir daí, quando as circunstâncias voltaram a ser favoráveis do ponto de vista estritamente econômico, o cenário

político tinha mudado: em 1997, estava sendo discutida a emenda propondo a reeleição do Presidente da República e, em 1998, haveria eleições gerais. Realisticamente, não é difícil entender por que o governo não quis adotar uma desvalorização (com todos os riscos que isso implicava) em dois anos politicamente cruciais, pelas razões citadas, como eram 1997 e 1998. Ao mesmo tempo, porém, a situação foi se agravando e, já em 1997, o déficit em conta corrente chegou a quase 4% do PIB.

A terceira razão para manter o câmbio sobrevalorizado era a esperança de que o resto do mundo continuasse a financiar o país, em um processo no qual os ajustes fossem feitos gradualmente e o governo se beneficiasse do papel de “ponte até o restabelecimento do equilíbrio”, que poderia ser representada pelas volumosas privatizações em curso (e que deveriam se prolongar ainda por alguns anos). Note-se que as entradas de Investimento Direto Estrangeiro (IDE), que tinham sido da ordem de US\$1 bilhão/ano durante os 15 anos anteriores ao Plano Real, aumentaram exponencialmente no governo de FHC. Na expectativa dos formuladores de política econômica, FHC seria reeleito e no segundo mandato seriam feitos gradualmente os ajustes requeridos.

A Crise Fiscal

Entre os ajustes, naturalmente, teria de ser incluído o enfrentamento do segundo grave problema do período, representado por uma situação fiscal crítica (Tabela 7.1). Esta foi caracterizada, nos quatro anos do primeiro governo FHC, pelos seguintes fatos:⁷

- Um déficit primário do setor público consolidado.
- Um déficit público (nominal) de nada menos que 7% do PIB, na média de 1995-1998.
- Uma dívida pública crescente.

Muito se debateu na época sobre a responsabilidade relativa dos juros *vis-à-vis* das demais contas na piora do resultado fiscal depois de 1994. Entretanto, quando se levam em conta os juros reais — única forma em que a comparação com os anos anteriores a 1995 faz sentido, pois os juros e o déficit nominais anteriores a 1994 eram enormes, mas não tinham maior significado econômico — a responsabilidade da política fiscal expansionista é clara. De fato, dois terços da piora do resultado operacional das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) entre as médias de 1991-1994 e 1995-1998 foram causados pela deterioração do resultado primário (Tabela 7.2) e só um terço pela maior despesa com juros reais.

Tabela 7.1

Necessidades de Financiamento do Setor Público — NFSP Conceito Nominal — 1994-2002
(% PIB)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Resultado primário	5,21	0,27	-0,09	-0,97	0,02	3,21	3,45	3,63	3,89
Governo central	3,25	0,52	0,37	-0,32	0,55	2,33	1,85	1,83	2,37
Receita total	18,92	18,31	17,49	18,40	20,13	21,66	21,48	22,68	23,91
Tesouro	13,91	13,27	12,27	13,32	15,07	16,62	16,42	17,47	18,63
INSS	5,01	5,04	5,22	5,08	5,06	5,04	5,06	5,21	5,28
(-) Transf. est/mun.	2,55	2,83	2,74	2,77	2,98	3,58	3,66	3,84	4,17
Receita líquida	16,37	15,48	14,75	15,63	17,15	18,08	17,82	18,84	19,74
Despesas	13,95	14,82	14,54	15,44	16,54	15,91	15,85	16,97	17,33
Pessoal	5,14	5,61	5,25	4,76	5,02	5,05	5,05	5,37	5,45
INSS	4,85	5,04	5,30	5,40	5,84	6,01	5,97	6,28	6,54
OCC	3,96	4,17	3,99	5,28	5,68	4,85	4,83	5,32	5,34
Déficit primário-BC	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,02	0,08	0,04	0,06	0,06
Erros e omissões/a	0,83	-0,14	0,16	-0,51	-0,04	0,24	-0,08	0,02	0,02
Estados e Municípios	0,77	-0,18	-0,54	-0,72	-0,18	0,22	0,54	0,87	0,79
Estados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-0,40	0,16	0,41	0,60	0,64
Municípios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,22	0,06	0,13	0,27	0,15
Empresas estatais	1,19	-0,07	0,08	0,07	-0,35	0,66	1,06	0,93	0,73
Federais	n.d.	0,41	0,28	0,27	-0,24	0,67	0,92	0,63	0,47
Estaduais	n.d.	-0,46	-0,19	-0,18	-0,07	0,01	0,14	0,29	0,26
Municipais	n.d.	-0,02	-0,01	-0,02	-0,04	-0,02	0,00	0,01	0,00
Juros setor público	32,18	7,54	5,77	5,10	7,49	8,97	7,08	7,21	8,48
NFSP/a	26,97	7,27	5,86	6,07	7,47	5,76	3,63	3,58	4,59

Fonte: Banco Central.

n.d. Não disponível. /a Diferença entre o resultado apurado pelo BC e pela STN.

Entre 1994 e 1998, o setor público sofreu uma piora primária da ordem de cinco pontos percentuais do PIB. O peso dos juros ao longo do tempo decorreu, por um lado, da taxa de juros real — que, deflacionando a taxa de juros básica (Selic) pelo IPCA, foi de 22%, em média, nos quatro anos 1995-1998 — e, por

Tabela 7.2

Necessidades de Financiamento do Setor Público — Conceito Operacional^a (% PIB)

Composição	1991/1994	1995/1998	Deterioração	Composição (%)
Resultado primário	2,9	-0,2	3,1	66
Juros reais	3,3	4,9	1,6	34
NFSP/b	0,4	5,1	4,7	100

Fonte: Banco Central.

/a Médias anuais.

/b NFSP = Juros reais - Resultado primário.

outro, do fato de que as taxas de juros incidiam no começo do Plano Real sobre uma dívida pública equivalente a 30% do PIB e passaram depois a ser aplicadas a uma dívida progressivamente crescente. Há que frisar também que a política econômica se defrontou com um problema clássico dos programas de estabilização: a falta de um “alicerce”, representado pela política fiscal. Sem a ajuda desta, o êxito do Real dependeu quase que exclusivamente do rigor da política monetária, e os juros tiveram um papel crucial para preservar o Plano.

Em resumo, houve, ao longo do período de 1995-1998, uma deterioração dos indicadores de endividamento, tanto externo como público. As autoridades imaginavam que os ajustes poderiam esperar até um distante *day after* da privatização. Esta cumpriria o duplo propósito de garantir financiamento externo para o desequilíbrio em conta corrente do BP e de evitar uma pressão maior sobre a dívida pública, atuando como contrapeso à pressão do déficit fiscal.

O Desfecho dos Desequilíbrios

Entre 1995 e 1998, houve um progressivo desgaste da âncora cambial como instrumento básico da política econômica. Embora essa âncora tivesse sido funcional em um primeiro momento para o combate à inflação, com o passar dos anos os problemas dela decorrentes começaram a se mostrar crescentemente onerosos. Por um lado, porque a deterioração da conta corrente estava gerando um aumento acelerado dos passivos externos do país. E, por outro, porque a necessidade de compensar esse déficit externo mediante a entrada de capitais que se sentissem atraídos pelas elevadas taxas de juros oferecidas no mercado passou a gerar uma despesa financeira significativa. Isso, por sua vez, pressionava as contas públicas e contribuía para piorar a trajetória da relação dívida pública/PIB, além de representar um entrave para a melhora do nível de atividade. A política econômica baseada na combinação de déficits em conta corrente e de taxas de juros reais elevadas

poderia ser sustentada enquanto houvesse espaço para a ampliação do endividamento, tanto externo como público. Entretanto, com o passar do tempo — e diante das crises que sacudiram os mercados internacionais no primeiro governo FHC — esse espaço foi progressivamente se fechando e praticamente deixou de existir no decorrer do segundo semestre de 1998, quando o resto do mundo deixou de financiar o Brasil e a rolagem da dívida interna passou a ser feita a taxas de juros proibitivas.

Entre o final de 1994 e o ano de 1998, o mercado financeiro internacional foi sacudido por três crises importantes. A primeira foi a do México, que eclodiu no apagar das luzes de 1994 e afetou fortemente os mercados emergentes no primeiro semestre de 1995. A segunda foi a dos países da Ásia em 1997, inicialmente originária da Tailândia e que se alastrou rapidamente para Coreia do Sul, Indonésia e Malásia. E a terceira foi a da Rússia, em 1998. Em todas elas, o Brasil foi seriamente afetado pelo “efeito contágio” associado à redução dos empréstimos aos países ditos “emergentes”, que sobreveio a cada crise.

