



ANO 12 Nº 6  
Junho de 2003

# Carta de Conjuntura FEE

GOVERNO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL  
Secretaria da Coordenação e Planejamento  
FUNDAÇÃO DE ECONOMIA E ESTATÍSTICA  
Siegfried Emanuel Heuser

## A política econômica em debate: continuidade ou mudança?

### Continuidade, governabilidade e mudança: desafios de uma política de crescimento econômico

Octavio A. C. Conceição\*

Poucos momentos de nossa história econômica recente revelaram, com tanta clareza e convicção, a necessidade de mudanças na economia brasileira como o clamor popular que elegeu, no ano passado, o Presidente Lula. Vários segmentos da população, dos mais variados espectros, incluindo desde os tradicionais eleitores da esquerda até uma crescente fatia de desiludidos com a gestão FHC, se manifestaram, unissonamente, contra a falta de compromisso político e o pouco entusiasmo do referido governo com uma política econômica que perseguisse estratégias para a “retomada” do processo de crescimento econômico. Tal opção ocorreu com a esperança e, ao mesmo tempo, com a “certeza” de que o futuro Governo Lula seria a única alternativa política capaz de resolver, simultaneamente, os graves problemas herdados do governo anterior, como os altos níveis de desemprego, o baixo ritmo de crescimento econômico (que persiste há mais de duas décadas e parece não ter a menor pressa em ser revertido), a crescente elevação da dívida pública total (que passou dos 28,5% do PIB em 1994 para 52,2% em abril de 2003) e a precária inserção externa (ancorada na perigosa e atrativa armadilha da combinação de altas taxas de juros com entrada de capitais de risco descomprometidos com o lado real da economia).

A estabilização deflagrada com o Plano Real, em que pese ter o mérito de frear, de forma competente e duradoura, a inércia inflacionária, foi incapaz de esboçar, tanto doméstica quanto externamente, um ambiente econômico ao crescimento sustentado. Tal fato gerou, na lógica comportamental dos agentes econômicos, simultaneamente à consolidação de expectativas contrárias às “convenções” de “crescimento-com-inflação” (que caracterizaram o padrão de crescimento industrial nacional desde os anos 60 até a famigerada década de 80), a certeza de que qualquer perspectiva de crescimento econômico ficaria sistemática e continuamente — para não dizer *ad infinitum* — adiada até que as condições objetivas de “crescimento-sem-inflação” fossem estabelecidas. Segundo o diagnóstico oficial vigente, isso ocorreria sem qualquer sinalização concreta ou temporal, mas através de um quesito teórico. Manifestar-se-ia pela sensibilidade de que a economia atenderia às condições de equilíbrio de *steady state*. Porém tal hipótese só se viabilizaria mediante reformas estruturais sin-

tonizadas com os cânones de equilíbrio fiscal e monetário, sob a tutela de um Estado mínimo.

Entretanto, e desafortunadamente, no confronto com a implacável realidade, esse diagnóstico esbarrou na impossibilidade de se alcançarem tais metas, não por sua inerente inconsistência teórica (e histórica), mas pela constante necessidade de seu adiamento. Isto porque a contínua eclosão de inúmeros e inevitáveis “choques exógenos” — pleonismo para designar a crise mexicana, a soviética, a tailandesa, a do Afeganistão e o “efeito” Lula — impediu, sistematicamente, a consagração definitiva da estabilização e, automaticamente, a volta ao crescimento. Como, segundo essa concepção, a economia vê perturbada sua trajetória para a estabilidade através de choques, pode-se contra-argumentar que, se tais fenômenos são tão frequentes, não deveriam ser tratados como exógenos, já que as perturbações são absolutamente normais — leia-se endógenas — dentro da natureza intrinsecamente “instável” e, portanto, “incerta” das economias capitalistas, ou, se se quiser, da globalização financeira. Esta continuamente exporta a solução de suas crises para a periferia. Para reverter o quadro de turbulências externas, a recorrência a terapias invariavelmente ortodoxas só fazem adiar, recorrentemente, quaisquer perspectivas de crescimento para o futuro. Não se discorda da adoção de tais medidas, mas critica-se a ausência de estratégias mais ofensivas, de médio e longo prazos, que permitam ao País construir novos e inusitados cenários de crescimento econômico: são possíveis, factíveis e exigem empenho e continuidade. Ou seja, as políticas ortodoxas são restritas ao curto prazo, visam a correções de rumo, sem estabelecerem, por definição, qualquer comportamento indutor ao crescimento futuro.

Simplificada e genericamente, a economia funcionara assim até o limiar das eleições presidenciais do ano passado, quando alguns elementos adicionais se somaram. A perspectiva de vitória de Lula acendeu imediatamente a mente dos especuladores e “investidores externos”, sugerindo que sua virtual vitória representaria a ruína do que, arduamente, fora consolidado na era FHC. A saber, o que passava a estar em jogo não era mais apenas a alternância de poder político, mas a própria consolidação do processo de estabilização

econômica. Seu fracasso tornaria o País a “bola da vez” do ponto de vista de credibilidade externa, o que, inevitavelmente, lançaria a economia na insolvência e no descrédito generalizado e, portanto, sendo alvo fácil da volta da inflação e da falta de governabilidade. As sucessivas desvalorizações do real frente ao dólar e a disparada do Risco-Brasil alimentavam tal suspeita. Se confirmada, Brasil e Argentina poderiam irremediavelmente abraçar no grande salto para o precipício.

A vitória de Lula nas eleições desmentiu todo esse catastrofismo. Já na transição, e ainda sob a ameaça do iminente infortúnio, a equipe econômica demonstrou maturidade no sentido de recuperar a governabilidade do País: garantiu que os contratos jamais seriam rompidos e que a política econômica seria mantida. O diagnóstico, a nosso ver correto, implicava reconhecer que caminhar em sentido oposto seria o mesmo que permitir que se repetisse o desastre que, tantas vezes, assolou a economia brasileira. Confundir políticas de estabilização com programas de crescimento, oriundos de uma política governamental ancorada em um discurso fácil, populista, respaldado na efêmera euforia da consagração eleitoral, além de permitir o aparecimento de políticas econômicas equivocadas, cria a falsa impressão do “tudo sob controle” e, ainda mais, grave, cobra um alto preço para a correção de rumo *a posteriori*. O conceito de inconsistência dinâmica revela a dimensão desse problema, que traz consigo a perda de credibilidade doméstica e seu corolário, a total ingovernabilidade. Esse seria o risco de decisões precipitadas, imaturas e enganosamente “populares”, que cautelosamente a estratégia econômica do novo governo procurou evitar.

Nossa história recente é repleta de exemplos nesse sentido. Talvez o mais eloqüente seja o do Plano Cruzado, o qual, em que pesem as boas intenções do governo de então e o forte apelo popular, cometeu um erro fatal. Confundiu e julgou implementar, simultaneamente, um programa de estabilização — centrado no diagnóstico de inflação inercial —, supondo que automaticamente estariam postas, para os agentes econômicos, as condições para a retomada do processo de crescimento econômico. Eufórica e ingenuamente, apostou em metas antagônicas. O mesmo ocorreu em 1990, com o desastroso Plano Collor, onde a necessidade de frear a inflação, para garantir a governabilidade de seu curto mandato, impôs ao País medidas de impacto que, proporcionalmente à presunção, à arrogância e à soberba de sua gestão, levaram a economia brasileira à iminência de um colapso, oriundo da explosão hiperinflacionária.

A construção da estabilização, assim como a do processo de crescimento econômico, é, por definição, longa, penosa, exigindo empenho e continuidade. E não é feita sem contradições, conflitos, revezes e situações aparentemente disruptivas. O que a sustenta é a estrutura de consenso político, econômico, social e institucional, no sentido de implementar as mudanças necessárias.

Crescimento econômico trata-se de um projeto longo, penoso e permeado de obstáculos. Jamais pode ser reduzido exclusivamente a uma “decisão” governamental, unilateral e definitiva. Ao contrário, trata-se de algo a ser “construído” política, social e economicamente, o que o torna objeto de

grande complexidade. Implica construir estratégias de consenso, programas setoriais, ambiente institucional adequado e, além disso, uma política econômica, tanto interna quanto externa, capaz de lhe dar sustentação, credibilidade e exequibilidade. Em que pese tudo isso, há também, e decisivamente, a necessidade de se adequar à mutante e desafiadora realidade tecnológica, científica e de pesquisa, compatível com a necessária expansão de gastos em P&D, em inovação tecnológica e em novas tecnologias. Somente assim poderemos gerar sinergias e, daí, fazer uso das janelas de oportunidades que se irão abrindo.

