

Definições, primeiros resultados e perspectivas da política econômica do governo Lula¹

João Sicsú²

Resumo

O artigo mostra que o governo de Luiz Inácio Lula da Silva adotou o mesmo modelo de política econômica de seu antecessor, Fernando Henrique Cardoso. O objetivo do modelo adotado é apenas conquistar a credibilidade dos mercados financeiros. Nos primeiros dez meses de governo, os resultados são de elevado desemprego, queda da renda real do trabalhador e baixo crescimento econômico. Mas, a credibilidade foi conquistada, embora seja um ativo volátil.

Palavras-chave: Política econômica; Credibilidade/Reputação; Construção de confiança; Desemprego; Desenvolvimento econômico.

Abstracts

The article shows that Lula's government had adopted the same economic policy model as his predecessor President Fernando Henrique Cardoso. The only aim of this model is to make financial markets confident in the economic policy. Although Lula's government succeeded in obtaining financial markets confidence, the first ten months of his mandate were characterized by high unemployment and slow economic growth. However, this confidence is a volatile asset.

Key words: Economic policy; Credibility/Reputation; Confidence building; Unemployment; Economic growth.

JEL E65, E61, E44, E24, E58.

Introdução

É inequívoco que o presidente Lula apoiou-se nos mesmos pilares teóricos do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso (doravante, FHC), seu antecessor, para elaborar seu modelo de política econômica. Logo nos primeiros dias e meses do novo governo, foram poucos os que perceberam que não haveria qualquer mudança substantiva na forma de condução da economia. Hoje, a percepção é muito mais generalizada, e membros do governo já admitem que o modelo é o mesmo de FHC. Surgiram, então, muitas teses governistas para justificar essa opção:

i) *não existe alternativa* – os argumentos apareceram na forma de muitas metáforas, sempre vazias –, “não vamos reinventar a roda”;

ii) *existe sim alternativa, mas não se pode mudar o modelo de forma brusca* – novos argumentos metafóricos foram utilizados –, “não vamos dar cavalo-de-pau em transatlântico”; e

(1) O autor agradece as sugestões, críticas ou elogios feitos por Julio Lopez e João Sabóia. Como é de praxe, cabe isentá-los de qualquer responsabilidade sobre o conteúdo final do texto. Este é uma versão ampliada e modificada de artigo publicado na revista *Inteligência* (abril-maio, 2003), intitulado “Do Plano A para o Plano A+”: a política econômica de Luiz Inácio”.

(2) Professor adjunto do Instituto de Economia da UFRJ.

iii) *é preciso reverter o quadro macroeconômico deteriorado herdado de FHC com os instrumentos que estão disponíveis, essa é uma opção pela governabilidade* – essa tese, embora mais sofisticada que as anteriores, também teve seu argumento metaforizado – “uma bomba-relógio foi armada ao final do governo FHC e poderia explodir no colo do presidente Lula”, ou “o remédio é amargo, mas é necessário”.

Diante do caminho escolhido pelo governo Lula e diante dos argumentos apresentados para justificar a sua opção, algumas importantes questões necessitam, então, ser discutidas e esclarecidas. A **primeira** é que, embora os pilares teóricos do modelo econômico de Lula sejam os mesmos de FHC, as políticas macroeconômicas do primeiro são bem mais intensas que as do último. Em **segundo lugar**, a opção do presidente Lula foi por um modelo definitivo – não há qualquer Plano B, alternativo, e não há qualquer transição em curso. **Terceira**, foi feita uma opção econômica para garantir uma governabilidade de base conservadora. **Quarta**, a redução da taxa de juros não muda o modelo; ao contrário, é parte dele, mas será limitada e insuficiente. **Quinta**, diferentemente do que pregam alguns governistas, demonstra-se que existem, sim, modelos alternativos que poderiam reduzir a taxa de desemprego e fazer a economia crescer e que, de forma alguma, romperiam com os compromissos financeiros existentes, não causariam sobressaltos, não atemorizariam o empresariado e nem levariam o país a uma crise de governabilidade. E, por **último**, à luz dos resultados obtidos nos nove primeiros meses de governo, apontam-se as perspectivas da economia para o ano 2004. Estas questões serão discutidas nas seções que seguem.

1 Do Plano A para o Plano A+

O Plano A de política econômica foi implementado pelo governo FHC, particularmente na sua segunda fase, de 1999 a 2002. O Plano A estava baseado no seguinte tripé da teoria econômica ortodoxa-liberal:

- a) câmbio flutuante com mobilidade de capitais (isto é, liberalização financeira externa);
- b) regime de metas de inflação com um banco central autônomo; e
- c) regime de metas para os superávits fiscais primários.³

O tripé ortodoxo-liberal tem um claro objetivo, que é fazer com que um governo ganhe credibilidade a cada dia, a cada semana, a cada mês, a cada ano, para acumular uma grande reputação perante os mercados financeiros doméstico e internacional.⁴

Mas que significam exatamente os termos credibilidade e reputação? Segundo a teoria econômica convencional, credibilidade é sinônimo de inflexibilidade para ações de um governo, isto é, um governo ganha credibilidade se não pode decidir e reagir no dia-a-dia, se não pode intervir na economia, se segue regras cegas, independentemente das mudanças conjunturais. A credibilidade é um fluxo que deve ser observado a cada minuto, em cada declaração dos governantes, em cada entrelinha. A reputação é o somatório de

(3) Superávit fiscal primário é a diferença entre a arrecadação do governo e seus gastos correntes e de investimento, excluindo-se as despesas financeiras. Déficit fiscal nominal inclui todas as despesas, inclusive as financeiras. Então, quanto maior o superávit primário, menor poderá ser o déficit nominal e, portanto, maior o volume de recursos públicos utilizados para o pagamento de juros.