Depois dos sobressaltos associados à crise do México, em 1995, e da Ásia, em 1997, a estratégia de continuar a financiar os desequilíbrios chegou a ganhar força novamente por um breve período de tempo, no início do segundo semestre de 1998, quando, superada a crise asiática, o governo conseguiu concluir com êxito a privatização da Telebrás. Naquela ocasião, na primeira semana de agosto de 1998, as reservas internacionais do país estavam em US\$74 bilhões, a crise asiática parecia cair no esquecimento e as pesquisas indicavam que FHC seria reeleito em outubro. O governo respirava aliviado. Pouco depois, porém, a moratória da Rússia — país com elevado déficit externo e onde as autoridades tinham se comprometido em não desvalorizar a moeda — mudou súbita e completamente o panorama. Com o “setembro negro” de 1998, o *day after* tinha chegado mais cedo, e os ajustes que o governo tencionava fazer ao longo de quatro anos teriam de ser feitos imediatamente. Depois de três ataques especulativos contra o Real — em 1995, 1997 e 1998, em cada uma das crises externas anteriores — o instrumento clássico de combate a esses ataques — a alta da taxa de juros — não mais se mostrava suficiente para debelar o problema, além de agravar seriamente a situação fiscal. Foi nesse contexto de crise que FHC iniciou o seu segundo mandato presidencial, em janeiro de 1999.

O Segundo Governo FHC: 1999-2002

Faltando poucas semanas para as eleições presidenciais de 1998, o governo brasileiro começou a negociar um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) que lhe permitisse enfrentar um quadro externo extremamente adverso,



caracterizado pelo esgotamento da disposição do resto do mundo em continuar a financiar déficits em conta corrente da ordem de US\$30 bilhões. Isso, por sua vez, estava gerando uma fuga de capitais, porque o temor de uma desvalorização vista como iminente estava estimulando a troca de R\$ por US\$ antes que ocorresse a mudança cambial e/ou a adoção de algum tipo de controle de capitais.

O Fundo coordenou os esforços de apoio ao Brasil, mediante a organização de um pacote de ajuda externa, somando US\$42 bilhões. Desses, US\$18 bilhões seriam do FMI e o restante de outros organismos multilaterais e de diversos governos, entre eles os dos Estados Unidos, a Grã-Bretanha, a Itália, a Alemanha, a França, o Japão e a Espanha. Esse primeiro acordo contemplava um importante aperto fiscal, com o superávit primário passando de 0,0% do PIB em 1998 para 2,6% do PIB em 1999, e 2,8% e 3,0% do PIB em 2000 e 2001, respectivamente. É importante registrar que o acordo não contemplava mudanças na política cambial, que seria mantida inalterada.

O acordo, porém, enfrentou dois obstáculos que se revelaram insuperáveis. O primeiro foi o ceticismo com que foi recebido pelo mercado, pouco disposto a essa altura a considerar que o Brasil poderia escapar de uma desvalorização. E o segundo foi a rejeição, pelo Congresso, de uma das mais importantes medidas do programa fiscal proposto em outubro de 1998: a cobrança de contribuição previdenciária dos servidores públicos inativos. Ela foi rejeitada pelo Congresso nos últimos dias de 1998, dando a idéia de que o governo não conseguiria ter apoio para a implementação das suas propostas.⁸ Em tais circunstâncias, o pessimismo externo aumentou e a perda de divisas se acelerou, com o país enfrentando semanas nas quais a queda de reservas chegou em certos dias a ser de US\$500 milhões a US\$1 bilhão.

Nesse cenário — e apesar da sua defesa do regime cambial nos anos anteriores —, o governo ficou sem opção, e a desvalorização cambial foi uma imposição das circunstâncias, pois, em meados de janeiro de 1999, ela se tornara inevitável. Assim, depois de uma tentativa frustrada (que durou somente dois dias) de “domar” o processo mediante uma mudança controlada da ordem de 10% — e que, em um contexto de pânico do mercado financeiro, apenas financiou a fuga de divisas a uma taxa fixa por mais 48 horas — o governo deixou o câmbio flutuar. Assim, este, que antes da desvalorização estava em torno de R\$1,20, escalou rapidamente para mais de R\$2,00 em menos de 45 dias, no que se anunciava como a reedição do surto inflacionário vivido pelo México quatro anos antes.

O panorama começou a mudar com a nomeação de Armínio Fraga para o posto de presidente do Banco Central. Visto como um profundo conhecedor do mercado financeiro internacional — onde trabalhara durante anos em Nova York — ele escolheu sua equipe e anunciou duas providências: a elevação da taxa de juros básica; e o início de estudos para a adoção do sistema de metas de inflação, que há

anos vinha sendo adotado em diversos países. Esta última foi entendida como uma espécie de “troca de âncora”, face ao desaparecimento da âncora cambial, sendo o novo regime detalhado poucos meses depois, em junho.

O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

Com a adoção do sistema de metas de inflação, o Conselho Monetário Nacional (CMN) ao definir um “alvo” para a variação do IPCA, passou a balizar as decisões de política monetária do Banco Central (BC) tomadas todos os meses pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Este toma decisões acerca da taxa Selic com base em um modelo no qual a hipótese adotada quanto à taxa de juros gera um certo resultado da inflação, nos termos desse modelo. Assim, teoricamente, se a variação dos preços resultante de incorporar às equações uma hipótese correspondente à taxa de juros Selic vigente na época se mostrasse inferior à meta, o BC estaria em condições de reduzir os juros, enquanto, se a inflação estimada fosse superior à meta, o BC deveria subir os juros. O sistema de metas trabalha com uma margem de tolerância acima ou abaixo da meta, para acomodar possíveis impactos de variáveis exógenas, procurando evitar grandes flutuações do nível de atividade. A meta inicial fixada para 1999 foi de 8% — com tolerância de 2% acima ou abaixo do alvo — e nessa mesma oportunidade adotaram-se metas de 6% para 2000 e de 4% para 2001, passando a partir de então a se definir a meta para o ano t no mês de junho de $(t-2)$. A inflação se manteve dentro do intervalo previsto em 1999 e 2000, mas se situou muito acima do teto em 2001 e, particularmente, em 2002.

Ao mesmo tempo, o governo conseguiu apoio político para aprovar as medidas de ajuste com as quais poderia renegociar o acordo com o FMI, já em um novo cenário. Como este incluía uma dívida pública maior — devido ao efeito da desvalorização sobre a parcela da dívida afetada pelo câmbio —, foi necessário ampliar a meta de superávit primário, que passou a ser de 3,10%; 3,25% e 3,35% do PIB para os anos de 1999 a 2002, implicando um forte aperto fiscal, em particular, nas contas do governo central (Tabela 7.1).⁹

A desvalorização não teve os efeitos inflacionários que inicialmente temiam os que a ela se opunham nos anos anteriores. Para tentar entender isso — e com o benefício da visão retrospectiva — é possível apontar para a importância dos seguintes fatos, que explicam a baixa inflação registrada:

- A desvalorização ocorreu em um momento de “vale” da produção industrial: no primeiro trimestre de 1999, esta estava 3% abaixo do primeiro trimestre de



1998 que, por sua vez, era 3% inferior ao primeiro trimestre de 1995, gerando uma contração de demanda que diminuiu muito a chance de repasse do câmbio aos preços.

- Quase cinco anos de estabilidade e a desmontagem dos mecanismos de reajuste tinham de fato mudado a mentalidade indexatória dos agentes econômicos, que tinha prevalecido até o Plano Real.
- A baixa inflação mensal inicial — variação do IPCA de 0,7% em janeiro e 1,1% em fevereiro — apesar da megadesvalorização ocorrida — diminuiu muito o temor de uma grande propagação dos aumentos de preços.
- A política monetária rígida — caracterizada por uma taxa de juros real de 15% em 1999 — cumpriu o papel esperado de conter o ritmo de remarcações e de apreciar o Real, após o *overshooting* inicial.
- O cumprimento sucessivo das metas fiscais acertadas com o FMI criou uma confiança crescente de que a economia seria mantida sob controle.
- O aumento do salário mínimo em maio de 1999, de menos de 5% nominais, quando muitos analistas ainda projetavam taxas de inflação da ordem de 20%, teve um papel crucial nas negociações salariais da época, balizando reajustes baixos.
- A definição, em junho, de uma meta de inflação de 8% para o ano completou o ciclo de medidas para ajustar a economia a uma inflação superior à de 1998, porém inferior a dois dígitos.