É precipitado, portanto, afirmar ou sugerir que o novo governo, ao não permitir a redução das taxas de juros no curto prazo, como o decidido na última reunião do Copom, abriu mão de suas promessas de campanha. Tal opção restringiu-se à gestão da política monetária vigente e pouco, ou quase nada, tem a ver com a estratégia de crescimento de médio e longo prazos a que se fez referência.

Aceitar a estratégia de enfrentamento da instabilidade econômica adotada pela atual equipe econômica não implica afirmar, como apregoam os apologistas do *mainstream*, que só há, em termos de política econômica, a alternativa do pensamento único. Daí, equivocadamente, inferem que o Governo se converteu à direita, reconhecendo a inevitabilidade do receituário ortodoxo, que, obviamente, se contrapõe a todo o discurso de campanha. Entretanto julga-se que, pelo contrário, aceitar a atual estratégia de política econômica implica reconhecer que a realização das mudanças exige como condição necessária, mas não suficiente (por motivos óbvios), a construção de estratégias de crescimento que passam, inequivocamente, pela preservação e pela consolidação do processo de estabilização econômica inaugurado pelo Plano Real. Em outros termos, a atual política econômica tem um caráter de curto prazo e não visa construir uma política de crescimento. Esta, sim, é, necessariamente, de médio e longo prazos e deverá, tão logo se debele a “instabilização” gerada pela assunção do Governo Lula, materializar-se nos programas de crescimento a serem propostos. Talvez o PPA seja a alusão, ainda incipiente, ao que se está referindo, e o Plano de Metas de JK, o PAEG e o II PND sejam os exemplos históricos, mais ou menos bem-sucedidos, do que se quer argumentar.

O futuro de nossa economia será resultado das mudanças em curso, e a elas estaremos irremediavelmente amarrados. O êxito ou o malogro das reformas, opções e transformações que já estão se operando definirão o perfil de nosso amanhã. Esperamos que o êxito na construção de um novo modelo de desenvolvimento distributivo, socialmente justo e dinamicamente auto-sustentável possa emergir dentro da combalida, mas dinâmica, estrutura produtiva nacional. Esperamos que a penosa, difícil, mas exitosa, herança do processo de substituição de importações, que erigiu nossa estrutura industrial dos anos 30 a, pelo menos, os anos 70, possa, no futuro imediato, fornecer as bases do novo e promissor padrão nacional de desenvolvimento, centrado, agora sim, na superação da exclusão social. Só assim nossa dramática trajetória histórica poderá, enfim, ser superada.

\* Economista da FEE e Professor Adjunto da UFRGS.

## As conseqüências econômicas do Senhor Palocci

Marcelo S. Portugal\*

Nos seus primeiros cinco meses, a política macroeconômica do Governo Lula vem seguindo a mesma orientação que norteou o segundo mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso. Manteve-se o sistema de metas de inflação como uma forma de “despolitizar” a política monetária, tornando claro o objetivo antiinflacionário do Governo.

O sistema cambial continuou a ser baseado no câmbio flutuante. Obviamente, em um sistema de taxas de câmbio flutuantes, associado a um regime de metas de inflação, não cabe o estabelecimento de limites mínimos ou máximos para a taxa de câmbio. É um grande equívoco tentar fixar a taxa de câmbio. Quando a taxa é fixada em um valor muito baixo (valorizada), tem-se, em geral, um grande desequilíbrio no balanço de pagamentos em conta corrente, tal como ocorreu entre 1995 e 1998. Por outro lado, quando a taxa é fixada em patamares muito elevados (desvalorizada), tal como ocorreu nos anos 80, o resultado é uma inevitável aceleração da inflação. Contudo é importante ter claro que a inexistência de metas de câmbio não impede que o Bacen atue no mercado cambial. Desde a criação do sistema de metas de inflação, em meados de 1999, o Bacen já atuou diversas vezes no mercado de câmbio. Na verdade, sempre que uma variação significativa da taxa de câmbio ocorrer sem ligação direta com os fundamentos econômicos, cabe ao Bacen atuar no mercado tentando evitar tal fenômeno. Em 2001, por exemplo, foi instituída uma política de venda diária de cerca de US\$ 50 milhões, com o objetivo de fornecer liquidez ao mercado de câmbio. Criaram-se, posteriormente, os contratos de *swap* cambial, cujo objetivo é o de fornecer *head* cambial, que, por um problema de falha de mercado, não é oferecido pelo sistema financeiro privado e pelos exportadores brasileiros. Note-se, contudo, que, em nenhum momento, essas intervenções foram inspiradas em uma avaliação governamental de que era necessário “defender” um certo nível de taxa de câmbio. A literatura de metas de inflação recomenda atuações no mercado de câmbio apenas para amortecer variações transitórias da taxa de câmbio. Movimentos permanentes, ligados aos fundamentos macroeconômicos, não devem ser objeto de intervenção por parte do Bacen.

Do ponto de vista da política fiscal, novamente se tem uma continuidade da política anterior, baseada na geração de um superávit primário compatível com uma trajetória de estabilidade da relação dívida/PIB e, conseqüentemente, solvência da dívida pública no médio e no longo prazo.

O eixo central da política econômica é, portanto, a continuidade. Essa estratégia visa à construção de credibilidade na política econômica de forma a garantir a manutenção da estabilidade macroeconômica nos próximos anos. É preciso ter-se em conta que o combate à inflação é, no curto prazo, o principal desafio de política macroeconômica do novo governo. No último trimestre de 2002, a taxa de inflação acumulada, medida pelo IPCA, atingiu 6,6%, o que representa uma inflação de 29% em termos anualizados.

Para ganhar credibilidade, o Presidente Lula retirou de seu partido a condução da política econômica. Todas as secretarias importantes do Ministério da Fazenda foram isola-

das dos petistas, tendo sido entregues a técnicos, muitos dos quais haviam trabalhado no Governo FHC. Na direção do Bacen, ocorreu o mesmo fenômeno, com a manutenção da diretoria anterior e a escolha de um banqueiro internacional, que era deputado eleito pelo PSDB, para Presidente da instituição. O único petista que atualmente tem influência na política econômica do Governo é o Ministro Antônio Palocci, que funciona como “algodão entre cristais”, viabilizando, dentro do PT, a política econômica atual. Os indicadores de credibilidade mostram que a opção Lula *light*, de evitar a pirotecnicidade no campo da política econômica, está funcionando. O Risco-País caiu dramaticamente, o real valorizou-se, a inflação está se desacelerando.

Além disso, a questão da “vulnerabilidade externa”, um dos principais pontos de crítica à política econômica do governo anterior, vem sendo resolvida, ou, no mínimo, reduzida substancialmente, com a geração de um grande superávit comercial e com a volta das fontes de financiamento externo para a economia brasileira. Os dados disponíveis apontam um superávit comercial acumulado nos últimos 12 meses até maio de US\$ 19,272 bilhões. É significativo que esse superávit esteja sendo conseguido com o aumento de exportações em uma conjuntura internacional não muito favorável.

Embora a opção de manter o sistema de metas de inflação com câmbio flutuante e aperto fiscal tenha sido correta, algumas críticas menores podem ser feitas à condução da política econômica. O *timing* do processo de redução das taxas de juros pode, por exemplo, ser questionado. Quando se examinam as taxas de juros no mercado futuro, as taxas dos leilões primários de LTNs e também os índices de inflação, pode-se argüir que já havia espaço para uma redução da taxa Selic na reunião do Copom do mês de maio. Outra linha de críticas salienta que a meta de 8,5% para a inflação em 2003 é muito baixa, tendo o Governo se precipitado em determinar a nova meta ajustada já em fevereiro, quando ainda não estava claro qual seria o efeito da persistência inflacionária no ano. Pode-se argumentar, ainda, que o Governo deveria impor alguns desincentivos aos capitais externos de curto prazo, tal como é feito pelo Chile, com o objetivo de reduzir possíveis choques futuros causados por um influxo desses capitais. Por último, existe ainda uma crítica no sentido de que o Governo deveria reduzir mais rapidamente a sua exposição cambial. Até maio, a política adotada era a de rolar integralmente o principal dos contratos de *swap* cambial, transformando em dívidas denominadas em reais apenas a parte referente aos juros, o que resultou, na prática, em uma rolagem de 88% do total dos vencimentos. Nesse sentido, o Bacen já anunciou que, a partir de junho, não existe mais esse compromisso *a priori* de rolagem integral do principal dos contratos. Dessa forma, abre-se espaço para uma redução paulatina da exposição cambial do Bacen. Contudo essas críticas atingem apenas a condução da política econômica no varejo, sem negar a importância de manter o regime atual de política econômica, baseado na busca do equilíbrio fiscal, em metas de inflação, câmbio flutuante e independência operacional do Bacen.