(4) Este tripé é defendido por inúmeros economistas conservadores, entre eles, Rogoff (1994), Goodhart (1995) e Fischer (1998).

atitudes passadas, ou seja, é o estoque de “bons comportamentos” verificados, é o resultado do que é acumulado a cada minuto de credibilidade.⁵

O tripé ortodoxo-liberal busca, então, retirar do governo a sua capacidade de intervir na economia através do uso das políticas monetária, cambial e fiscal. A política monetária é delegada a um banco central, que deve tornar-se autônomo, ou independente. A política fiscal é quase anulada, já que as metas de superávits primários retiram do governo a sua capacidade de realizar gastos em investimentos e em programas sociais. A liberalização financeira, ao permitir um número ilimitado de transações com o exterior, retira a força da política cambial na medida em que as reservas do banco central serão sempre insuficientes diante do poder de ataque dos mercados financeiros doméstico e internacional.

Além disso, as teorias que sustentam planos como aquele implementado por FHC mostram que a liberalização financeira auxilia na tarefa de enfraquecer também a capacidade de reação do governo através do uso das políticas fiscal e monetária. Se o governo não cumprir a meta fiscal de superávit primário, estaria demonstrando que a capacidade de saldar suas dívidas reduziu-se, o que provocaria uma fuga avassaladora de capitais, seguida de uma crise cambial, o que obrigaria o governo a recuar.⁶ Se o Banco Central reduz a taxa de juros, por exemplo, por pressões do governo, para um patamar que não contém a inflação e não recompensa o risco de carregamento de um título de um mercado emergente, isto provocaria uma fuga avassaladora de capitais, seguida de uma crise cambial, o que obrigaria o governo a recuar.⁷ Sendo assim, seguir o tripé sugerido pela teoria econômica conservadora é o caminho para que ele ganhe credibilidade e acumule reputação. Enfim, um governo cujas políticas econômicas são impotentes é aquele que gera credibilidade e acumula reputação.

O Plano A acreditava que o objetivo econômico final, que é o crescimento sustentado com estabilidade de preços, prescindia de uma ação autônoma das políticas macroeconômicas. O Plano A acreditava que o mercado, longe das interferências (ou ameaças de intervenção) do governo, transformaria os recursos financeiros de curto prazo, que eram abundantes, em investimento produtivo, em empregos, em bem-estar social.⁸ Contudo o governo de FHC implementou apenas de forma limitada as idéias que

(5) O artigo que deu origem à discussão desenvolvida no interior da teoria econômica convencional sobre o tema *credibilidade* é de Kydland & Prescott (1994), publicado originalmente em 1977. O artigo que deu origem à discussão relativa ao tema *reputação* é de Barro & Gordon (1983). Uma coletânea com os trabalhos ortodoxos mais importantes sobre essas temáticas foi organizada por Persson & Tabellini (1994a). Uma crítica ao conteúdo ortodoxo desses termos e a apresentação de conteúdos alternativos para os termos *credibilidade* e *reputação* foram feitas em Sicsú (2001).

(6) Dornbush (1998) argumentou que a liberalização financeira tem tornado os governos mais responsáveis na gestão do orçamento, já que são constrangidos a realizar políticas fiscais de gastos gerando déficits públicos. Segundo o autor, se déficits não desejados pelos mercados são realizados, a fuga de capitais cumpre o seu papel *benéfico* de fazer o governo retroceder.

(7) Em Cardim de Carvalho & Sicsú (no prelo), mostra-se que a liberalização financeira leva necessariamente à perda de autonomia das políticas macroeconômicas domésticas. Portanto, um dos objetivos do estabelecimento dos controles de capitais é recuperar a capacidade de governos de implementar políticas macroeconômicas autônomas para direcionar as suas economias.

(8) Segundo Fischer (1998, p. 2), um forte “[...] argumento em prol da liberalização é o de que os benefícios potenciais ultrapassam os custos. Colocado em abstrato, movimentos livres de capitais facilitam a alocação global eficiente de poupanças e canalizam recursos para seus usos mais produtivos, aumentando assim o crescimento econômico e o bem-estar”.

sustentavam o Plano A. Essa é a explicação, aos olhos dos mercados financeiros, porque o governo FHC enfrentou tantas crises cambiais que condenaram a economia à semi-estagnação de 1995 a 2002.

O superávit fiscal era insuficiente e transformou-se em um objetivo de governo somente no segundo mandato de FHC (de 1999 a 2002). O Banco Central tinha medo de deixar o câmbio flutuar, realizando intervenções no preço do dólar através da venda de reservas, venda de títulos indexados à variação do câmbio e elevando a taxa de juros para atrair ou impedir a saída de capitais. Ademais, o governo de FHC não foi capaz de votar no Congresso um projeto que concedesse autonomia para o Banco Central. O governo FHC também não foi capaz de promover reformas estruturais (reforma da Previdência, Lei de Falências etc.),⁹ necessárias para complementar o modelo macroeconômico conservador. Portanto, aos olhos dos mercados, era preciso aprofundar o Plano A de FHC, era preciso muito mais do que já tinha sido feito, era preciso um Plano A+, de continuação e aprofundamento, e não um Plano B, alternativo. Enfim, os mercados financeiros consideraram o governo FHC bem intencionado, bem direcionado, mas impotente.

Um Plano B, diz-se, foi (ou seria) concebido sob a idéia de que o crescimento com estabilidade de preços e reduzidas vulnerabilidade externa e volatilidade cambial depende necessariamente de políticas econômicas governamentais ativas e potentes – seria um plano de inspiração nitidamente keynesiana. Entretanto o presidente Lula optou por seguir o caminho apontado pelo Plano A, ou seja, implementar o plano de FHC com muito mais intensidade e amplitude: é o Plano A+. Portanto, não há Plano B, e, se existir, jamais será colocado em prática, exatamente porque o Plano A+ tem como objetivo impedir qualquer mudança do modelo de política econômica.