A partir do começo de 1999, o país iniciou um processo de retomada do crescimento que só viria a ser abortado pela combinação de crises de 2001. Em 1999, a economia completou o ano crescendo 3,3% no quarto trimestre em relação ao mesmo período de 1998, mas o *carry over* estatístico decorrente do fato de que o PIB tinha contraído ao longo de 1998 — gerando um baixo nível de atividade no começo de 1999 — levou a um resultado muito baixo no ano como um todo. Em 2000, já sem esse efeito estatístico, a economia cresceu mais de 4%. Em termos de inflação, os resultados do IPCA foram excelentes, pois a alta de preços foi de 9% em 1999 e de 6% em 2000, neste último caso atingindo estritamente a meta de inflação.

A CRISE DE ENERGIA DE 2001

A economia brasileira tinha tido um excelente ano em 2000 e se preparava no início do ano seguinte para o que a maioria dos analistas encarava como sendo uma clara possibilidade de manter esse ritmo de crescimento em 2001. Esse panorama, porém, mudou drasticamente com a crise de energia daquele ano.

A rigor, as raízes dessa crise tinham sido plantadas em anos anteriores, devido ao fato de o governo ter programado uma privatização completa das usinas hidrelétricas, que acabou não ocorrendo. Prevendo que as empresas seriam privatizadas, o governo não ampliou os investimentos, esperando que o setor privado o fizesse. Porém, a venda das empresas não ocorreu e, portanto, não houve grandes inversões em novas obras no setor, nem estatais nem privadas, com exceção da conclusão das obras em curso. Enquanto isso, o consumo de energia elétrica continuava aumentando, em um contexto marcado por grandes inovações tecnológicas e dos hábitos de consumo — massificação do uso de computadores, multiplicação do número de aparelhos de TV nas residências, uso intensivo de aparelhos de *freezer* etc.

Em 2001, em face de uma intensidade pluviométrica particularmente baixa, no pico sazonal das chuvas os reservatórios na região Sudeste/Centro-Oeste chegaram a apenas 34% de sua capacidade em março, gerando a perspectiva clara de que o país simplesmente ficasse sem energia elétrica em meados do ano, se não houvesse um ajuste forte e rápido da demanda.

Foi exatamente isso que ocorreu, com a obrigação imposta pelo governo a todos os consumidores de realizar cortes de 20% (em relação ao ano anterior) da demanda de energia. Com isso e a regularização do regime de chuvas, a situação se normalizou com o passar dos meses, e o racionamento acabou no início de 2002. Como seqüela, porém, ficaram três trimestres consecutivos de queda do PIB em termos dessazonalizados durante 2001; uma série de demandas das empresas de energia, cujo faturamento caiu seriamente e ficaram com dívidas elevadas; tarifas mais caras para ressarcir as empresas; e um modelo setorial inconcluso, pela inviabilidade política de continuar com a privatização, ao mesmo tempo em que as restrições fiscais continuavam dificultando o aumento dos investimentos das empresas estatais de geração ligadas à Eletrobrás — Furnas, Chesf e Eletronorte. Essa indefinição acerca do modelo do setor foi herdada pelo governo Lula no início de 2003.

Brasil: Consumo de Energia Elétrica e Capacidade Instalada — 1981-2002
(crescimento médio, por década)

Década	Consumo energia (% a.a.)			Capacidade instalada energia (% a.a.)	
	Indústria	Comércio	Residências	Total	
1981/90	5,4	5,5	7,4	5,9	4,8
1991/00	2,4	7,1	5,8	4,1	3,3
1981/00	3,9	6,3	6,6	5,0	4,0

Fonte: Pires, Gostkowitz e Giambiagi (2001), com base em dados da Eletrobrás.

Em 2001, a economia foi prejudicada por uma combinação de eventos, incluindo a crise de energia, o “contágio” argentino — que diminuiu a entrada de capitais — e os atentados terroristas de 11 de setembro, que abalaram fortemente os mercados mundiais.¹⁰ Nesse contexto, o risco-país voltou a aumentar, refletindo uma menor disponibilidade de capitais para o país e afetando os juros domésticos.¹¹ Isso comprometeu o desempenho médio da economia no segundo governo FHC (Tabela 7.3).

Tabela 7.3
Crescimento do PIB — 1995-2002
(médias anuais por período — %)

Variável	1995-98	1999-2002
Consumo governo	1,8	1,5
Consumo famílias	3,6	0,9
FBCF	4,3	-1,6
Exportações	3,3	9,7
Importações	12,8	-4,4
PIB	2,6	2,1

Fonte: IBGE.

Nota: As exportações e importações referem-se a bens e serviços não-fatores.

O balanço do período de 1999 a 2002 é ambíguo (Tabela 7.4). De um lado, o crescimento permaneceu baixo e o país continuou amargando taxas de juros reais elevadas; de outro, houve melhora sistemática da balança comercial e do resultado

Tabela 7.4
Economia Brasileira: Síntese de Indicadores Macroeconômicos — 1995-2002
(médias anuais por período)

	1995-98	1999-2002
Crescimento do PIB (% a.a.)	2,6	2,1
Inflação (IPCA dez./dez., % a.a.)	9,4	8,8
FBCF (% PIB a preços correntes)	19,8	19,0
Tx. de cresc. das exportações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	4,1	4,2
Tx. de cresc. das importações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	14,9	-4,9
Balança comercial (US\$ bilhões)	-5,6	3,5
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	26,4	-20,1
Dívida externa líquida/Exportação de bens	2,8	3,3

Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Apêndice Estatístico ao final do livro.

em conta corrente e o país fez um ajuste fiscal que no início do processo até os mais otimistas julgavam que seria muito difícil de implementar: entre 1998 e 2002, a melhora do resultado primário foi de quase 4% do PIB.

As Reformas do Período¹²

Os anos FHC foram caracterizados por marcas positivas importantes. A primeira foi a da estabilização: desde que o Índice Geral de Preços (IGP) da Fundação Getulio Vargas (FGV) começou a ser apurado, na década de 1940, em apenas três anos (dos quais nenhum nos 35 anos anteriores a 1994, ano do Plano Real) ele tinha sido inferior a 10%. Já no período de 1995-2002, isso ocorreu em quatro dos oito anos e, com o IPCA, em seis dos oito anos.

A segunda marca registrada foi a das reformas, que deram continuidade, de uma forma mais profunda, a um movimento iniciado ainda no governo Collor. As mudanças mais importantes, que ficaram como herança para o futuro, dos oito anos de gestão de FHC e sem que necessariamente a ordem signifique um *ranking* de importância relativa, foram:

- i. Privatização.
- ii. Fim dos monopólios estatais nos setores de petróleo e telecomunicações.
- iii. Mudança no tratamento do capital estrangeiro.
- iv. Saneamento do sistema financeiro.
- v. Reforma (parcial) da Previdência Social.
- vi. Renegociação das dívidas estaduais.
- vii. Aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).
- viii. Ajuste fiscal, a partir de 1999.
- ix. Criação de uma série de agências reguladoras de serviços de utilidade pública;
- x. Estabelecimento do sistema de metas de inflação como modelo de política monetária.

A privatização transferiu para o setor privado empresas deficitárias ou empresas superavitárias com níveis inadequados de investimento. Com a desestatização, esses gastos deixariam de pressionar as contas públicas.

O fim dos monopólios estatais exigiu aprovação de Emenda Constitucional e permitiu que os setores de petróleo e telecomunicações deixassem de ser prerrogativa exclusiva de atuação do Estado, abrindo caminho para o estabelecimento de competição no setor de petróleo — mesmo com a Petrobras continuando a ser estatal — e para a privatização da Telebrás.

A mudança no tratamento do capital estrangeiro também exigiu Emenda Constitucional. A medida, por um lado, abriu os setores de mineração e energia à possibilidade de exploração por parte do capital estrangeiro. Por outro, mudou o conceito de empresa nacional, permitindo que firmas com sede no exterior passassem a dispor do mesmo tratamento que as empresas constituídas por brasileiros. Ambas contribuíram para a elevação dos investimentos estrangeiros a partir de 1995.