Uma outra linha de críticas mais profundas à atual política econômica pode ser inferida das propostas oferecidas, no passado não muito distante, por economistas ligados ao próprio Partido dos Trabalhadores. Segundo essa visão, tem-se que mudar o eixo central da política econômica atual, ou, em outras palavras, mudar o “modelo econômico”. Essa estratégia alternativa passa pelo fim do mercado de câmbio flutuante, através de algum tipo de centralização cambial que daria ao Bacen o poder de determinar a taxa de câmbio pela redução rápida das taxas de juros, para “(...) favorecer a produção em detrimento da especulação”, pela montagem de mecanismos administrativos de controles de preços como forma de combate à inflação, tais como câmaras ou acordos setoriais, e por medidas administrativas ou tarifárias de fechamento da economia.

O simples fato de termos influentes economistas e parlamentares do partido do Governo afirmando que “(...) a hora da virada está próxima” produz incertezas sobre o desenrolar futuro da política econômica, impedindo que se colham os frutos da política econômica atual de construção de credibilidade. O Governo deve minimizar a ambigüidade econômica. Deve abraçar a política econômica atual de forma clara, isolando os dissidentes, ou, então, assumir a implementação do plano alternativo.

Por outro lado, a pauta legislativa do Governo Lula está também marcada pelo seqüestro da agenda de reformas que marcou a Administração Fernando Henrique Cardoso, sendo as reformas no sistema tributário e na previdência as primeiras delas. Estão ainda sendo trabalhadas, dentro do Congresso e do Ministério da Fazenda, a reforma da Lei de Falências, que pode ter um impacto importante na redução dos *spreads* bancários, e a independência formal do Bacen em termos operacionais.

Apesar de ter sido eleito por uma coalizão de partidos que não obteve a maioria no Congresso Nacional nas eleições de 2002, o Presidente Lula conseguiu formar uma base ampla de apoio no Congresso. Com a entrada do PMDB e do PP na base de apoio do Governo, o suporte congressional para a aprovação dos projetos de interesse do Governo ficou muito fortalecido. Na verdade, mesmo antes da adesão formal desses partidos, a base parlamentar do Governo já vinha sendo ampliada, com o PTB e o PL atuando como portas de entrada no Governo.

Além desse grande apoio dentro do Congresso Nacional, o Governo Federal conta ainda com a elevada popularidade pessoal do Presidente Lula para pressionar pela aprovação, no Legislativo, dos projetos de seu interesse. Pode-se dizer que o suporte político do Governo Lula é superior àquele obtido pelo Presidente Fernando Henrique Cardoso no início de seu primeiro mandato. Em 1995, apesar de ter maioria no Legislativo e apoio popular, o Governo FHC tinha contra si uma oposição bem organizada no Congresso, que apresentava à sociedade uma agenda econômica oposta à do Governo, impingindo a este o custo político de levar à frente seu programa. Em 2003, como o PT seqüestrou a agenda das reformas estruturais, do combate à inflação e do ajuste fiscal, que era proposta anteriormente pelo Governo FHC, a oposição atual

está sem foco de ação. É apenas o fogo amigo dos radicais do Partido dos Trabalhadores que tem impingido algum custo político ao Governo.

Os eventos econômicos dos últimos cinco meses têm mostrado que o País está atingindo um certo grau de maturidade política. Essa maturidade é gerada pelo abandono da pirotecnia econômica e pela convergência dos partidos políticos para o centro. O grau de divergência política no Brasil reduziu-se significativamente. Nas duas eleições presidenciais anteriores, mas principalmente na de 1994, existiam dois projetos políticos completamente opostos. De um lado, propunha-se a abertura econômica, a privatização e outras reformas liberalizantes e, de outro, a manutenção do modelo antigo de economia fechada, com forte intervenção e regulamentação estatal. Durante a Administração FHC, a agenda de reformas parece ter se imposto como agenda hegemônica, adotada, agora, com alterações menores pela oposição de outrora.

Essa maior maturidade política, que descarta a adoção de soluções pirotécnicas de política econômica, pode gerar benefícios muito elevados para a economia brasileira no longo prazo. O evento de um governo de esquerda que é “socialista no social” e “ortodoxo em termos de política econômica”, que respeita regras e contratos estabelecidos e que não tenta impor uma agenda de ruptura à sociedade leva a um ganho de credibilidade do País como um todo e não apenas do governo que está em exercício. Nesse sentido, é possível que as experiências do Governo Chaves na Venezuela e da Administração Olívio Dutra no Rio Grande do Sul tenham sido importantes elementos para reposicionar o comportamento do Presidente Lula.

Se essa nova postura de compromisso com as regras econômicas básicas, de respeito a contratos e de ausência de ruptura for mantida durante todo o Governo Lula, o Brasil poderá superar definitivamente o susto recorrente trazido por toda eleição presidencial. Se assim for, nas próximas eleições, o Risco-País não vai chegar a 2.400 pontos, e os fluxos de capitais não vão diminuir para o Brasil, como aconteceu em 2002. Não teremos mais os custos econômicos e sociais associados à incerteza trazida pela pirotecnia econômica.

**\*Professor Titular em Economia da UFRGS  
e Pesquisador do CNPq.**

## Em busca de uma política econômica não de nuanças, mas, sim, de mudança

Fernando Ferrari Filho\*

Em seu discurso de posse realizado no Congresso Nacional, o Presidente Lula enfatizou que seu governo será de **mudança** que resulte em atacar as questões sociais do País, em retomar a dinâmica de crescimento econômico auto-sustentável e em resolver os problemas de desemprego e distribuição de renda. A **mudança**, todavia, conforme sinalizou o Presidente, ocorrerá ao longo de seu mandato e será lenta e gradual. Nesse particular, não constitui nenhuma surpresa o fato de a **mudança** preconizada por Lula vir a ocorrer cautelosamente e por etapas, visto que a expressiva votação que ele recebeu nas eleições de outubro do ano passado transcendeu o âmbito do Partido dos Trabalhadores. Isto é, não deverá haver nenhum sobressalto na implementação da **mudança**, uma vez que a população que elegeu Lula, então cansada das políticas do ex-Presidente Fernando Henrique Cardoso e esperançosa por mudanças substanciais, é constituída por petistas e liberais, sindicalistas e empresários, funcionários públicos e trabalhadores do setor privado e incluídos e excluídos socialmente, dentre outros.

Todavia, passados os primeiros cinco meses do Governo Lula, parece que as promessas de **mudança** se transformaram em retórica, principalmente quando as atenções são voltadas para a política econômica, que, até o momento, reproduz as características essenciais da política econômica do Governo FHC. Em outras palavras, a política econômica do Ministro Palocci e do Presidente do Bacen, Henrique Meirelles, caminha em direção oposta à onda de esperança que emergiu e “venceu o medo” em 2002 e de **mudança** preconizada pelo Presidente Lula.

Nossa reflexão nessa linha deve-se aos fatos que seguem: por um lado, Palocci, em seu discurso de posse, afirmou que pretende “(...) mudar o modelo econômico, sem, contudo, alterar a política macroeconômica”. Nesse sentido, a proposição do Ministro é que a “mudança” do modelo econômico passe tanto pelas reformas microeconômicas institucionais de cunho liberalizantes, tais como a previdenciária e a trabalhista, quanto pelo compromisso de assegurar a vigência das políticas econômicas comumente requeridas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), quais sejam, de obtenção, a qualquer custo, de expressivos superávits fiscais primários e de liberalização dos mercados financeiro e cambial. Para ser coerente com essa concepção de “mudança”, Palocci e sua equipe econômica resolveram elevar de 3,75% para 4,25% do PIB a meta de superávit fiscal primário para 2003 e 2004, bem como elaboraram um documento no qual atribuem à natureza do desequilíbrio do setor público o principal fator de constrangimento para o crescimento auto-sustentável da economia brasileira. Por outro lado, em sintonia com o Presidente do Bacen, o Ministério da Fazenda encaminhou ao Congresso Nacional a proposta de autonomia operacional do Bacen. Tal proposição de autonomia operacional do Bacen sinaliza que a política monetária a ser executada pela referida instituição será operacionalizada tão-somente para manter a inflação sob con-

trole, negligenciando, assim, a importância desta como instrumento contracíclico para a atividade econômica. Nesse sentido, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Bacen resolveu aumentar, nos dois primeiros meses do ano, em 1,5% a taxa básica de juros da economia, elevando, assim, a Selic para 26,5% ao ano. Além do mais, as Atas do Copom deixam claro que a política de manutenção de taxas de juros elevadas é **imprescindível** para assegurar o “cumprimento” da meta de inflação.