2 A opção de modelo econômico é definitiva

Muitos petistas, alguns iludidos, outros não, afirmam que a política econômica atual é de transição, que não havia outra alternativa diante da herança deixada por FHC, ou que “não se pode dar cavalo-de-pau em transatlântico”. Entretanto não há argumentos na teoria econômica ou no desenrolar dos fatos para imaginar que o Plano A+ seja transitório. Se fosse algo transitório, passageiro, o presidente Lula não deveria ter nomeado uma equipe conservadora para ocupar os principais cargos do Ministério da Fazenda e do Banco Central do Brasil. Todos sabem quem é o presidente do Banco Central (ex-presidente do Bank of Boston e deputado federal eleito pelo PSDB – o partido de FHC), mas poucos sabem que os outros expoentes da equipe econômica do Ministério da Fazenda e do Banco Central também são extremamente conservadores, nunca sequer foram minimamente simpáticos às idéias econômicas transformadoras – não estão contrariados ao fazer um superávit primário de mais de 4,25% do PIB, ao manter as taxas de juros em patamares elevadíssimos e ver o câmbio flutuar, valorizando a moeda nacional, o que limita a expansão das exportações.

Esta equipe econômica é definitiva, só será mudada se houver uma profunda crise, no que certamente não aposta o presidente. Além disso, se o Plano A+ fosse

(9) O governo Lula comprometeu-se com o FMI de que fará as reformas estruturais indicadas. A equipe econômica do governo avalia, tal como a equipe do Fundo, que tais reformas são de fato necessárias para que o “espetáculo do crescimento” (esta é mais uma metáfora do presidente Lula) possa ter início. Portanto, não há qualquer resistência às reformas por parte do governo Lula. Muito ao contrário, há muita vontade de realizá-las. Ver, por exemplo, a carta de 28 de maio de 2003 do ministro da Fazenda e do presidente do Banco Central do Brasil ao diretor-gerente do Fundo, o sr. Horst Köhler, disponível no site <www.fazenda.gov.br>.

transitório, o presidente e sua equipe econômica não deveriam fazer campanha pela autonomia do Banco Central, que impedirá que o governo determine a taxa de juros no futuro. Nem deveriam também estabelecer metas de superávits fiscais primários para os próximos anos (até 2006, como está fixado na chamada LDO – Lei de Diretrizes Orçamentárias), que impedirão a implementação de uma política fiscal verdadeiramente anticíclica de realização de investimentos e de gastos sociais que abrangem os próximos anos.¹⁰

Mas há também razões teóricas para se afirmar que o Plano A+ é definitivo. Quais são essas razões? Aqueles petistas que defendem a tese de que isso tudo é apenas transitório chamam os opositores da política econômica atual de ingênuos. Cochicham que tudo isto é uma tática maquiavélica. Sonham com o seguinte *script*: primeiro, o governo ganha credibilidade e acumula reputação; depois, já que ganhou a confiança dos mercados financeiros, implementa a genuína proposta petista de políticas fiscais ativas, de políticas industriais potentes, de políticas monetárias de reduzidas taxas de juros e de políticas sociais abrangentes. Ingênuos e ignorantes são aqueles que imaginam haver esta tática maquiavélica. A ingenuidade, neste caso, advém da ignorância, isto é, do desconhecimento das teorias econômicas mais conservadoras. Esses petistas somente conhecem as “atitudes corretas e os bons comportamentos” que alimentam o fluxo de credibilidade diária que conforma o estoque de reputação. Não conhecem como se perde a reputação acumulada. Em verdade, não conhecem nem mesmo como a teoria econômica convencional descreve o processo de formação do estoque de reputação. Vejamos, então, os argumentos teóricos.

Tais petistas iludidos com a opção que o governo adotou deveriam saber que nada que é transitório, ou seja, que tem um período curto de duração, gera credibilidade/reputação.¹¹ A credibilidade ganha a cada dia, em cada ação concreta ou discurso, é muito pequena; assim, um estoque de reputação é constituído somente depois de anos e anos de “bons comportamentos”. Por exemplo, não será suficiente para o governo aprovar no Congresso a autonomia do Banco Central, isto será considerado pouco pelos mercados. Depois, o governo terá que demonstrar na prática que respeita a lei que foi aprovada. E não bastarão um ou dois anos respeitando a lei, isto será considerado pouco também.¹²

Se, por um lado, para um governo formar um estoque de reputação perante os mercados serão necessários muitos anos, como descreve a teoria econômica, por outro, um governo poderá perder uma grande parte ou quase toda a reputação acumulada em minutos; basta que uma mera declaração de um importante governante seja interpretada

(10) Essas duas medidas (autonomia do Banco Central e o megasuperávit fiscal primário) estão reafirmadas na carta citada de A. Palocci e H. Meireles a Köhler.

(11) Persson & Tabelini (1994a, p. 4) criaram um interessante termo para descrever o conjunto de mecanismos que é fundamental para que governos possam ganhar credibilidade/reputação. Um conjunto de instrumentos deve ser criado para obrigar os governos a não descumprirem regras – ou seja, não bastam que regras sejam estabelecidas, é necessário um conjunto de instrumentos para impedir que um governo não desrespeite as regras. Esses instrumentos objetivam transformar algo que poderia ser transitório (o respeito a regras) em algo definitivo – esse conjunto de instrumentos inibidor da ação de governos é chamado pelos dois autores de tecnologias de comprometimento (ou em inglês, *commitment technologies*). Incluem-se aí a Lei de Responsabilidade Fiscal (já em vigor desde o governo FHC, que limita os gastos do governo em suas três esferas: municipal, estadual e federal), um banco central autônomo etc.