No que se refere ao sistema financeiro, com os problemas associados ao desaparecimento das receitas de *float* dos bancos após o fim da alta inflação, as ineficiências do setor ficaram expostas. Em tal contexto, os anos de 1995/1997 foram marcados pelas crises dos bancos Econômico, Nacional e Bamerindus, além dos casos inicialmente não resolvidos dos bancos estaduais, notadamente Banespa e Banerj. O governo atuou, então, em diversas frentes, propiciando, entre outras coisas, uma solução de mercado para esses três bancos privados, que foram absorvidos por outras instituições financeiras, também privadas. Em particular, o governo: (1) instituiu o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), concedendo uma linha especial de assistência financeira destinada a permitir reorganizações societárias no sistema, o que, com um custo fiscal relativamente baixo (estimado em 1 a 2% do PIB), evitou uma crise financeira dramática como a vivida antes no México e depois em países da Ásia e na Argentina; (2) privatizou a maioria dos bancos estaduais, mediante negociações com os governadores; (3) facilitou a entrada de bancos estrangeiros no mercado brasileiro, procurando ampliar a concorrência no setor; (4) favoreceu um processo de conglomeramento no setor, que deixou o mercado com menos instituições, porém relativamente mais fortes; (5) ampliou os requisitos de capital para a constituição de bancos; e (6) melhorou substancialmente o acompanhamento e monitoramento do nível de risco do sistema por parte do Banco Central.

A reforma da Previdência se deu em duas etapas. Na primeira, através da Emenda Constitucional nº 20, de 1998, estabeleceu-se uma idade mínima para os novos entrantes na administração pública, e ampliou-se a necessidade de tempo de contribuição para quem já estava na ativa, além de “desconstitucionalizar” a fórmula de cálculo das aposentadorias do INSS (referentes, portanto, aos trabalhadores do setor privado). Na segunda, mediante a Lei nº 9.876/99, aprovou-se o “fator previdenciário” para o INSS.¹³ Conforme essa lei, as novas aposentadorias concedidas por esse instituto aos antigos trabalhadores do setor privado passariam a ser calculadas em função da multiplicação da média dos 80% maiores salários de contribuição a partir de julho de 1994 — para evitar questionamentos acerca de como indexar os valores anteriores ao Plano Real — por um fator previdenciário tanto menor quanto menores fossem o tempo de contribuição e a idade de aposentado-

ria. Uma pessoa que se aposentasse cedo, portanto, teria o seu salário de contribuição multiplicado por um fator muito inferior a 1, desestimulando aposentadorias precoces.

A renegociação dos passivos estaduais consistiu na "federalização" de dívidas frente ao mercado, mediante comprometimento dos estados junto à União, com as dívidas sendo pagas em 30 anos, na forma de prestações mensais. A contrapartida exigida, na forma de colateralização das receitas futuras de transferências constitucionais, evitou que os estados conseguissem burlar a regra de pagamento, pois nesse caso a União poderia se apropriar das receitas de transferências dos Fundos de Participação e até do ICMS estadual, o que obrigou os Estados a se ajustarem.

Já a LRF estabeleceu tetos para as despesas com pessoal em cada um dos poderes nas três esferas da Federação e, entre vários dispositivos de controle das finanças públicas, proibiu novas renegociações de dívidas entre entes da Federação.¹⁴ A lei evitou o problema de *moral hazard* que se criava anteriormente, em que cada renegociação era feita "pela última vez" e era sucedida por uma nova pactuação das condições de pagamento quando do vencimento das dívidas. Combinado com os contratos assinados entre o governo federal e a maioria dos estados, isso fez com que estes enfrentassem uma verdadeira restrição orçamentária, além de ter propiciado a contínua melhora da situação fiscal de estados e municípios, que passaram de um déficit primário de 0,7% do PIB em 1997 — antes da renegociação de suas dívidas — a um superávit de 0,9% do PIB quatro anos depois (Tabela 7.1).

Além da LRF, o governo implementou um rígido programa de ajuste fiscal, a partir de 1999. Este representou, pela primeira vez em três décadas, a vigência de uma restrição orçamentária efetiva, baseada em metas fiscais rígidas, pondo fim à situação tradicional de falta de maior controle das contas públicas, à qual se referia Krugman na frase citada no começo do capítulo.

As agências reguladoras dos serviços de utilidade pública, nos moldes das que existem em diversos países desenvolvidos, foram criadas com o intuito de defender os interesses do consumidor, assegurar o cumprimento dos contratos, estimular níveis adequados de investimento e zelar pela qualidade do serviço, nas áreas de telecomunicações (Anatel), petróleo (ANP) e energia elétrica (Aneel).

Finalmente, o sistema de metas de inflação, ainda que institucionalmente algo precário pela ausência de autonomia do Banco Central, caracterizou um compromisso formal com a estabilidade de preços, por parte das autoridades, inédito na história do país. As metas operam como um instrumento de balização das expectativas, e a implementação do sistema foi marcada pela gestão profissional do Banco Central; pelo desenvolvimento de procedimentos de transparência no relacionamento entre a instituição e o público; pela elaboração periódica de atas do Banco Central e dos "Relatórios de Inflação"; e pela obtenção de taxas de inflação relati-

vamente baixas — à luz da intensidade da desvalorização cambial observada no período — embora superiores aos níveis desejados, em alguns anos.

Visto como um todo, esse conjunto de novidades moldou um país, em linhas gerais, mais assemelhado às nações desenvolvidas, genericamente caracterizadas por economias com menor presença do Estado nas atividades produtivas, sistemas financeiros sólidos, contas fiscais sob controle e níveis de inflação relativamente baixos.

AS POLÍTICAS SOCIAIS NOS ANOS FHC

No governo FHC e, especialmente, ao longo da sua segunda gestão, foram lançados ou aprimorados diversos programas, que aumentaram o gasto público e criaram uma rede de proteção social relativamente desenvolvida para os padrões de um país latino-americano de renda média, como é o nosso.

Entre essas ações, algumas das quais corresponderam a desdobramentos de programas já existentes, encontram-se:

- A expansão das medidas previstas na Lei Orgânica da Assistência Social (LOAS), que garante um salário mínimo a idosos e deficientes, independentemente de contribuição prévia e, no final de 2002, atendia diretamente a aproximadamente 1,4 milhão de pessoas.
- O Bolsa-Escola, do Ministério de Educação, que em 2002 garantia benefícios às famílias com crianças na escola, na época correspondentes a R\$15 mensais por criança, até o limite de três crianças (R\$45/mês) e que no final do governo beneficiava 5 milhões de famílias.
- O Bolsa-Renda, do Ministério da Integração, dirigido a aproximadamente 2 milhões de famílias pobres das regiões que enfrentavam o problema da seca.
- O Bolsa-Alimentação, a cargo do Ministério da Saúde, que atendia a 1 milhão de gestantes/ano na fase de amamentação.
- O Auxílio Gás, do Ministério das Minas e Energia, que previa a doação, em 2002, de R\$8 mensais, beneficiando 9 milhões de famílias para subsidiar o custo do botijão.
- O Programa de Erradicação do Trabalho Infantil (PETI), da Secretaria de Assistência Social, para retirar 1 milhão de crianças do trabalho, dando a elas bolsas para estudar.

Quando se compara a situação social do Brasil no início da década de 2000 com a de outros países da América Latina afetados por processos de ajuste fiscal, nota-se que, como resultado dessas iniciativas, o Brasil dispõe de mais instrumentos de proteção às classes mais desfavorecidas da população. Além disso, a distribuição dos recursos é feita de forma

democrática, já que a verba de um modo geral é repassada diretamente para as pessoas, sem passar pela intermediação de lideranças políticas, como em outros países da região. O fato de esses programas não terem sido na época mais populares revela, principalmente, três questões: (1) o peso da redução da renda real do trabalho no período, como um dos principais determinantes do que se poderia denominar "humor" da população; (2) a falta de competência política do governo federal para assumir a paternidade desses programas e se comunicar melhor com a população; e (3) o predomínio da percepção de insegurança nas grandes metrópoles, ligada ao aumento da criminalidade no meio urbano, já que muitos desses programas específicos estavam voltados para outras regiões que não as periferias dos grandes centros, onde se localizam as principais fontes da violência.

As Privatizações

As privatizações, na gestão FHC, caracterizaram-se pela venda de empresas prestadoras de serviços públicos, com ênfase nas áreas de telecomunicações e energia. Essas operações, por sua vez, foram marcadas por uma nova mudança de porte das empresas (em relação às privatizações de 1991-1994), o que se demonstra pelo vulto do total arrecadado.¹⁵

As razões por detrás do processo de privatização estão explicitadas no artigo 1 da Lei nº 8.031 de abril de 1990, conforme o qual o Programa Nacional de Desestatização (PND), lançado em 1990, tinha os seguintes objetivos fundamentais: "reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público; contribuir para a redução da dívida pública...; permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada; contribuir para a modernização do parque industrial do país...; permitir que a administração pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais; e contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais".¹⁶

As razões originais, porém, com o passar do tempo, acabaram se superpondo outras, ligadas à necessidade de atrair capitais estrangeiros, com políticas vistas como "corretas" por estes. Em particular, durante o primeiro governo FHC, marcado por um déficit primário das contas públicas e por déficits em conta corrente expressivos, a privatização era funcional à política econômica, pois ela, como já foi dito, simultaneamente: permitia que os elevados déficits públicos do período não pressionassem mais ainda a dívida pública; e garantia financiamento firme para parte do desequilíbrio da conta corrente.¹⁷ Por isso ela funcionava como "ponte", enquanto os desequilíbrios fiscal e externo — que o governo alegava serem tem-

porários — se mantinham. Quando, a partir de 1999, a desvalorização cambial e o ajuste fiscal corrigiram o rumo da economia, a privatização deixou de ser urgente, dando origem a uma nova atitude oficial, claramente mais relaxada a esse respeito. Seja como for, a receita acumulada da venda de empresas estatais atingiu cerca de US\$100 bilhões, com picos anuais de US\$28 bilhões em 1997 e de US\$38 bilhões em 1998, conforme dados do BNDES.