A consequência imediata do continuísmo da política econômica resultou no restabelecimento da confiança no Brasil por parte do mercado, do FMI e da comunidade financeira internacional — resultando, inclusive, em aporte de capitais de curto prazo, portfólio —, na apreciação da taxa de câmbio — cerca de 17,0% desde o início do ano —, na queda vertiginosa do Risco-Brasil — atualmente ao redor de 800 pontos, quando, há quase um ano, o referido risco se encontrava próximo a 2.500 pontos — e na valorização dos títulos da dívida externa (*C-bonds*) no mercado internacional — nas últimas semanas, os referidos títulos atingiram, em média, 90,0% do valor de face.

Apesar dos resultados auspiciosos acima apresentados, inúmeros críticos da política econômica do Governo Lula argumentam que a dupla Palocci-Meirelles utiliza os instrumentos comumente operacionalizados por Malan-Fraga, quais sejam: políticas fiscais e monetárias contracionistas que impedem o crescimento, aumentam a taxa de desemprego e não solucionam a vulnerabilidade e a fragilidade externas, essência dos problemas atuais da economia brasileira, inclusive de natureza inflacionária.

Palocci e Meirelles, por sua vez, convencidos de que parece haver tão-somente uma política econômica possível, seja na transição, seja no longo prazo — por mais que, parafraseando Keynes, “no longo prazo estejamos mortos” —, e de que tanto as reformas estruturais quanto as políticas sociais — tais como o Programa Fome Zero — são suficientes para propiciar a “mudança” econômica, afirmam que as críticas à política econômica são atribuídas aos “radicais livres” (em um passado recente, eram os “neobobos”), que não percebem que “propostas alternativas envolvem custos elevados”. Nesse sentido, os articuladores da política econômica insistem que, não havendo turbulências no cenário internacional, a restrição externa da economia brasileira deixa de se constituir em um problema para o crescimento econômico e, portanto, as atenções se voltam para a questão fiscal, principal elemento de constrangimento do referido crescimento.

Será correto o diagnóstico da equipe econômica? Em outras palavras, terá a economia brasileira superado sua vulnerabilidade e fragilidade externas, e, por conseguinte, o *bottle-neck* é o desequilíbrio fiscal?

Em nosso ponto de vista, por mais que a questão do desequilíbrio fiscal mereça a devida atenção da política econômica, a economia brasileira, a despeito da melhora substan-

cial dos indicadores externos nos primeiros meses de 2003, está longe de superar o quadro de vulnerabilidade e fragilidade externas, visto que: (a) ao longo dos próximos anos, a necessidade de financiamento externo, caracterizada pelo déficit do balanço de pagamentos em transações correntes e pela amortização, está estimada em US\$ 25,0 bilhões a US\$ 30,0 bilhões;<sup>1</sup> (b) a abertura comercial da economia brasileira nos anos 90 tornou-a muito dependente de insumos importados, e, como conseqüência, qualquer expansão mais dinâmica da produção industrial pressiona as importações; (c) o ingresso de capitais sob a ótica de investimento de risco é nitidamente direcionado para os setores *nontradables*, o que comprometerá, no futuro, a balança de serviços, quando da remessa de *royalties*, lucros e dividendos, bem como, devido ao desaquecimento da economia mundial, as expectativas de ingresso de investimento de risco não são das mais otimistas comparativamente a períodos passados — um exemplo disso, é que, *grosso modo*, os capitais que atualmente têm ingressado na economia brasileira são predominantemente de portfólio —; e (d) o desaquecimento das economias norte-americana e européia, a estagnação da economia japonesa e a lenta “recuperação” da Argentina, principais parceiros comerciais do Brasil, podem arrefecer o ritmo de crescimento das exportações brasileiras.

Em suma, ao contrário do discurso sincronizado da equipe econômica, a economia brasileira está longe de resolver seus problemas de vulnerabilidade e fragilidade externas, e, portanto, existem sérias restrições à retomada do crescimento econômico auto-sustentável.

Cientes de que podemos ser adjetivados de “radicais livres”, entendemos que a reversão da restrição externa deve ser a estratégia da política econômica, uma vez que ela é condição fundamental para estimular a atividade econômica sem, todavia, comprometer a estabilização dos preços. Para tanto, a política econômica deve ser articulada de maneira que: (a) políticas tributárias e financeiras passem a estimular as exportações — por exemplo, desoneração, via reforma tributária, das exportações e abertura de linhas de crédito para as mesmas via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) —; (b) o Bacen administre a taxa de câmbio de tal forma que as ações especulativas possam ser coibidas — em outras palavras, o regime cambial deve ser operado con-

forme o sistema *crawling peg* —<sup>2</sup>; (c) o Governo e o setor privado estruturarem uma política industrial de maneira que a inserção da economia brasileira no cenário internacional ocorra de forma a absorver as revoluções tecnológica e estrutural em curso — imprescindíveis para tornar nossos produtos competitivos no mercado mundial — e atraia a participação de capital estrangeiro em investimentos produtivos que possam gerar valor agregado, visando à exportação — isto é, *tradables* —; (d) haja uma revisão da política comercial, tendo como referência os acordos da Organização Mundial do Comércio que possibilitam tratamento especial para os países em desenvolvimento, no sentido de adoção de tarifas seletivas que privilegiem as importações de bens de capital e penalizem as importações de bens de consumo; (e) o Governo priorize as relações comerciais e financeiras com seus parceiros do Mercosul, visando, assim, aumentar o poder de barganha do Brasil e dos demais países do Mercosul no processo de integração do Acordo de Livre Comércio das Américas (ALCA); (f) o Bacen tenha em suas mãos mecanismos antiespeculativos eficientes para controlar (ou regular) os movimentos de capitais, de modo a que possa ser evitada a ocorrência de crises monetário-cambiais *à la* contágio e restaurada a autonomia da política econômica.

A articulação de uma política econômica visando ao equacionamento da restrição externa, conforme sinalizado acima, abre caminho para que políticas fiscais e monetárias sejam imprescindíveis para as políticas de desenvolvimento e contracíclicas de consumo e investimento respectivamente.

Enfim, como todos nós estamos esperançosos por **mudança**, para que o espírito reformador de Lula não fique nas boas intenções — isto é, a política social não acabe limitada pelo conservadorismo da política econômica, e, por conseguinte, a retomada do crescimento econômico não fique para a eternidade —, é necessário que a política macroeconômica abandone sua nuance e propicie a **mudança**.

\*Professor Titular da UFRGS e Pesquisador do CNPq.

<sup>1</sup> Nesse ponto, é pouco provável que, em um contexto de desaquecimento da economia mundial e de redução da liquidez internacional para países emergentes, a economia brasileira continue absorvendo um volume de “poupança externa” anual suficiente para financiar seu balanço de pagamentos, conforme vinha acontecendo no passado. É importante mencionar que, entre 2000 e 2002, o pagamento de juros e de amortização foi, em média, cerca de US\$ 46,0 bilhões ao ano.

<sup>2</sup> A idéia consiste em estabelecer uma margem de flutuação *ex ante* da taxa de câmbio de maneira que a autoridade monetária possa intervir no mercado de divisas sempre que a taxa de câmbio se aproximar dos valores extremos, superior e inferior, da margem de flutuação previamente estabelecida. Dessa maneira, a determinação prévia da flutuação da taxa de câmbio pode influir nas expectativas dos agentes econômicos.