(12) Cukierman, Webb & Neyapti (1992) afirmaram que a autonomia do Banco Central deve ser observada na *prática*, leis não seriam suficientes. Esta diferença entre a *lei* (estatuto de autonomia do banco central) e a *prática real* foi observada pelos autores – defensores da tese da plena autonomia – especialmente nos países em desenvolvimento. Então, no caso do Brasil, um novo estatuto que conceda autonomia formal ao Banco Central é necessário, mas será insuficiente aos olhos dos mercados financeiros.

pelos mercados como sendo de tom intervencionista. A matéria principal do jornal *Folha de São Paulo* (de 3 de maio de 2003) ilustra a força dos mercados sobre aqueles que se submetem à sua lógica:

“[...] um dia após ter afirmado que o dólar não pode cair ‘demais’, devido ao efeito negativo para as exportações, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva tentou amenizar o impacto da declaração e voltou a defender o câmbio livre. Segundo ele ‘o governo não vai meter o dedo na questão do dólar’. A afirmação anterior levava a especulações sobre uma intervenção sobre o câmbio. [...] A repercussão das declarações de anteontem de Lula fez o dólar fechar com alta de 1,86% – a R\$ 2,965”.

Há uma assimetria temporal indicada na teoria econômica que os petistas iludidos desconhecem: demora-se muito tempo para formar um estoque de reputação, que pode ser perdido rapidamente – basta um mero *deslize* verbal de um importante governante. Em resumo, o processo de conquista de reputação é infinito. Nunca acabará. Os mercados são exigentes e insaciáveis em relação ao comportamento de governos. O caminho apontado pelo Plano A+, portanto, não tem volta. É irreversível! Do ponto de vista teórico, o dia que os petistas esperam para implementar o Plano B jamais chegará, ele está além do infinito. As palavras do conhecido e conservador economista Sebastian Edwards ajudam a desfazer as ilusões petistas de que a trajetória conservadora adotada por Lula está próxima do seu final: “[...] as duas grandes reformas de agora – a da Previdência e a tributária – são apenas o começo. Com elas não se chega nem perto do fim desse processo” (entrevista concedida ao jornal *Valor* de 2 de junho de 2003).

3 A opção conservadora de governabilidade

A escolha de qualquer plano de política econômica é feita com base em cálculos de custos e benefícios para o governo e para os diversos segmentos da sociedade. Por exemplo, são contabilizadas as chances de reeleição, as dificuldades de governar (dadas as pressões fora e dentro do Congresso Nacional), os custos políticos e sociais de um possível aumento do desemprego etc. Muitas variáveis são colocadas na balança. O presidente Lula e seu *petit comité* (composto pelos seus estrategistas petistas mais próximos) fizeram esse cálculo. O presidente Lula sabe quais são os custos e benefícios envolvidos na sua opção. Se as políticas são contracionistas, superávit primário superior a 4,25% do PIB com taxas de juros elevadíssimas, o resultado será necessariamente o aumento do desemprego, a concessão de minguados aumentos salariais aos servidores públicos, programas sociais limitados e a redução drástica do volume de investimentos públicos. Assim, o governo colherá os custos políticos na insatisfação de alguns segmentos da sua base de apoio e em parte do seu eleitorado mais consciente, que, por sua vez, são advindos dos custos reais enfrentados pela população – salários reais em queda (os rendimentos caíram aproximadamente 15% em agosto de 2003 em relação ao mesmo período do ano anterior), aumento do desemprego e programas sociais sem profundidade e abrangência.

Os benefícios políticos colhidos pela opção A+ são os elogios que esta vem recebendo de formadores de opinião conservadores, elogios que vem do FMI e o reconhecimento da “competência e serenidade” do governo por parte dos mercados financeiros doméstico e internacional. O apoio desses mercados vai além dos elogios verbais, pode tornar a taxa de câmbio menos volátil e reduzir o risco-país, pelo menos momentaneamente, já que o governo tem demonstrado que não representará uma ameaça à liberdade de movimentação dos capitais (liquidez), que recompensará o capital financeiro com um adequado rendimento (elevada taxa de juros) e que demonstrará que é capaz de

saldar suas dívidas. No momento, o Brasil é considerado uma boa opção de investimento financeiro: elevada liquidez com rentabilidade muito alta.

Além disso, com essa opção pelo Plano A+, há ganhos enormes que facilitam a aprovação pelo Congresso Nacional das propostas do Executivo: a oposição conservadora está sendo politicamente desarticulada – aliás, está desorientada, está atônita –, porque não consegue diferenciar-se do governo. Todos votam nas propostas governistas conservadoras; a diferença é tão-somente que alguns integram a base do governo (e ganham em troca o poder para indicar colegas de partido para ocupar cargos no Executivo) e outros não a integram (votam sem ganhar nada em troca). O que divide oposição e governo não são estratégias de crescimento da economia e redução do desemprego, mas estratégias de poder, ou seja, caminhos políticos-eleitorais. Aqueles que não integram a base governista estão se preparando para lançar candidatos nas próximas eleições municipais (em 2004) e à presidência da República (em 2006), contra as candidaturas patrocinadas pelo Palácio do Planalto. O PSDB e o PFL conformam tão-somente uma oposição eleitoral, sem nenhuma diferença propositiva fundamental. As discussões são pequenas e mesquinhas, o governo e a oposição disputam apenas a paternidade de idéias, políticas econômicas e reformas conservadoras.