A despeito das vultosas somas obtidas com as privatizações, a avaliação de todo o processo, à luz dos resultados, não deixa de ser ambivalente. Por um lado, houve um conjunto de conseqüências positivas. Primeiro, a dívida pública foi favoravelmente afetada, no sentido de que sem a privatização ela seria maior ainda. Segundo, na maioria dos casos, as empresas ficaram em melhor situação e se tornaram mais eficientes depois de vendidas do que antes.¹⁸ Terceiro, no caso das telecomunicações, em particular, houve claros benefícios sociais, medidos, por exemplo, pela queda do preço das linhas de telefonia fixa, pela redução do tempo de espera para obtenção de linhas, e, principalmente, pela proporção de telefones fixos por habitante, que, conforme dados da Anatel, em 1998 — ano da privatização — era de apenas 14 por 100 habitantes e, quatro anos depois, tinha passado para mais do dobro, fenômeno concentrado nas classes C e D. E, quarto, no caso dos estados, a venda das empresas em situação financeira mais crítica melhorou substancialmente o resultado fiscal das empresas estatais estaduais, que sofreu uma evolução positiva praticamente contínua, passando de um déficit primário de 0,5% do PIB em 1995 e, ainda, de 0,1% do PIB em 1998, para um superávit nesse conceito de 0,3% do PIB em 2002, sendo parte importante do ajustamento do setor público (ver Tabela 7.1).

Do lado negativo, os resultados do processo de privatização ficaram aquém do que fora alardeado pela propaganda oficial nos anos de maior empenho privatizante dos governos. Dois elementos concorreram para isso. Primeiro, a idéia — muito citada pelas autoridades na época — de que com a desestatização o governo teria mais recursos para gastar nas áreas sociais era equivocada. A privatização foi feita fundamentalmente para permitir que as empresas privatizadas pudessem voltar a investir, livres dos problemas fiscais inerentes ao setor público, mas isso não significava que por essa razão o governo central teria mais recursos para aplicar em outras áreas. E, segundo, houve sérios problemas regulatórios no setor elétrico. Neste, embora, a rigor, a privatização tenha se limitado à distribuição de energia elétrica (pois 70% da capacidade de geração continuou em mãos do Estado), a ausência de uma regulação clara que estimulasse o setor privado, combinada com a falta de maiores investimentos das estatais, gerou uma situação em que nem o setor privado nem a Eletrobrás investiram conforme as necessidades do país. O resultado foi uma paralisia dos investimentos, que acabou gerando a crise energética

de 2001. Mesmo que a geração praticamente não tenha sido privatizada, como a “cara” do setor elétrico aos olhos do público era dada pelas empresas de distribuição, a crise foi vista pela população como um símbolo das supostas falhas da privatização.

Em resumo, a realidade forneceu argumentos para os dois lados do debate sobre o tema das privatizações. No final das contas, politicamente, a desestatização não foi nem um caso de sucesso, como na Inglaterra de Margaret Thatcher, nem um fracasso como, por exemplo, era em geral a avaliação da privatização no final dos anos 90 na Argentina.

Uma Década de Transformações: A Mudança em Três Estágios

Fala-se por vezes das “décadas perdidas” de 1980 e 1990, mas a expressão não chega a fazer jus aos fatos. Primeiro, porque enquanto na década de 1980 a renda *per capita* no Brasil caiu -0,6% a.a., entre 1990 e 2000 ela aumentou 1,2% a.a. Além disso, enquanto nos anos 80 o governo não teve êxito em mudar o rumo da economia — numa época marcada por diversas tentativas frustradas de combater a alta inflação — a década de 1990 tem tudo para passar a ser conhecida pelos historiadores como uma “década de transformações”. Nesse sentido, entendendo que 1990 foi um ano de transição em que foram feitos anúncios de mudanças, mas ainda sem grandes efeitos práticos, podemos, à luz do que vimos até agora e considerando também os primeiros anos da década de 2000, dividir essas transformações em três etapas, a saber:

- 1991-1994. Nela, o binômio privatização/abertura introduziu um choque de competição na economia, que representou uma mudança radical do modelo de economia protegida até então vigente e obrigou o setor privado a se modernizar para sobreviver face ao novo ambiente enfrentado pelos negócios. Entretanto, a inflação, que, medida pelo IGP, chegou a ser de mais de 5000% nos 12 meses anteriores ao Plano Real, permanecia como um obstáculo poderoso para as decisões de investimento de longo prazo.
- 1995-1998. No primeiro governo FHC, a estabilização associada ao Plano Real marcou uma revolução comportamental no setor privado, pois com a possibilidade de comparar preços (algo impossível quando a inflação é de 2 ou 3% por dia útil) a soberania do consumidor passou a obrigar a uma disputa entre as firmas, que potencializou os benefícios da competição introduzida pela concorrência dos importados. Porém, a existência de dois grandes desequilíbrios — externo e fiscal — gerava a impressão de que uma crise estava à espera do país — o que de fato aconteceu — funcionando como um entrave às decisões de investimento.

- 1999-2002. Correspondeu a uma tríplice mudança de regime — cambial, monetário e fiscal. Até 1998, sempre que o Brasil viveu alguma grande crise, esteve presente pelo menos um dos três seguintes elementos: alta inflação, crise externa e/ou descontrole fiscal. Foi assim no final do governo JK; na sucessão de crises de Jânio/Jango de 1961-1963; em 1973, com o choque do petróleo; nas diversas crises — externa, fiscal e inflacionária — dos anos 80; na hiperinflação reprimida vigente em 1994; e no ambiente de colapso que se vivia no final de 1998, com os desequilíbrios externo e fiscal. Com as medidas de 1999, o país passou a ter condições de enfrentar cada um desses problemas: se a inflação preocupa, o BC atua através do instrumento da taxa de juros; se há uma crise de BP, o câmbio se ajusta e melhora a conta corrente; e se a dívida pública cresce, há que se “calibrar” o superávit primário. Com isso, têm-se os elementos para atacar os principais desequilíbrios macroeconômicos de forma integrada. Até então, os governos tinham muitas vezes gerado diversos desequilíbrios, enquanto o balanceamento entre os novos instrumentos a partir de 1999 permite dar conta do conjunto dos desafios e aspirar a ter inflação baixa, equilíbrio externo e controle fiscal. E, de fato, o ajuste foi expressivo: entre 1998 e 2002, o país teve uma melhora da sua balança comercial de US\$20 bilhões, no contexto de uma desvalorização nominal acumulada de 192% (ou 30,7% a.a.) e uma inflação em quatro anos de menos de 40% (ou 8,8% a.a.), ou seja, um *pass-through* — coeficiente de repasse do câmbio aos preços — de menos de 0,3.

Em conseqüência desse conjunto de mudanças, o país ficou com uma economia muito mais moderna e competitiva do que em 1990, com estabilidade — ainda que temporariamente ameaçada em 2002, como veremos — e um conjunto de políticas macroeconômicas adequadas.

Por Que o Ajuste não Foi Percebido

Se em 1999 foram tomadas as medidas adequadas para enfrentar o duplo desequilíbrio então existente, mediante o ajuste fiscal para conter o aumento da dívida pública e a flutuação cambial para reduzir o déficit em conta corrente, a pergunta que cabe fazer é: “O que não deu certo?” Por que, em 2002, o Brasil não era percebido como um caso de sucesso, nem pelos mercados, que castigaram o país com níveis de risco-país elevadíssimos, nem pela população, que se manifestou majoritariamente contra o governo nas eleições? No caso dos mercados, a Tabela 7.5 fornece algumas pistas.