Tenha acesso a esta e a outras  
 publicações em  
 nossa Home Page  
[www.fee.tche.br](http://www.fee.tche.br)

Carta  
 de  
 Conjuntura FEE

## Entre confiança e mudança

Luiz Augusto E. Faria\*

A política econômica brasileira foi dirigida, durante décadas, por um imperativo do crescimento, diante do qual a estabilidade era sempre relegada, quando não apenas simulada. A crise inflacionária dos anos 80 mudou radicalmente essa hierarquia de objetivos. A estabilidade tornou-se prioridade, embora seu alcance tenha se revelado, desde então, sempre precário. O crescimento, em decorrência, passou a ser cada vez mais adiado.

O caminho adotado foi conter a inflação e teve no Plano Real e nas reformas inspiradas pelo Consenso de Washington seus passos decisivos. Uma vez conquistada a estabilidade, havia a crença de que o crescimento voltaria naturalmente por obra do mercado e contaria com o protagonismo decisivo do capital externo, numa reação positiva diante do novo ambiente favorável ao investimento privado.

A escolha da inflação como meta não respondeu apenas à necessidade de previsibilidade do cálculo econômico. Há uma raiz política mais profunda compondo o centro do processo histórico conhecido como globalização: a hegemonia do capital dinheiro. Descrita na literatura como financeirização da riqueza, dela decorre a obsessão pela estabilidade dos preços, que preserva a forma predominante dessa riqueza, os haveres monetários. Riqueza que se valoriza, pois juros elevados e superávit fiscal, as medidas usuais, transferem renda dos devedores, o setor produtivo e o Estado, em favor da alta finança.

A estabilização dos preços a partir de 1994 foi alcançada em duas frentes. Primeiro, a valorização cambial, após a transição para a nova moeda, quebrou o mecanismo de indexação e comprimiu margens e preços dos produtores domésticos. Segundo, a combinação com a abertura comercial e financeira permitiu um enorme crescimento das importações e um afluxo considerável de capital que não apenas financiou o déficit comercial, como deu um choque de concorrência em vários setores. Um significativo aumento da taxa de juros foi medida necessária no processo de atração desses capitais. O arranjo monetário e o sistema de preços vigentes nas décadas anteriores foram rompidos, e a inflação, que lhes era típica, drasticamente reduzida.

Esse movimento só foi possível porque o cenário internacional lhe foi extremamente favorável. Desde a implementação do Plano Brady, superando o contencioso da dívida externa no final dos anos 80 até 1997, os mercados latino-americanos “emergentes” voltaram a atrair os investidores internacionais, que viviam um momento de euforia, principalmente em razão do bom desempenho da economia norte-americana. Um elemento adicional e decisivo foram as chamadas “reformas”, voltadas a uma mudança institucional no sentido de tornar as estruturas jurídicas e políticas mais amigáveis aos investidores. Não por acaso, foram anunciadas como o fim da Era Vargas ou um virar a página da substituição de importações, rotulada como protecionista, criadora de reservas de mercado e ineficiente na opinião dos economistas do Consenso de Washington. O Brasil ter sido o país que mais cresceu no mundo à época, convenientemente, não é lembrado.

Uma análise do conteúdo das reformas propostas revela dois objetivos mais importantes. Em primeiro lugar, e repetindo o que já vinha acontecendo alhures, tornar a força de trabalho mais acessível em custo e disponibilidade para o capital através da maior flexibilização do mercado de trabalho e da redução de direitos sociais, como benefícios previdenciários. Para tanto, foi posto em marcha um extenso programa de emendas com vistas à eliminação de alguns dos novos direitos sociais previstos — e, em grande parte, ainda não implementados — pela Constituição de 1988. Em segundo lugar, a mudança na relação entre o Estado e a economia, uma operação complexa que envolveu diversas iniciativas, desde a reforma administrativa, as privatizações, as normas de responsabilidade fiscal, etc. O objetivo aqui foi não apenas desmontar os instrumentos de planejamento, regulação e condução do desenvolvimento econômico criados a partir dos anos 30, mas forjar um novo arranjo institucional favorável ao investidor estrangeiro e a uma nova geração nacional de capitalistas financeiros apta a participar do ciclo de grandes negócios que se vislumbra e para o qual as privatizações seriam um ponto de partida.

Desde 1998, a conjuntura internacional mudou desfavoravelmente. Os EUA pararam de crescer, a especulação do período anterior cobrou seu preço numa série de crises dos mercados financeiros globalizados, secando o fluxo de capital privado que vinha financiando os déficits em transações correntes. Um intenso processo de fuga de capitais teve início, e, mesmo com a recorrência dos socorros do FMI, que, em três oportunidades desde a instituição do real, disponibilizaram quase US\$ 90 bilhões, as reservas internacionais do Brasil reduziram-se a níveis críticos. A isso se somou a campanha dos agentes de mercado contra a candidatura Lula em 2002, que elevou o Risco-País a 2.039 pontos no mês da eleição. Com os graus de liberdade reduzidos pela livre-circulação de capitais ao Exterior, o governo anterior pôde apenas reagir passivamente à corrida contra o real aumentando juros. Nessa circunstância, era natural que, ao assumir, o novo governo fosse cauteloso em precipitar qualquer mudança na condução da economia enquanto o ambiente hostil não se dissipasse. A confiança alimenta a legitimidade da autoridade monetária.

Entretanto a cautela adotou a forma do continuísmo, inclusive no recrutamento da equipe econômica. A política monetária ortodoxa foi radicalizada com a elevação da taxa de juros até 26,5%, e as metas de aperto fiscal, endurecidas (superávit primário de 4,25% do PIB). Mais, o “afago” nos mercados prosseguiu na iniciativa das reformas, como se vê nas propostas sobre previdência e tributação, na nova Lei de Falências e na prometida autonomia do Bacen. Com certeza, o mais grave erro do Governo Lula até agora, pois sinaliza uma direção da mudança institucional contrária aos interesses que o elegeram.

A condução das políticas monetária e fiscal tem por base um diagnóstico equivocado sobre a instabilidade e o baixo crescimento que acometem a economia brasileira, um diag-

nóstico que encontra eco apenas entre os mais conservadores e, não por acaso, entre economistas de bancos e consultoras. Quanto à instabilidade, seria proveniente exclusivamente do desajuste do setor público, impossibilitado de garantir um nível de superávit primário capaz de impedir o crescimento de sua dívida, dada a necessidade de manter os juros elevados para controlar a inflação. Antes de tudo, uma alta da taxa de juros pode combater uma inflação de demanda, mas a elevação de preços recente ocorreu num ambiente de redução do consumo das famílias e do investimento. A maior fonte de pressão sobre os preços vem da variação da taxa de câmbio, pois esta é cláusula contratual dos preços administrados, determina a cotação em reais dos bens que também circulam no mercado externo e define o custo das importações.

A volatilidade do câmbio explica os aumentos de preços e tem sua origem na fragilidade do balanço de pagamentos. O crescimento do passivo externo líquido, um resultado da livre-movimentação de capitais e do maior grau de desnacionalização da economia, produziu o ambiente propício aos ataques especulativos contra o real que vêm se repetindo nos últimos anos. O Governo optou por enfrentar esse problema via taxa de juros, cujo efeito sobre os preços se faz de forma indireta, esfriando o mercado de câmbio pela redução da procura. Mais ainda, essa medida tem implicações políticas importantes tanto pelo custo elevado de aumento da recessão e do desemprego, quanto por proteger os interesses do capital financeiro, oferecendo-lhe uma opção de rentabilidade elevada. Uma alternativa seria a adoção de algum grau de controle cambial, o tão referido exemplo chileno, que reduziria a variação do real e liberaria a taxa de juros da obrigação de ajustar o câmbio.

Já o baixo crescimento, que se deve à combinação de juros elevados, restrição ao gasto público e transferência de uma parcela expressiva da poupança doméstica ao Exterior, recebeu outra explicação: seria resultado da insuficiência (*sic*) de poupança interna, da baixa produtividade do fator trabalho e da ineficiência do gasto público. Primeiro, a crença laica de que o investimento vem da poupança não encontra sustentação teórica desde a descoberta da macroeconomia, há mais de 70 anos. O baixo nível de investimento explica-se pela inexistência de mecanismos de financiamento adequados aos gastos capitalista e do Governo. Para isso, contribuem não só o nível dos juros e as metas fiscais, mas também a arquitetura do sistema financeiro brasileiro, que não está organizado para emprestar a longo prazo. A exceção, os bancos estatais, teve suas operações de crédito à produção e à infra-estrutura congeladas por decisão política nos anos 90. Segundo, a baixa produtividade do trabalho não tem sustentação factual, pois esta cresceu na última década mais do que nas duas anteriores. Quanto à ineficiência do gasto público, é um problema menor do que o nível reduzido de seu investimento, explicado pelos encargos financeiros da dívida e pela falta de crédito para a expansão dos serviços públicos, não resolvida nas privatizações.