Este balanço de custos e benefícios foi certamente feito pelo presidente Lula e o seu *petit comité*. Eles sabem que existem inúmeros planos B possíveis de serem implementados sem sobressaltos, sem rupturas e sem quebra de contratos, mas o presidente Lula e seu *petit comité* avaliaram essas opções como inferiores. Diante desse balanço de custos e benefícios, o presidente Lula – seu *petit comité* – optaram pelo Plano A+, um plano que completasse o serviço iniciado pela equipe econômica liderada pela dupla Fraga-Malan.¹³ A opção pelo Plano A+ volta as atenções do governo para os mercados financeiros. O governo considera, na prática, o nível do risco-país e as metas de superávits fiscais variáveis mais importantes que a taxa de desemprego. A taxa de desemprego, que em dezembro de 2002, antes da posse de Lula, era 10,5%, em agosto alcançou 13%, segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

É tão evidente e reluzente que chega a cegar a vista de muitos, mas o presidente Lula, o seu ministro da Fazenda e o presidente do Banco Central entusiasmam-se diante da queda do risco-país e do dólar, mas nada comentam sobre o aumento da taxa de desemprego. A principal e histórica bandeira do PT, a luta contra o desemprego, foi esquecida. O discurso do presidente Lula no dia primeiro de maio (Dia do Trabalhador) ilustra de forma bem nítida sua opção de voltar as atenções do governo exclusivamente para as variáveis financeiras da economia: “[...] quando ganhamos as eleições, algumas pessoas diziam: o dólar vai a R\$ 5 agora, o risco Brasil vai a 10.000 pontos, e o PT não vai conseguir controlar a economia. Colocamos US\$ 1 bilhão em títulos para vender no mercado externo e apareceram US\$ 6 bilhões em oferta de compra. Ou seja, conquistamos a credibilidade que precisávamos conquistar” (apud coluna de Clovis Rossi no jornal *Folha de São Paulo* de 3 de maio de 2003).

Sem dúvida que é mais fácil governar assumindo as idéias do governo a que o PT e Lula fizeram oposição, o governo liberal de FHC. Ganha-se, neste caso, governabilidade, que significa tão-somente apoio parlamentar amplo e elogios públicos de fontes conservadoras. Contudo o resultado para a sociedade é que mudanças significativas não ocorrerão. Mas isto não quer dizer de forma alguma, e o presidente Lula sabe disso, que

(13) Armínio Fraga foi o presidente do Banco Central de 1999 a 2002 e Pedro Malan foi o ministro da Fazenda durante os oito anos em que Fernando Henrique Cardoso foi presidente do Brasil, de 1995 a 2002.

sua reeleição estará comprometida. Processos eleitorais podem desenrolar-se de forma autônoma em relação a elementos passados e presentes. Podem ser contaminados por esperanças que estão por se realizar no futuro. Assim, embora sem nada mudar, o presidente Lula poderá continuar representando a esperança de mudanças. Não será surpreendente que o governo Lula adote o seguinte lema após a primeira metade do seu mandato (com mais uma metáfora vazia, que obviamente não poderá faltar): o primeiro mandato foi para “arrumar a casa”; com mais quatro anos de governo o PT mudará o Brasil. Aliás, o candidato Lula ganhou as eleições, mas continua (ou já está) em campanha para 2006 – todos os dias comparece a um palanque para fazer discursos.

4 A queda da taxa juros não mudará o modelo

O Plano A+ impedirá uma redução da taxa de juros e a economia de crescer? O Plano A+ reduz a possibilidade de ocorrência de crises cambiais? As duas perguntas têm a mesma resposta: “Não”. O Banco Central reduzirá ainda mais a taxa de juros se a situação se mantiver próxima da atual.¹⁴ A inflação foi reduzida e o preço do dólar deixou de ser uma fonte de pressão inflacionária. Com uma redução mais acentuada da taxa de juros, as expectativas poderão eventualmente tornar-se mais otimistas e a economia poderá voltar a crescer – ainda que a uma taxa medíocre. Nesta conjuntura hipotética, que poderá ocorrer em meados de 2004, o governo anunciará que mudou a política econômica, que seu plano era correto e que o *Paraíso* (aquele prometido na campanha eleitoral em 2002) está sendo alcançado sem radicalismos ou sobressaltos.

Em verdade, o modelo de política econômica não terá sido mudado, apenas uma variável macroeconômica terá tido o seu valor reduzido. Contudo, haverá um limite para a queda da taxa de juros imposto pelos capitais financeiros de curto prazo. Abaixo de um certo patamar, esses capitais iniciam um processo de saída com riscos de desvalorização da moeda nacional e inflação. Além disso, se alguma pressão inflacionária voltar ao cenário, o Banco Central utilizará o único instrumento que possui para sufocá-la: a elevação da taxa de juros. Neste modelo A+, não é o governo que determina a taxa de juros, é o Banco Central (que na prática já é autônomo) mirando uma taxa de inflação ou o mercado financeiro através da fuga de capitais e da ameaça de uma crise cambial – o que impõe uma elevação dos juros por parte do Banco Central.

Com o mesmo modelo de política econômica de Lula, no ano de 2000, FHC teve um ano de sucesso. A taxa de juros foi reduzida,¹⁵ o câmbio permaneceu estável, a inflação foi de apenas 6% (variação do IPCA) e a economia cresceu 4,5%. Os mais apressados avaliavam que o governo havia feito o chamado *dever de casa* e esse era o primeiro ano do

(14) O comitê de política monetária do Banco Central do Brasil, em maio, reduziu a taxa de juros de 26,5% para 26% ao ano e, nas reuniões ordinárias subsequentes, reduziu-a para 24,5%, depois para 22%, depois para 20%; atualmente, a taxa é de 19% ao ano. Espera-se que a taxa de juros continue sendo reduzida, já que a inflação se apresenta aparentemente sob controle, o câmbio apresenta uma razoável estabilidade e o desemprego está muito elevado.

(15) A taxa de juros era 19% ao ano em janeiro de 2000. Durante aquele ano, foi reduzida várias vezes, atingindo em janeiro de 2001 o seu menor nível desde que o câmbio tornou-se flutuante e foi adotado o regime de metas de inflação, em 1999. Em dezembro de 2000, a taxa de juros era de 15,75% ao ano e, no primeiro mês de 2001, foi reduzida ainda mais (para 15,25% ao ano).