Note-se que entre 1994 e 2002 não houve um único ano no qual a relação dívida pública/PIB não tenha aumentado em relação ao ano anterior. Há, porém,



Tabela 7.5
Dívida Líquida do Setor Público — 1994-2002 (% PIB)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Dívida interna	21,5	25,1	29,4	30,0	35,5	38,4	39,2	42,2	41,2
Governo central	6,7	9,8	14,4	16,7	20,8	21,9	23,2	24,5	22,9
Base monetária	3,6	3,1	2,4	3,6	4,2	4,6	4,2	4,2	4,6
Dívida mobiliária	11,7	15,6	21,4	28,1	34,5	38,6	41,8	48,1	37,8
Tit. cambiais	1,0	0,8	2,0	4,4	7,3	9,3	10,0	14,6	14,6
Outros	10,7	14,8	19,4	23,7	27,2	29,3	31,8	33,5	23,2
Renegociação est./mun.	0,0	0,0	0,0	-5,4	-9,3	-12,4	-13,4	-13,9	-13,7
Outros créditos	-8,6	-8,9	-9,4	-9,6	-8,6	-8,9	-9,4	-13,9	-5,8
Estados e Municípios	9,6	10,4	11,1	12,4	13,5	15,3	15,1	17,3	17,1
Dívida renegociada	0,0	0,0	0,0	5,4	9,3	12,4	13,4	13,9	13,7
Outras	9,6	10,4	11,1	7,0	4,2	2,9	1,7	3,4	3,4
Empresas estatais	5,2	4,9	3,9	0,9	1,2	1,2	0,9	0,4	1,2
Dívida externa	8,5	5,5	3,9	4,3	6,2	10,3	9,6	10,4	14,3
Dívida total	30,0	30,6	33,3	34,3	41,7	48,7	48,8	52,6	55,5
Dívida fiscal	30,0	30,6	31,4	34,2	40,6	40,7	40,9	40,8	36,1
Ajuste patrimonial	n.d.	n.d.	1,9	0,1	1,1	8,0	7,9	11,8	19,4
Privatização	n.d.	n.d.	-0,1	-2,0	-3,3	-3,8	-5,2	-4,8	-4,0
Outros ajustes	n.d.	n.d.	2,0	2,1	4,4	11,8	13,1	16,6	23,4
Dív. interna	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,4	4,2	4,6	6,0	9,6
Dív. externa	n.d.	n.d.	0,1	0,2	0,5	3,2	3,8	4,4	8,0
Outros	n.d.	n.d.	1,9	1,9	3,5	4,4	4,7	6,2	5,8

Fonte: Banco Central.
n.d. = dado não disponível.

uma diferença fundamental entre os dois governos FHC. No primeiro, a dívida aumentou por razões fiscais, pelas NFSP elevadas. Enquanto isso, no segundo governo, devido ao forte ajuste primário, a dívida de origem fiscal caiu e o aumento do total se explica pela variação dos ajustes patrimoniais de 18% do PIB entre 1998 e 2002, por causa dos efeitos cambiais e do reconhecimento de dívidas anti-

gas — ou “esqueletos”. O fato, porém, é que os investidores, acostumados a olhar a evolução dos grandes agregados, continuavam vendo uma dívida pública em constante aumento.

Já a percepção de que a situação externa do Brasil estava de fato mudando de forma estrutural só se deu no final de 2002. Até meados daquele ano, o superávit comercial em 12 meses estava em torno de US\$5 bilhões e a previsão de déficit em conta corrente para 2003 era de US\$20 bilhões. Só no final de 2002 se constatou que o superávit comercial tinha atingido mais de US\$13 bilhões, e as previsões de mercado para o déficit em conta corrente de 2003 tinham caído para US\$5 bilhões.

O fato, porém, é que ainda no segundo semestre de 2002 quem olhasse de fora para o país chegaria à conclusão de que no Brasil a dívida pública continuava aumentando e o déficit em conta corrente era ainda, quase quatro anos depois da flutuação cambial, da ordem de US\$20 bilhões. Havia nisso uma certa miopia, pois mantido o ajuste fiscal, o fim do processo de desvalorização levaria a uma inflexão da trajetória de aumento do endividamento público, enquanto o câmbio, cedo ou tarde, acabaria por causar uma mudança na situação externa. De qualquer forma, entre a maioria dos analistas — principalmente estrangeiros, com menor conhecimento do país — imperava grande ceticismo sobre o Brasil.

Ao mesmo tempo, por maiores que fossem os méritos da política econômica inaugurada em 1999, há duas ressalvas fundamentais para entender as suas limitações. Em primeiro lugar, o contexto externo foi muito ruim: no período de 1999-2002, o país enfrentou a maior crise econômica da Argentina em quase 100 anos; a contração da maioria dos mercados consumidores da América Latina; os efeitos dos atentados terroristas contra as Torres Gêmeas de Nova York; a desvalorização do euro; uma séria contração de crédito nos mercados internacionais; e uma queda acumulada de 17% do preço médio das exportações brasileiras entre 1998 e 2002. Tudo isso levou a uma necessidade maior de desvalorização cambial, com efeitos negativos sobre a dinâmica dos preços e dos juros, que foram pressionados pela necessidade de evitar uma maior inflação, causada pela taxa de câmbio.

Em segundo lugar, é preciso levar em conta as condições iniciais de implementação das políticas, condições essas caracterizadas por um desequilíbrio externo de grande magnitude. Isto é, o ajustamento externo era necessário, não podia prescindir de uma desvalorização e, enquanto esta se processasse, a queda dos salários reais era inevitável. Nos quatro anos entre 1999 e 2002, a cada final do ano a taxa de câmbio real foi mais desvalorizada que no ano anterior. Enquanto durasse o ajuste, portanto, as mudanças da balança comercial seriam positivas, mas as consequências internas seriam danosas. Não é de estranhar que por cinco anos consecutivos — pois esse movimento já tinha se iniciado em 1998 — o rendimento

médio real anual apurado pelo IBGE tenha tido um declínio constante. Já em 2001 a renda média real medida por esse indicador era inferior à de 1995, e isso se acentuou em 2002.

O fenômeno nada mais foi do que a contrapartida da necessidade de expandir o saldo de transações reais, como pode ser visto na Tabela 7.3. Entre 1998 e 2002, devido à taxa de câmbio, as exportações reais, nas Contas Nacionais, tiveram um crescimento real médio de 10% a.a., e as importações, um declínio médio anual de 4%. Para abrir espaço para essa ampliação do saldo de transações com o exterior, o consumo *per capita* teve de diminuir nesse período. Isso explica a impopularidade da política econômica.

O desempenho relativo da economia brasileira no período não chegou a ser ruim. Cabe citar que, conforme a Cepal, enquanto entre 1995 e 1998 o conjunto dos demais países da América do Sul — excetuando o Brasil — teve um crescimento acumulado de 17%, nos quatro anos seguintes (1999-2002) ele sofreu uma redução total de 3%. Já o Brasil, no segundo governo FHC, cresceu um total de 9%, o que, embora fosse inferior aos 11% do primeiro mandato, representou um resultado bastante superior ao da região. Entretanto, após oito anos de estabilização, em 2002, o Brasil nunca tinha conseguido ter dois anos consecutivos com um crescimento anual de mais de 3%, e a média de expansão do PIB nos dois governos Cardoso tinha sido de apenas 2,3% a.a. Foi esse desempenho negativo que foi condenado pelo eleitorado em 2002.

O MERCADO DE TRABALHO: 1995/2002

Uma das razões pelas quais o candidato do governo FHC à Presidência da República (José Serra) acabou sendo derrotado nas eleições de 2002 foi, certamente, a avaliação de que a política econômica tinha deixado a desejar em termos dos seus efeitos sobre a renda e o emprego. No caso do emprego, a rigor, os problemas principais localizaram-se no período de governo 1995-1998, uma vez que durante o segundo governo a geração de emprego foi de 2,0% a.a., em média. A taxa de desemprego era calculada pelo IBGE com base em uma metodologia que mudou no final do segundo governo FHC, o que nos impede de fazer comparações entre a nova taxa e a antiga. Porém, adotando uma hipótese realista para a taxa de dezembro de 2002 — quando a estatística de desemprego sofreu descontinuidade — estima-se que a taxa média anual de desemprego aberto no Brasil em 2002 tenha sido de 7,2% (com a metodologia antiga). Ela se compara com 5,1% em 1994 e com os 7,6% de 1998. Em outras palavras, a piora do desemprego nos oito anos de FHC se deu no seu primeiro governo, já que entre 1998 e 2002 o desemprego diminuiu.



Indicadores do Mercado de Trabalho no Brasil — 1995-2002

(taxas de crescimento médias por período — % a.a.)