A obsessão da governabilidade vem comandando as opções de política econômica e pôs a Presidência Lula sob o signo da contradição. O compromisso de retomar o cresci-

mento com distribuição de renda e independência, a não ser pela ação resoluta do Itamaraty na política externa, não só está adiado, mas inviabilizado pela atual condução da economia. O Projeto Fome Zero, o Primeiro Emprego e a Reforma Agrária só alcançarão seus objetivos com um nível de gasto muito superior ao atual, para o que nem a reforma tributária nem a da previdência são solução.

Em relação à primeira, apenas aponta um possível aumento nas receitas dos estados e redução da renúncia fiscal. Itens decisivos para tornar a carga menos regressiva — como o Imposto sobre a Renda, os impostos sobre propriedade ou as contribuições sociais — pouco foram tocados. Já a reforma da previdência, além de uma isonomia por baixo entre trabalhadores dos setores público e privado, compensada parcialmente pelo aumento do teto, pouco avança nos principais problemas, que são a baixa cobertura (apenas 40,9% dos ocupados), seu financiamento e a sobreposição com a assistência social. Mais ainda, há o risco de um aumento de despesa pela precipitação de aposentadorias precoces e a possibilidade de o Judiciário manter posição contrária à cobrança de inativos, único ganho imediato.

Como a carga tributária já é relativamente alta, um avanço nas políticas sociais necessita redirecionamento do gasto, para o que a focalização não é solução. Focalizar só é viável depois de a cobertura das políticas públicas ter atingido a universalidade, do contrário, reproduz-se a exclusão. A reestruturação da despesa pública passa, necessariamente, por seu maior item, o custo da dívida pública em juros e prazos. Além disso, a retomada do crescimento é decisiva para a implementação de políticas redistributivas ativas, até por reduzirem as resistências de quem vai perder privilégios.

Se a confiança é necessária para assegurar governabilidade, os passos trilhados até o momento para alcançá-la fazem-no negando a mudança. Essa contradição o Governo precisará resolver para ser fiel à vontade dos 62 milhões de brasileiros que, embora sua proverbial paciência, votaram confiando que um outro Brasil é possível. Por enquanto, o medo está vencendo a esperança.

**\*Economista da FEE e Professor da UFRGS.**



## Política econômica no Governo Lula: continuidade ou ruptura?

Pedro Fernando Cunha de Almeida\*

Tendo empunhado a bandeira da mudança, Luís Inácio Lula da Silva conquistou a Presidência da República. Em boa medida, a mudança ocorreria através da substituição da política econômica praticada pelo Governo FHC. De acordo com Lula e sua base de apoio, a política econômica substituta recuperaria o dinamismo perdido da economia e causaria firme crescimento do emprego. A mudança anunciada viria a ser de tal maneira radical que seria correto denominá-la de ruptura em relação à política até então praticada.

Cinco meses após a posse do novo presidente, é forçoso admitir que a continuidade — não a mudança e, muito menos, a ruptura — é a palavra exata para caracterizar a relação entre as políticas econômicas atuais e as seguidas pelo governo anterior. Ainda assim, mudar continua sendo uma das mais importantes prioridades da Administração Lula. Para todos nós, brasileiros, é importante saber o que continua e o que muda na política econômica nacional até o fim do presente mandato presidencial.

O compromisso com a continuidade, que até o momento prepondera diante da intenção de mudança, expressa-se especialmente nas ações e declarações de altos integrantes do Ministério da Fazenda e do Bacen. O mesmo compromisso concentra-se em três aspectos relevantes.

O primeiro deles se refere à decisão de respeitar os contratos assumidos pela sociedade brasileira no passado. Isso quer dizer, por exemplo, que estão fora de cogitação as moratórias das dívidas interna e externa, tão fervorosamente defendidas no período pré-eleitoral. Em segundo lugar, constata-se identidade de entendimentos entre o governo anterior e o atual quanto ao papel atribuído à estabilidade monetária como condição necessária ao crescimento econômico duradouro. Todos entendem, agora, que a expansão sustentável da economia tem por pré-requisito elevado grau de estabilidade do nível geral de preços.

Um terceiro aspecto em que se percebe a presença da continuidade merece consideração mais cuidadosa. Trata-se da identidade existente entre as políticas econômicas de curto prazo nos governos vigente e precedente. Cabe à política econômica de curto prazo regular o ritmo das atividades produtivas, conter os níveis dos preços internos e, também, da taxa de câmbio. São “instrumentos” da política econômica de curto prazo o regime cambial vigorante, a administração dos juros internos e a execução das receitas e das despesas públicas.

A política econômica de curto prazo do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso compôs-se de três elementos essenciais: o regime de câmbio fluante, o regime de metas para a inflação e o regime de metas fiscais.

Implementado em janeiro de 1999, o regime de câmbio fluante objetivou ajustar as necessidades brasileiras de financiamento externo ao menor fluxo internacional de capitais

superveniente da crise russa de meados de 1998. Diante da insuficiência de capitais externos, a desvalorização cambial dela decorrente estimularia as exportações e deprimiria as importações de bens e serviços, promovendo a redução das necessidades de financiamento em divisas. A desvalorização teria continuidade até a supressão dos desequilíbrios externos.

Admitida a liberdade de flutuação cambial, o controle dos preços internos ficou a cargo da política monetária expressa no regime de metas para a inflação, de junho de 1999. Com o mesmo regime, as autoridades comprometeram-se com a consecução de níveis inflacionários previamente estabelecidos a cada período, as denominadas metas para a inflação. As taxas internas de juros seriam elevadas ou reduzidas sempre que verificado o distanciamento, para cima ou para baixo, da inflação efetiva frente às metas em questão. Dessa maneira, a evolução dos preços internos tenderia ao atendimento do compromisso governamental.

Para cumprir sua função de conter os preços internos em condições de recorrente desvalorização cambial, a política monetária produziu juros internos elevados, acelerando o endividamento público. Adicione-se o fato de que as difíceis circunstâncias vividas pela economia brasileira ao final dos anos 90 obrigaram a indexar parcela crescente da dívida pública ao dólar. Por essa razão, as desvalorizações cambiais também significaram importante impulso ao endividamento estatal brasileiro.

Perdido o controle sobre o endividamento público, a desconfiança disseminar-se-ia, inviabilizando a rolagem da dívida governamental, o regime de metas para a inflação e o ajuste externo que neles se apóia. Por isso, foi implementado o regime de metas fiscais, destinado a impor, ao setor público, a geração de superávits fiscais primários<sup>1</sup> em montantes compatíveis com a estabilidade da relação dívida pública/PIB da economia do País.

Através dos regimes descritos, esperava o governo encerrado ao final de 2002 que o ajuste externo fosse promovido, a inflação controlada e o endividamento estatal contido em patamar aceitável pelo mercado financeiro. Dessa maneira, a redução dos juros internos e o crescimento econômico duradouro resultariam viabilizados. Nesse sentido, para o Governo FHC, o sucesso da política econômica de curto prazo constituiria condição não só necessária, mas também suficiente, para o incremento continuado da economia.

Os quatro anos encerrados em dezembro de 2002 deixaram resultados não muito animadores. O PIB cresceu à taxa anual de 2,0%; a inflação anual medida pelo IPCA, de 1,7% em 1998, atingiu 12,5% em 2002; e a relação dívida pública/PIB, que se lutou para manter constante, ascendeu em importância que corresponde a 6,2% do PIB do País a partir do final do mês

<sup>1</sup> Os superávits fiscais primários correspondem à diferença entre as receitas e as despesas das três esferas governamentais, excluindo-se das últimas o valor dos juros incidentes sobre suas dívidas.

de janeiro de 1999.<sup>2</sup> A honrosa exceção ficou por conta da redução dos déficits em transações correntes: de 4,25% do PIB em 1998 para 1,71% do PIB em 2002. No entanto, restou forte a preocupação com a possibilidade de estes serem retomados, já que sua diminuição resultou do dinamismo da atividade produtiva, que se pretende ver incrementado, e da desvalorização cambial de difícil manutenção no tempo.