Paraíso. FHC fez um amplo programa de privatizações, tornou os dados econômicos mais transparentes, abriu financeiramente a economia, implementou o regime de metas de inflação e estabeleceu metas que foram cumpridas para o superávit primário fiscal. Entretanto nada disso foi suficiente para conter a saída de capitais e as crises cambiais de 2001 e 2002. A crise argentina, o choque energético no país,¹⁶ a desaceleração da economia americana e os atentados de 11 setembro de 2001 foram mais fortes. Diante de tantos eventos, a equipe econômica de Fraga-Malan culpou a realidade pela crise cambial brasileira. O diagnóstico governista era que os choques externos e a falta de chuvas (que agravou a crise energética) atrapalharam o que era considerado certo: mais uma vez, a realidade atrapalhou a teoria econômica convencional.¹⁷

A questão central é que as medidas adotadas pelo Plano A de FHC ou pelo Plano A+ de Lula somente tornam impotentes as políticas econômicas – já que tais políticas são consideradas pelos mercados financeiros como uma fonte potencial de *ameaças*. Contudo, os planos A ou A+ não são capazes de tornar impotentes os choques externos ou domésticos. Em seis anos, dos oito que FHC governou o Brasil, a economia brasileira foi atingida por choques. O resultado da equação dos modelos econômicos de FHC e Lula é perverso, muito perverso, pois, quando a economia está diante dos primeiros efeitos de um choque e precisaria, então, de uma dura intervenção, o governo tornou-se impotente; assim, os choques têm um efeito contundente sobre a economia brasileira. Dessa forma, os choques econômicos serão muito mais contundentes sob o Plano A+ de Lula do que o foram sob o Plano A de FHC.

De fato, os governos responsáveis não são fontes de ameaças à estabilidade macroeconômica, como declaram, em tom de verdade, os economistas conservadores e os analistas alinhados com os interesses dos mercados financeiros. Mas governos responsáveis podem representar uma fonte de ameaças aos negócios especulativos de curto prazo praticados nos mercados financeiros, já que podem reduzir o rendimento dessas operações, ou até mesmo impor regras para impedir a realização de operações específicas. Este é o verdadeiro temor. Outra verdade é que o mundo capitalista moderno tem-se caracterizado pela persistência de ocorrência de crises financeiras e cambiais que, devido à ampla mobilidade dos capitais, são transmitidas para longe do seu ponto de origem. Esta característica moderna, sim, representa uma ameaça à estabilidade macroeconômica no Brasil. É lamentável, mas planos do tipo A+ deixam as economias emergentes muito mais expostas a choques – como reconhecem inúmeros especialistas, entre eles Joseph Stiglitz

(16) Em 2001, houve uma redução drástica da geração do volume de energia elétrica no país em função da falta de investimentos no setor e da falta de chuvas – o sistema de geração de energia elétrica no Brasil é basicamente um sistema hidroelétrico. Em consequência, o governo foi obrigado a racionar o consumo de energia elétrica de março de 2001 a fevereiro de 2002.

(17) Neste ponto, gostaria de acrescentar o comentário preciso e muito interessante feito por um amigo após a leitura de uma versão preliminar do presente artigo. Mas, por ele estar em um importante cargo no governo, prefiro não identificá-lo. O comentário é o seguinte: “Quando o modelo dá resultados (por exemplo, permite a redução da taxa de juros), a conclusão que é tirada é que tudo está dando certo e deve-se seguir no mesmo caminho. Quando não dá certo, a culpa é de anomalias externas (atentados nos Estados Unidos) ou internas (falta de chuva) ou porque o modelo foi aplicado de forma incompleta (não foram feitas algumas ‘reformas estruturais’ como a da Previdência). Nos dois casos a conclusão é que o modelo deve ser mantido (esperando que o mundo volte ao ‘normal’) e aprofundado (fazendo as reformas). Aceitas as suas premissas, o modelo é inescapável. Em termos popperianos, não é científico, posto que não é sujeito à refutação”.

(2001) e Dani Rodrik (1998). O sucesso do governo Lula dependerá, portanto, do humor dos mercados financeiros doméstico e internacional. Se não existirem abalos externos e internos, o presidente Lula terá tido uma grande sorte. FHC apostou no mesmo modelo, ainda que menos profundo, mas não teve a sorte que Lula espera ter.

5 Desenvolvimento com estabilidade de preços e governabilidade

Muitos têm dito que o governo Lula recebeu uma herança macroeconômica delicada – chamada de “bomba-relógio”, porque poderia transformar-se em uma crise de governabilidade. É verdade. Se a inflação permanecesse em trajetória ascendente¹⁸ e o governo não honrasse seu passivo financeiro interno, assim como se as empresas suspendessem o pagamento de suas dívidas no exterior, Lula receberia uma saraivada de críticas, os conservadores se uniriam no Congresso Nacional conformando uma oposição amplamente majoritária, a desesperança contaminaria a intelectualidade e os formadores de opinião progressistas e os movimentos sociais organizados se desmoralizariam. O capital político de Lula acumulado nas eleições se esvaneceria em poucos meses, e o Brasil poderia estar vivendo hoje uma profunda crise política e social.

Era, portanto, preciso mostrar que o governo estava disposto a derrubar a inflação, que teria condições de honrar com seus compromissos financeiros internos e seria capaz de manter o dólar em patamares que possibilitassem ao setor privado honrar seus compromissos externos. Para garantir a governabilidade em patamares aceitáveis, era necessário que o governo mostrasse que teria condições de alcançar objetivos econômicos em curto espaço de tempo. Sem dúvida, era uma situação delicada. A estratégia mais adequada naquele momento não era, de forma voluntarista e atabalhoada, romper com os credores domésticos e internacionais, tratar a inflação como um problema menor e focar as atenções do governo exclusivamente na questão do desemprego, reduzindo drasticamente a taxa de juros.