Variável	1995-1998	1999-2002
PIA	2,3	2,2
PEA	1,9	1,9
População ocupada	1,2	2,0
Com carteira assinada	-0,7	1,5

Fonte: IBGE. Para 2002, utilizaram-se dados parciais, sem incluir o final do ano, dado que a Pesquisa Mensal de Emprego sofreu descontinuidade.

Nota: PIA = População em Idade Ativa. PEA = População Economicamente Ativa.

Conclusões

De certa forma, pode-se falar de dois governos FHC completamente diferentes entre si: o primeiro, caracterizado por uma política cambial rígida, crescente dependência do financiamento externo e um desequilíbrio fiscal agudo; e o segundo, marcado pelo câmbio flutuante, redução do déficit em conta corrente e forte ajuste fiscal. Como denominador comum a ambos governos, a justa preocupação com o combate à inflação e, do lado negativo, a contínua expansão do gasto público: a despesa primária do governo central passou de 17% do PIB em 1994, para 20% do PIB em 1998 e 22% do PIB em 2002. Isto é, a consolidação da estabilização e o fim de um processo histórico de 30 anos de indexação (1964-1994) são a parte boa do balanço de um período que, por outro lado, esteve associado a baixo crescimento, aumento de quase 1% do PIB por ano da carga tributária e uma pesada herança de elevado endividamento externo e fiscal.

No final da sua gestão, como saldo positivo — intangível, porém muito importante —, FHC deixou, fundamentalmente: (1) um “tripé” de políticas — metas de inflação, câmbio flutuante e austeridade fiscal — que, se mantidas ao longo de anos, poderiam criar as condições para o desenvolvimento econômico futuro com inflação baixa e equilíbrios externo e fiscal; e (2) um elenco bastante robusto de mudanças estruturais importantes, com destaque para a Lei de Responsabilidade Fiscal; a reforma parcial da Previdência Social; o ajuste fiscal nos estados; o fim dos monopólios estatais nos setores de petróleo e telecomunicações; e a reinserção do Brasil no mundo, através da obtenção de fluxos de IDE de, na média, quase US\$20 bilhões/ano nos oito anos, com perspectivas concretas de continuar a serem expressivos nos anos seguintes, ainda que em doses menores, pelo esgotamento do processo de privatização. Em contrapartida, em relação às expectativas que se tinham no início da estabilização, FHC ficou devendo a reforma tributária, o desen-

volvimento de um mercado de crédito (ainda atrofiado pelos juros altos quase 10 anos depois do Plano Real) e a superação duradoura da vulnerabilidade externa do país, problema antigo que, inclusive, se agravou no seu primeiro mandato.

Por último, cabe uma nota importante para alguns avanços institucionais registrados em diversos campos nesse período. Em particular, a partir de 1999 adotou-se, na prática, embora não formalmente, um regime de funcionamento autônomo do Banco Central; a instituição presidencial foi revalorizada; os ritos da democracia foram rigorosamente seguidos; e, o que não foi pouco, oito anos de um governo civil se encerraram na data prevista e com a passagem normal do cargo para o sucessor. Considerando que em outros países da América Latina, nesse período, houve tentativas de golpe militar, Presidentes depostos por *impeachment*, mandatos que acabaram antes do tempo devido a crises econômicas, Presidentes que tiveram de fugir para não serem presos e outros presidentes que acabaram na cadeia, trata-se de um feito importante. Especialmente, quando se leva em conta que no Brasil, depois de 1945, Getúlio Vargas, Jânio Quadros, João Goulart e Fernando Collor não terminaram seus mandatos e José Sarney entregou o Poder com uma inflação mensal de mais de 80%. Entendendo a estabilidade institucional como um processo de longo amadurecimento, o Brasil tornou-se mais parecido com uma nação adulta nos anos 90.

RECOMENDAÇÕES DE LEITURA

Franco¹⁹ expõe algumas das idéias centrais da concepção dominante na equipe econômica nos primeiros anos do Plano Real. Giambiagi²⁰ faz uma análise da política fiscal implementada nos dois governos FHC, de 1995 a 2002.

LEITURAS ADICIONAIS

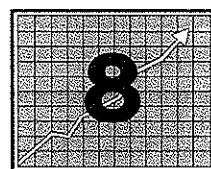
Batista Jr.²¹ inclui as principais críticas feitas à condução da política econômica nos anos FHC. O tema das reformas do período permeia mais de um capítulo de Giambiagi e Além²².

NOTAS

1. Para entender a concepção do governo e como ele encarava os principais desafios na época, ver Franco (1998). O mesmo autor, depois, fez um balanço mais abrangente do período (Franco, 1999).
2. Esse era, na época, o índice de preços ao consumidor mais considerado nas análises, tanto oficiais como de consultores privados. Posteriormente, em 1999, com a adoção do sistema de metas de inflação, o índice mais relevante passou a ser o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Ampliado), que tem uma composição da cesta de consumo mais abrangente.
3. Isso era uma forma de câmbio controlado, com uma taxa que, com o passar do tempo, era suavemente deslizando.
4. A desvalorização nominal em 1997 e 1998 foi da ordem de 7 a 8% a.a., enquanto a inflação em 1998 caiu para apenas 2%.



5. Para uma crítica contundente à política econômica do período, ver Batista Jr. (2000). Uma avaliação também crítica, embora mais moderada, encontra-se em Amann e Baer (2000).
6. Ver Lopes (2003).
7. Ver Giambiagi e Além (1999) e Velloso (1998).
8. A taxa dos inativos tinha ainda um forte conteúdo simbólico, pela idéia de que o Brasil estaria enfrentando um velho "tabu". A medida foi depois reapresentada e aprovada mas, meses mais tarde, foi julgada inconstitucional pelo Supremo Tribunal Federal. Já então, porém, a decisão não teve a mesma repercussão negativa, pois a economia brasileira estava se recuperando e foram tomadas medidas fiscais compensatórias. A proposta viria a ser resgatada em 2003, na reforma previdenciária do governo Lula.
9. Para uma avaliação da política fiscal nos dois governos FHC, ver Giambiagi (2002).
10. Na Argentina, na época, vigorava o Plano de Conversibilidade e o mercado receava que a paridade US\$/peso (fixada por lei em 1:1) não pudesse ser mantida. Como muitos investidores estrangeiros não faziam distinção entre os países ditos "emergentes", o Brasil acabou sendo indiretamente afetado pelo aumento do risco da região. Em 11 de setembro de 2001, um grupo terrorista da organização Al-Qaeda explodiu dois aviões contra as Torres Gêmeas de Nova York e um terceiro contra o Pentágono, em Washington, além de ter seqüestrado um quarto aparelho que acabou caindo em uma área rural, matando todos os passageiros. Foi o maior atentado terrorista da História, visto como uma agressão direta aos Estados Unidos e os seus efeitos iniciais se fizeram sentir pesadamente sobre os mercados financeiros internacionais.
11. Sobre o tema do risco-país, ver Garcia e Didier (2002).
12. Sobre algumas dessas questões, ver Souza (1999).
13. Ver Ornelas e Vieira (1999).
14. Ver Afonso (2002).
15. Para a explicação e a descrição das origens da privatização, ver Pinheiro e Giambiagi (1994 e 1997). Para uma avaliação dos primeiros resultados, ver Pinheiro (1996).
16. Em 1980, as empresas estatais investiam 4,5% do PIB. Dez anos depois, essa variável tinha diminuído para apenas 1,9% do PIB. Ver Pinheiro e Giambiagi (1997).
17. Ver Bacha (1997).
18. Ver, para os casos iniciais, Pinheiro (1996).
19. Ver Franco (1998).
20. Ver Giambiagi (2002).
21. Ver Batista Jr. (2000).
22. Ver Giambiagi e Além (1999).

Capítulo


Rompendo com a Ruptura: O Governo Lula

(2003-2004)

Fabio Giambiagi

“Sou mais madura, mais experiente, mais consciente das limitações de ser Governo. Sou mais tolerante na convivência com outras forças políticas e entendo que um governo tem de ser mais amplo. Mudei muito.”

Luiza Erundina, ex-prefeita de São Paulo, em 2000, respondendo à pergunta sobre o que mudara desde que tinha sido eleita prefeita pelo PT em 1988

“Não me cobrem coerência. Não tenho compromisso com o erro.”