Ainda que dê resultados pouco animadores, o novo governo reconheceu como insubstituível a política econômica da gestão que o precedeu. Só com base nela, poderia evitar uma desenfreada desvalorização cambial, com dramáticas conseqüências sobre os preços internos e a dívida pública. Por isso, já antes de sua posse, assumiu atitude cautelosa, passando a defender aquilo que, no passado, criticara. No poder, o novo governo adotou os regimes de câmbio flutuante e de metas inflacionárias e fiscais instituídos pela gestão anterior. Mais do que isso, dada a crescente escassez do fluxo de capitais externos — em grande parte resultante dos temores de mudança da política econômica —, viu-se obrigado a elevar juros e superávits primários. O contido nesse parágrafo descreve a natureza e as razões da continuidade mantida com relação à política econômica praticada no Governo FHC.

A cautela, progressivamente, trouxe de volta a confiança na política econômica. O fluxo de capitais externos entrou em recuperação, e o real, em movimento de valorização. Por isso, já a partir do final de 2002, a dívida pública em proporção do PIB e a inflação iniciaram tendência de queda, tendo esta última atingido níveis bastante reduzidos em maio do corrente ano.

Pelo menos no terreno das intenções, nem tudo que diz respeito à atual política econômica é continuidade com relação à anterior. Há grupos no Governo — mais precisamente nos Ministérios do Planejamento e do Desenvolvimento e no BNDES — com a intenção e, talvez, com a força suficiente para promover significativa mudança. A mudança não viria pela negação da política de curto prazo que se acaba de descrever, mas por adição a ela.

O que sustenta a intenção de mudança é a percepção realista de que o crescimento econômico duradouro é incompatível com déficits em conta corrente muito elevados. É verdade que os mesmos déficits se encontram, atualmente, em níveis bastante reduzidos (0,74% do PIB nos 12 meses encerrados em abril de 2003). Contudo a retomada do crescimento econômico e a valorização cambial em curso tendem a elevá-los progressivamente. Ainda mais importante, não tendo contado com apoio estatal suficiente na última década, a indústria brasileira vem apresentando dificuldade para aumentar a participação dos produtos de conteúdo tecnológico mais elevado em sua estrutura produtiva. Em conseqüência, enquanto a pauta brasileira de exportações é dominada por produtos de média e baixa intensidade tecnológica, na de importações prevalecem mercadorias de médio e alto conteúdo tecnológico. Sendo a demanda dos produtos de elevado conteúdo

tecnológico mais sensível ao crescimento do produto social, as compras do País no Exterior tendem a aumentar mais rapidamente do que suas vendas para o mercado externo, quando as economias nacional e internacional se expandem a taxas iguais. Nessas condições, a aceleração do crescimento econômico tende a expandir os déficits externos.

Dessa maneira, na ausência de política destinada a promover o conteúdo tecnológico da produção industrial brasileira, o crescimento econômico terá por conseqüência a reposição de elevados déficits frente ao Exterior. E, nesse caso, a expansão da economia ficaria, como no passado, dependente da captação de volumosos recursos externos. A história recente mostra quão voláteis são os fluxos dos mesmos recursos. Do excesso de entrada de divisas, passa-se, rapidamente, a sua escassez e vice-versa. Cada vez que a escassez se impõe, a economia é exposta a ajuste, que inclui desvalorização cambial, elevação dos juros internos e expansão dos superávits primários. Não é preciso dizer que ajustes dessa natureza interrompem o crescimento econômico, impondo-lhe padrão que é descrito de maneira adequada pela expressão *stop and go*.

Para superar o mesmo padrão ou, pelo menos, para diminuir os constrangimentos que ele explicita, o novo governo propõe-se a acoplar decidida política de caráter setorial aos já existentes regimes de câmbio flutuante e de metas inflacionárias e fiscais. Com a mesma política, deseja tornar o crescimento das exportações e a substituição competitiva das importações mais independentes da elevação da taxa real de câmbio. Assim, seria possível diminuir a dependência ao financiamento externo e conquistar maior liberdade para o crescimento econômico duradouro.

Se, de fato, for implementada, ao sucesso da política de caráter setorial antepor-se-ão dificuldades de grande monta. Dentre elas, destacam-se as questões relativas à escassez de recursos orçamentários, à compatibilização dos mecanismos por ela utilizados com as normas da OMC e, por fim, às próprias dificuldades de traduzir os meios empregados na execução da política em questão nos resultados almejados.

Assim, a ruptura foi posta de lado. Ficou apenas a mudança por adição. De qualquer forma, não é possível mudar sem vencer o medo. Trata-se de olhar o futuro com responsabilidade e avançar.

**\*Economista da FEE e Professor de Macroeconomia e Análise de Conjuntura da Unisinos.**

<sup>2</sup> Note-se que a liberdade de flutuação cambial foi adotada em meados do mês de janeiro citado. Nos primeiros dias de vigência da liberdade de flutuação do câmbio, a moeda brasileira desvalorizou-se rapidamente, impondo crescimento da dívida pública equivalente a 8,8% do PIB do País. É melhor, contudo, atribuir a responsabilidade desse incremento da dívida pública não ao regime cambial que se acabara de inaugurar, mas à sobrevalorização cambial preexistente.

## A manutenção da agenda da política macroeconômica

Aod Cunha de Moraes Jr.\*

Erigir o crescimento como meta de política econômica não parece revelar muito sobre esta, a não ser o óbvio. Algo como dizer que ser feliz é preferível a ser infeliz. Axiomas como este são úteis apenas para varrer do campo de análise comportamentos notadamente estranhos à racionalidade. Dito isso, quer-se partir do argumento de que clivagens do tipo “estabilização da inflação *versus* crescimento econômico” produzem mais barulho do que luz para o debate sobre a política econômica. Dado que há larga evidência empírica de que países com melhores taxas de crescimento sustentado são também aqueles que apresentam um crescimento lento dos preços, parece mais adequado o debate sobre quais políticas permitem coordenar o crescimento econômico elevado com níveis baixos de inflação.

Fixado o ponto de partida, o que se pretende sustentar é que a agenda da política macroeconômica dos primeiros cinco meses do Governo Lula é, essencialmente, a mesma da maior parte do segundo mandato do Governo FHC: regime de metas de inflação, câmbio flutuante, metas de superávit primário para o “dia-a-dia” da política econômica e uma agenda de reformas que melhorem a equação de financiamento de longo prazo do setor público brasileiro. Esse foi o *core* da agenda da política macroeconômica desde a crise de 1999 e o abandono do regime de bandas cambiais. De forma lógica, sinalizava duas consequências inevitáveis, ao menos enquanto as reformas não viessem: (a) a diminuição da dependência de capital externo exigiria um duro esforço na geração de superávits primários do Governo Central; e (b) um eventual *stress* na taxa de câmbio exigiria um aperto na política monetária. A primeira consequência implica aceitar que a vulnerabilidade externa é uma manifestação de fragilidade de natureza fiscal e que elevados déficits em conta corrente revelam a baixa capacidade de geração de poupança interna do País (ou seria uma feliz coincidência que anúncios de metas de superávits primários mais elevados ou augúrios de sucesso na condução da reforma da previdência provoquem recuos acentuados no Risco-Brasil?). A segunda consequência é um resultado previsível, quando convivem um regime de metas de inflação e a flutuação do câmbio: se o câmbio sobe demasiadamente, a política monetária não pode assistir passivamente ao repasse para os preços, sob pena de ficar comprometida a credibilidade da autoridade monetária — caso contrário, ou se abandona o câmbio livre, ou se abandona o programa de metas de inflação.

A manutenção da agenda da política macroeconômica descrita acima revela uma curiosa vicissitude: a política que vem se mantendo no atual governo e que se argumenta ser, na essência, a do segundo mandato do Governo FHC é acentuadamente mais ortodoxa do que a praticada entre 1995 e 1998. Neste último período, a flutuação do câmbio foi administrada, e a política fiscal mostrou ser muito mais frouxa. Salvo melhor juízo, seria estranho não se reconhecer que o sentido da mudança foi da heterodoxia para a ortodoxia. É evidente que o cenário externo explicou muito da mudança adotada a partir de 1999. Todavia o reconhecimento dessa evidência não altera o

conteúdo da mudança, apenas explica como foi possível realizá-la. A curiosidade ou surpresa, aqui entendida como “surpresa positiva”, é a manutenção de uma política que migrou de uma heterodoxia relativa para uma ortodoxia relativa justamente por parte de um partido historicamente não identificado com tal argumento teórico. E não parece haver margem para a dúvida de que há continuidade na agenda. Basta constatar que frases como “A reforma da previdência é vital para o financiamento saudável do setor público”, “A taxa de juros só poderá cair quando a inflação recuar” ou “Para que haja crescimento sustentado, é preciso que haja queda sustentada da taxa de juros; não adianta baixar a taxa hoje e ter que subi-la amanhã” não soam como novas e alternativas afirmações.