O governo Lula teve clareza e sensibilidade para perceber a sutileza do momento. Mas optou por uma governabilidade de inclinação claramente conservadora ao adotar um modelo econômico baseado nas teorias ortodoxo-liberais. Contudo, o presidente Lula deveria ter sido capaz de elaborar um programa de mudança do modelo conservador de FHC para um programa voltado para o crescimento e a geração de empregos, mas que não perdesse de vista objetivos econômicos de realização imediata, entre eles o controle da inflação, que deveriam ser peças fundamentais de uma fase transitória. Enfim, entre a ruptura total e a pura continuidade (com aprofundamento), havia muito espaço e inúmeras possibilidades.

O governo corretamente percebeu que era necessário estabelecer uma trajetória descendente da razão dívida pública/PIB. Contudo, isso não poderia ter sido feito às custas da estagnação econômica e do desemprego. Com base em cálculos, é possível demonstrar que, com um superávit primário de 3% do PIB, bem menor que o atual, a relação dívida/PIB se tornaria descendente de forma bastante satisfatória, com a vantagem de que, com esta

(18) Nos meses de agosto e setembro de 2002, a inflação iniciou uma trajetória ascendente. Naquele período, era de aproximadamente 0,69% ao mês. Em novembro e dezembro de 2002, já alcançara uma taxa aproximada de 2,5% ao mês.

estratégia, o governo recuperaria uma considerável capacidade de realizar políticas fiscais de gastos em investimentos e em programas sociais abrangentes.¹⁹ É preciso ser muito pouco sensato, ou ideologicamente comprometido com as idéias ortodoxo-liberais, para avaliar que um superávit primário menor que o atual jogaria o país numa crise de governabilidade. A Argentina, em recente acordo com o FMI, comprometeu-se em fazer um superávit primário de 2,5% do PIB em 2003 e de 3% em 2004 – e tendo uma relação-dívida PIB bem superior à brasileira. O presidente Néstor Kirchner, em grande parte graças a esse acordo, aumentou sua popularidade e a capacidade de governar. Kirchner foi recém-eleito com apenas 22% dos votos; hoje, mais de 80% da população aprovam seu governo.

Logo em janeiro de 2003, no primeiro mês de governo Lula, a equipe econômica corretamente considerou a inflação um grave problema a ser imediatamente atacado. A taxa de juros foi elevada e é mantida ainda em altíssimos patamares. Não se pode duvidar que esta política antiinflacionária seja sempre eficaz; não é à toa que a inflação está em trajetória descendente. Contudo é amplamente reconhecido que essa tática antiinflacionária somente funciona se houver desaquecimento da economia e aumento do desemprego. É através da redução do poder de gastar da sociedade que os preços são inibidos. Portanto, se as taxas de juros podem e devem ser utilizadas em situações emergenciais como instrumentos antiinflacionários, devem ser banidas de uma arquitetura mais permanente de busca da estabilidade de preços. A inflação deve ser mantida sob controle através da utilização de diversos mecanismos como, por exemplo, a proibição de contratos de indexação de preços (incluindo tarifas públicas e alugueis), o uso de políticas de rendas de distribuição de ganhos de produtividade entre o capital e o trabalho, a implementação de políticas tarifárias de redução do impacto de variações dos preços internacionais do petróleo, o estabelecimento de negociações em câmaras setoriais etc.²⁰

O Brasil não possui os mecanismos necessários para compor uma arquitetura voltada para a manutenção da estabilidade dos preços. Nesse sentido, utilizar em uma fase de transição a taxa de juros como instrumento antiinflacionário foi uma atitude correta, mas grande parte dos formadores de opinião e até mesmo economistas conservadores perceberam que a *dose do remédio* foi excessiva.²¹ Mas a questão mais fundamental é que o governo não demonstra nenhum interesse por erguer uma arquitetura de instrumentos antiinflacionários que garantam a estabilidade e, ao mesmo tempo, não utilizem o desemprego e a produção como metas intermediárias para manter os preços sob controle. Com uma arquitetura antiinflacionária bem montada, o que poderia consumir algum tempo, o sistema de metas de inflação (que utiliza basicamente a taxa de juros como

(19) Em Oreiro, Sicsú & Paula (2003), mostra-se, com base em cálculos, que se a taxa de juros real fosse reduzida para 6%, a economia crescesse 5% ao ano e a taxa de câmbio se mantivesse relativamente estável, a relação dívida pública/PIB entraria em trajetória descendente de forma bastante satisfatória. O crescimento a uma taxa de 5% já nos primeiros anos de governo Lula é (ou era) possível, já que existe uma elevada capacidade ociosa na indústria brasileira. Mas a continuidade e a elevação dessa taxa de crescimento do PIB irá (ou iria) requerer investimentos públicos e privados (principalmente em infra-estrutura).

(20) Em Sicsú (2001), é feita uma abordagem teórica acerca da inadequação da utilização da taxa de juros como instrumento de política antiinflacionária. Em Sicsú & Oliveira (2003), faz-se um diagnóstico da inflação brasileira recente e são apresentadas sugestões de políticas antiinflacionárias não-monetárias.

(21) A prova de que a taxa de juros foi indevidamente elevada nos primeiros meses do governo Lula é que a economia registrou deflação em junho, com uma taxa de menos 0,15. Cabe ressaltar que esta deflação não é um resultado exclusivo da elevação taxa de juros e sua manutenção em patamares elevadíssimos, é também resultado da redução drástica dos gastos governamentais decorrente de um superávit primário fiscal, acumulado de janeiro a maio de 2003, de 6% do PIB.

instrumento de controle de preços) e a proposta de autonomia do Banco Central se tornariam inúteis e poderiam ser esquecidos e desmontados. É preciso ser muito pouco sensato, ou ideologicamente comprometido com as idéias ortodoxo-liberais, para avaliar que o início de uma montagem de arquitetura antiinflacionária sólida jogaria o país numa crise de governabilidade.