Juscelino Kubitschek, quando era acusado de mudar de opinião

Introdução

Este capítulo trata da política econômica adotada pelo governo do presidente Luiz Inácio “Lula” da Silva a partir de 2003. A sua posse teve dois significados importantes. Em primeiro lugar, em termos político-ideológicos, representou a ascensão da esquerda ao poder, através do Partido dos Trabalhadores (PT). Pelas posições deste desde a primeira vez que Lula foi candidato a presidente, em 1989, o novo governo encarnava uma mensagem de transformação talvez apenas comparável, na América do Sul, à posse de Salvador Allende no Chile, nos anos 70.

Em segundo lugar, a perspectiva de um governo Lula servia como um teste importante para a economia brasileira. De fato, durante anos, inicialmente com as reformas dos governos Collor/Itamar Franco e, mais especialmente, após o Plano Real, as autoridades tinham assumido o discurso das mudanças estruturais. Isso

implicava afirmar que a defesa da estabilidade e, a partir do final dos anos 90, a austeridade fiscal, seriam transformações permanentes, que cristalizariam ambições nacionais, e não do partido A ou B. Esse discurso, porém, tinha dificuldades em convencer muitos analistas, tanto no mercado doméstico como no internacional, como se conclui à luz dos prêmios de risco e das taxas de juros ainda bastante elevadas observadas na prática ao longo de todo o período de 1999-2002. Em outras palavras, o mercado pareceu durante muito tempo entender que o compromisso com a estabilidade e a austeridade era do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC), junto com seu ministro da Fazenda (Pedro Malan) e o Banco Central (BC). Havia dúvidas, porém, sobre até que ponto esses compromissos seriam mantidos pelo governo seguinte.

A desconfiança aumentou ao longo de 2002, no calor da campanha eleitoral. Em que pese análises que procuravam fugir ao pessimismo, muitos observadores internacionais temiam a decretação de uma moratória em 2003, no contexto da adoção — que alguns julgavam certa — de políticas populistas por parte de um novo governo, encabeçado pelo PT.¹

Ao tratar da condução da política econômica no período de 2003-2004, este capítulo aborda esses receios, chamando atenção para as dúvidas que existiam acerca da permanência do ajuste brasileiro e a forma como o novo governo lidou com elas. Ele está dividido em sete seções. Após esta introdução, analisa-se a mudança de posição do PT e, logo depois, comentam-se as primeiras medidas de política econômica do novo governo. A quarta seção mostra a superação da crise de 2002 e é seguida por uma discussão acerca das propostas apresentadas pelo novo governo ao Congresso, dando continuidade às reformas de 1995-2002. A sexta seção trata do desempenho da política econômica nos anos 2003-2004. Ao final, sintetizam-se as principais conclusões.

A Mudança do PT e o Caminho para o Centro

Ao longo dos anos — e à medida que crescia — o PT, bem como seu candidato a presidente da República, Lula, lançado pelo partido desde as eleições de 1989, passaram por um processo de moderação. A frase de Luiza Erundina na epígrafe deste capítulo — embora ela não faça mais parte do PT — é a expressão desse processo. Como é comum em partidos de esquerda que, tendo a perspectiva do poder, se aproximam do centro político, o PT foi abandonando algumas bandeiras que empunhou historicamente, como, por exemplo, a defesa da moratória da dívida externa.

Ainda que importante, esse processo de conversão do PT, até 2002, era ainda incipiente. É possível fazer uma longa listagem de declarações e/ou atos, indo

desde economistas simpatizantes, até o seu próprio líder (Lula), passando por deputados e representantes diversos do partido, cujo teor trazia preocupação aos mercados no início da década. Vejamos alguns casos.

A economista Maria da Conceição Tavares, ex-deputada federal do PT e na época conselheira de Lula, escreveu em julho de 2000 artigo defendendo a idéia de que “está mais do que na hora de submeter à população um plebiscito nacional sobre a dívida externa que esclareça os prejuízos decorrentes de manter essa situação de submissão às regras do FMI que mantêm o país prisioneiro do capital financeiro internacional” (*Folha de São Paulo*, 02/07/2000).

Naquela época, as principais lideranças do PT tinham dado seu apoio, justamente, a um plebiscito — informal e voluntário — feito junto à população pela Conferência Nacional dos Bispos do Brasil (CNBB) e que continha três perguntas. A primeira delas era se o acordo firmado com o FMI em 1999 deveria ser mantido. A segunda, se a população era favorável a uma auditoria da dívida externa. E a terceira, textualmente, se “o orçamento público nos três níveis de governo deve continuar pagando a dívida interna aos especuladores”. Em artigo publicado no *Jornal do Brasil*, o então deputado federal, também do PT, Aloísio Mercadante, visto como provável ministro da Fazenda de um eventual governo Lula, afirmou claramente que “apoiamos a iniciativa da CNBB de realizar um plebiscito sobre o endividamento do país” (*Jornal do Brasil*, 04/09/2000).

Apesar da moderação pela qual passou o partido, alguns dos seus porta-vozes mais importantes continuaram tendo até 2002 — ano das eleições — uma postura crítica em relação ao “coração” da política de ajustamento implementada a partir de 1999 pelo governo FHC. Guido Mantega, por exemplo, que representava o candidato Lula em diversos eventos e, na época, tinha uma coluna regular no jornal *Valor Econômico*, manifestou-se muito claramente nos seguintes termos em 2001, acerca das metas fiscais para 2002-2004 anunciadas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO): “A meta de superávits primários de 3% (do PIB) de 2001 a 2004, contida na última LDO, é exagerada e suicida para uma economia que precisa de investimentos” (*Valor Econômico*, 10/05/2001).

O sentido dessas afirmações tinha ficado claro em artigo do mesmo Lula já antes, em 2000, quando escreveu que “precisamos, em primeiro lugar, readquirir o controle sobre nossa política fiscal e monetária, hoje comandada pelo FMI, a serviço da geração de superávits primários para pagar os credores” (*Valor Econômico*, 02/05/2000). Ressalte-se que, mesmo pouco tempo antes das eleições, esse tom era mantido. Em agosto de 2002, dois meses antes da disputa presidencial, o mesmo Mantega afirmava que o superávit primário de 3,75% do PIB definido para 2003 “(...) é um obstáculo para o país aumentar seus gastos sociais. Por isso vamos reabrir a discussão do superávit primário com o FMI. Se nós baixarmos nossos

gastos com juros, o superávit pode ser menor” (*O Globo*, 24/08/2002). O próprio candidato Lula assim se expressou no debate promovido pela TV Record entre todos os candidatos antes das eleições, no dia 2 de setembro de 2002, afirmando que o país “não pode continuar sendo vítima da insanidade de uma política econômica que só pensa no pagamento de juros e não pensa no pagamento de salários”.² A pergunta natural feita pelos detentores de ativos importantes no sistema financeiro era, portanto, o que isso implicaria no futuro. Isto é, se pagar os juros não era mais prioritário, como eles seriam pagos?

É importante fazer a ressalva de que argumentos como os aqui transcritos não implicavam necessariamente uma defesa da proposta de não pagar a dívida, seja a externa ou a pública, propostas que, de fato, o PT não defendia na época. Entretanto, a simples menção à possibilidade de um debate acerca da conveniência ou não desse pagamento, patrocinado por quem tinha chances concretas de ser governo, alimentava os temores do mercado financeiro, nacional e internacional. Ou seja, se parlamentares influentes do Partido manifestavam-se sobre a conveniência de realizar um plebiscito sobre a dívida externa e assessores de Lula opunham-se radicalmente aos níveis de superávit primário então existentes, havia dúvidas compreensíveis entre os detentores de títulos do governo brasileiro acerca de que atitude seria adotada pelo PT, caso fosse governo, quanto ao pagamento da dívida externa e da sustentação de superávits primários que permitissem honrar a despesa com juros da dívida interna.

Um momento importante do debate programático se deu em 2001, com a divulgação do primeiro documento oficial do Partido com vistas às eleições de 2002.³ Intitulado “Um outro Brasil é possível” e divulgado como plano econômico, nele constavam entre outras, textualmente, as propostas de:

- Renegociação da dívida externa (p. 5).
- Limitação, na forma de um percentual-teto das receitas, da disponibilidade de recursos destinados ao pagamento de juros da dívida pública (p. 19).

O programa econômico, posteriormente, em parte, revisto — mas sem mudanças de fundo — e rebatizado, sintomaticamente, de “A ruptura necessária”, foi aprovado meses depois pela máxima instância deliberativa do partido, em um encontro nacional ocorrido no final de 2001 na cidade de Olinda.

No meio financeiro, as expressões “renegociação da dívida externa”, “limitação ao pagamento de juros” e a palavra “ruptura” só não tiveram efeito imediato porque as eleições estavam ainda distantes. Entre os analistas de mercado que se detiveram na análise do documento, porém, a leitura deste gerou preocupação.