Vale a pena destacar o enfoque de que a continuidade empregada pelo Governo, pelo menos até aqui, é uma continuidade de agenda e não de um ou de outro instrumento de política macroeconômica. Nessa agenda, os instrumentos da política de curto prazo e a sua dosagem são também justificados pelos objetivos de longo prazo!!! A defesa das reformas é insistentemente associada à possibilidade de uma redução futura da taxa real de juros de longo prazo e de uma menor necessidade de geração de superávits primários. Sendo assim, as ações e o discurso devem sinalizar que a política de curto prazo é boa porque permite se chegar a políticas de crescimento consistente no longo prazo. Por outro lado, afirmações de que, em algum momento à frente, será feita a ruptura ou a mudança do *core* da política econômica não são consistentes com a defesa da atual política. De forma mais objetiva: ou a política atual é boa porque dá respostas adequadas a problemas econômicos de forma consistente no tempo, ou ela é ruim e deve ser abandonada. Dizer que há um tempo para a estabilização e a tranquilidade dos mercados e que depois haverá uma política de crescimento e desenvolvimento não inova e nem diferencia, em nada, a atual política em relação a sua antecessora. Esse é um discurso que cabia antes, cabe agora e caberá na frente, sob o abrigo do mesmo leque das políticas macroeconômicas executadas hoje. A composição do núcleo central das decisões de política econômica, tanto no Bacen como no Ministério da Fazenda, é claramente reveladora da atual opção do Governo. Excetuando a dupla Meirelles-Palocci, economistas da PUC-RIO e da FGV-RIO ocupam todos os cargos relevantes para a tomada de decisão sobre os instrumentos de políticas monetária, cambial e fiscal. O que envolveria uma guinada mais à frente? A troca de todos esses *policy makers*? Essa opção não parece algo provável, muito menos recomendável.

Dizer que a atual política macroeconômica é ruim, mas necessária, sugere um certo grau de esquizofrenia ou de pura confusão no argumento. Esquizofrenia, por se achar que a política macroeconômica boa, a que virá com a mudança, é tão boa quanto incapaz de responder a problemas triviais de ajustamento macroeconômico como os que agora são enfrentados. A confusão fica por conta da suposição implícita de que o que mudará, se tudo der certo, será a política “nova” e não o

ambiente econômico facilitado pela consistência da política “antiga”. Se os juros puderem cair de forma sustentada e o País depender menos do capital externo de curto prazo será em função das atuais e corretas ações do Bacen e do Ministério da Fazenda e do eventual sucesso das reformas. Poderá trilhar-se, então, um caminho virtuoso de crescimento sustentado. Nesse cenário otimista, teria ocorrido uma “mudança” ou uma “guinada” na política econômica? A resposta é não, ao menos no conteúdo. Mas nada que alguns contorcionistas do discurso político não possam justificar. De outro lado, justiça se faça, há os que criticaram a “antiga” política econômica e os que criticam a atual pelas mesmas razões: ela era ruim no passado e permanece ruim no presente. Há também os que se converteram aos méritos da “nova” política. Em ambos os casos, não há esquizofrenia, nem confusão. A primeira situação é uma questão de manutenção de convicções teóricas. A segunda é uma mudança de opinião. As duas são absolutamente normais no debate científico.

Mas se o argumento aqui é de que a agenda é a mesma, haveria alguma mudança significativa até agora? A tese é de que há, e ela é muito significativa. A chance de que a agenda seja efetivamente executada já no início do Governo Lula é muito maior do que a que existia no segundo mandato do Governo FHC. Fazendo uso da teoria dos jogos e pensando a política econômica e as reformas em termos do ambiente institucional vigente, há condições iniciais mais favoráveis para que ocorra um equilíbrio cooperativo, anteriormente improvável. Dentre as condições iniciais, podem ser destacadas uma de natureza econômica e duas de natureza política. A primeira condição é a existência de um ambiente econômico mais estável e menos incerto (num sentido de incerteza probabilística e não knightiana), fruto da confirmação da continuidade das políticas macroeconômicas. A respeito disso, é importante ressaltar que a boa e calma transição realizada entre 2002 e 2003 pode gerar um importante ganho no longo prazo: a diminuição do grau de incerteza em futuras eleições na jovem democracia brasileira. Quanto às condições políticas, que parecem ser as mais importantes para o sucesso de implantação da agenda, a primeira é a forma como o Presidente Lula vem utilizando seu capital político herdado com as eleições, e a segunda é a nova composição entre Governo e oposição. Valendo-se das boas recomendações da ciência política, o Presidente Lula manifesta clara intenção de utilizar o atual nível de capital político — naturalmente elevado após as

eleições — para enfrentar os elevados custos com a defesa da política macroeconômica e, em especial, com a defesa das reformas constitucionais. Além disso, há uma composição entre Governo e oposição claramente mais favorável à implementação da agenda do Governo. O principal partido opositor à agenda anterior passa a ser, agora, governo e a defender uma agenda que é muito próxima daquela que era defendida pelos partidos que, hoje, são oposição. Voltando à economia das instituições e à teoria dos jogos, é politicamente racional esperar que subgrupos no governo e na oposição não devam convergir para um equilíbrio cooperativo de valor mais elevado para a sociedade. Todavia os ganhos (*pay-offs*) atuais, associados ao eventual equilíbrio cooperativo, são maiores tanto para o novo governo como para a nova oposição. Essa é a razão para se esperar que tal equilíbrio possa ocorrer.

Por último, cabe também dizer que a manutenção da agenda básica da política macroeconômica não significa que o conjunto das políticas públicas do atual governo tenha que ser a mesma do governo anterior. Pode ser muito diferente, para melhor ou pior. As políticas de gasto social e de relações exteriores podem expressar, por exemplo, orientações distintas das do governo anterior. Essa possibilidade talvez sirva de consolo para os que se sentem oprimidos por uma espécie de sentimento freudiano de rejeição à atual política macroeconômica. Em resumo, há significativos espaços para a mudança. Seria muito bom, contudo, que ela preservasse a racionalidade dos instrumentos das políticas monetária, cambial e fiscal. Até porque, sem esse tipo de continuidade, há pouco espaço para mudanças.

**\*Presidente da FEE e Professor de Economia da PUCRS.**

**CARTA DE CONJUNTURA FEE** (elaborada com informações até 09.06.03).

ISSN 1517-7262

A **Carta de Conjuntura FEE** é uma publicação mensal de responsabilidade dos editorialistas. As opiniões não exprimem um posicionamento oficial da FEE ou da Secretaria da Coordenação e Planejamento.

Tiragem: 1.200 exemplares.



**Fundação de Economia e Estatística**  
**Siegfried Emanuel Heuser**

Presidente: Aod Cunha de Moraes Júnior

Diretor Técnico: Álvaro Antônio Louzada Garcia

Diretor Administrativo: Antonio Cesar Gargioni Nery

**Conselho Editorial da Carta:** Álvaro Antônio Louzada Garcia, Jorge da Silva Accurso, Maria Isabel Herz da Jornada e Roberto da Silva Wiltgen.

Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser  
 Rua Duque de Caxias, 1691 - Porto Alegre  
 CEP 90010-283  
 E-mail: conjuntura@fee.tche.br  
 www.fee.tche.br

#### **EDITORIAÇÃO**

**Supervisão:** Valesca Casa Nova Nonnig. Secretária: Luz Da Alva Moura da Silveira.

#### **Revisão**

Coordenação: Roselane Vial. Revisores: Breno Camargo Serafini, Rosa Maria Gomes da Fonseca, Sidônia Therezinha Hahn Calvete e Susana Kerschner.

#### **Editoria**

Coordenação: Ezequiel Dias de Oliveira. Composição, diagramação e arte final: Alexander Gurgel Marques, Cirei Pereira da Silveira, Denize Maria Maciel, Ieda Koch Leal e Rejane Maria Lopes dos Santos. Conferência: Elisabeth Alende Lopes, Lenoir Buss e Rejane Schmitt Hübner. Impressão: Cassiano Osvaldo Machado Vargas, Luiz Carlos da Silva e Mauro Marcelino da Silva.