Um outro campo de problemas deveria ter sido atacado já nos primeiros dias de governo. Nesse campo, o governo foi tímido e parece, tal como os analistas e formadores de opinião conservadores, ter um certo preconceito para tratar de determinados temas. A economia possui dois problemas de extrema gravidade no setor externo:

- i) o déficit crônico em transações correntes que deixa o Brasil sempre necessitando de divisas internacionais para financiar o seu balanço de pagamentos; e
- ii) a enorme volatilidade cambial provocada pela excessiva liberdade para realizar transações que os capitais de curto prazo dos mercados financeiros doméstico e internacional possuem.

O primeiro problema deve ser atacado com a busca da promoção de megasuperávits comerciais com o exterior – e isto deve ser perseguido em três frentes:

- i) com a implementação de uma bem desenhada política industrial (o que tem sofrido forte oposição dos economistas conservadores do governo);
- ii) com a manutenção da taxa de câmbio em patamares elevados e estáveis, talvez algo em torno de R\$ 3,40 ou R\$3,50 (a taxa de câmbio atual está em torno de R\$2,85); e
- iii) com uma política de comércio de exterior agressiva.

Só esta última parece verdadeiramente fazer parte do rol de intenções do governo Lula. É preciso ser muito pouco sensato, ou ideologicamente comprometido com as idéias ortodoxo-liberais, para avaliar que iniciar a implementação de uma política industrial voltada para a promoção das exportações e para a substituição de importações e praticar uma política cambial equilibrada (que tivesse como objetivo tanto o controle da inflação quanto a necessidade de financiamento do balanço de pagamentos) jogaria o país numa crise de governabilidade. É muita irresponsabilidade deixar o dólar chegar a R\$ 2,80 – este patamar retira competitividade das exportações brasileiras.

O segundo problema, a alta volatilidade da taxa de câmbio, somente pode ser resolvido com controles sobre o movimento excessivo dos capitais de curto prazo. Em torno deste tema há um enorme preconceito que é fruto, em alguns casos, do desconhecimento do assunto. Aplicar certos instrumentos de controles de capitais não quebram contratos, nem afugentam a totalidade dos capitais. Por exemplo, estabelecer um imposto sobre a entrada de capitais com alíquotas regressivas em relação ao tempo de permanência (isto é, quanto maior o tempo de duração da estadia, menor a alíquota cobrada) não quebra contratos. A experiência do Chile de controles sobre a entrada, na década de 1990, somente alongou o perfil dos capitais financeiros que para lá se dirigiram, não criou nenhum caos econômico, político ou social.²²

Duas outras formas de controles de capitais que também não quebram contratos deveriam fazer parte do rol de possibilidades. O mercado financeiro doméstico, também, tem sido responsável por parte da alta volatilidade cambial. Os residentes no país, instituições financeiras e grandes empresas deveriam ter que justificar através das conhecidas contas CC5 o objetivo do envio de recursos ao exterior. Hoje, podem-se retirar recursos gerados no país sem qualquer explicação ao Banco Central. Muitas vezes, a retirada desses recursos do Brasil simplesmente objetivam desvalorizar a moeda nacional,

(22) Em artigo bastante conhecido, este fato é destacado por Edwards (1999).

auxiliando o sistema financeiro internacional na tarefa de manter o governo sob a ameaça de explosão cambial e descontrole da economia. Não existe nenhum contrato entre o governo e os residentes permitindo a livre saída de capitais gerados no país.

Uma outra fonte potencial de crises cambiais que o Brasil possui advém da atividade de captação de recursos feita no exterior por bancos e empresas de grande porte. É incrível, mas esses recursos em dólares são tomados no exterior para serem aplicados basicamente em títulos da dívida pública brasileira a taxas de juros maiores. O grave risco é que essas empresas e bancos gerem receitas em reais, mas suas dívidas de curto prazo são em dólares.²³ Sendo assim, ao menor sinal de desvalorização da moeda nacional, tentam liquidar as suas dívidas ou comprar *hedge* – ou, ainda, os credores desconfiados não aceitam rolar as dívidas existentes. Em qualquer dessas possibilidades, o resultado é o aumento da pressão sobre a taxa de câmbio e o agravamento situação em curso que se transforma em crise cambial. Alguma medida deveria ter sido tomada para impedir, ou pelo menos limitar, essas operações de arbitragem (ou seja, tomar emprestado no exterior a uma taxa de juros mais baixa para emprestar ao governo a uma taxa de juros mais alta).

6 Avaliando os resultados e as perspectivas para 2004

A política econômica adotada pelo governo Lula atingiu seus únicos dois objetivos que eram:

- i) controlar a inflação; e
- ii) conquistar credibilidade para a política econômica do governo (ou recuperar a confiança dos mercados financeiros no país).

As políticas monetárias e fiscais *contracionistas* foram bem sucedidas. A inflação (medida pela variação do IPCA) caiu de 2,25% no mês de janeiro para 0,34% em agosto. Com a taxa de juros básica da economia mantida em 26,5% ao ano (o que foi feito nos primeiros meses de 2003) e tendo sido realizado um superávit primário fiscal de aproximadamente 6% do PIB entre janeiro e maio, a tarefa de conter a inflação tornou-se relativamente fácil. Mais difícil era a tarefa de conquistar credibilidade, ou recuperar a confiança, no governo e na economia do país. Mas o governo foi bem sucedido também neste campo.

Para conquistar a credibilidade, o governo tomou decisões que se mostraram bastante eficazes para demonstrar que agiu e continuará agindo de forma considerada responsável pelos mercados financeiros. A *forma responsável de agir* foi bem avaliada pelos mercados, já que o governo anulou a sua capacidade de utilizar as políticas macroeconômicas tradicionais (fiscal, monetária e cambial) e iniciou uma jornada (que será longa) de aprovação de reformas e regras que consolidam o modelo adotado. Em conseqüência, a cotação do dólar, que era de aproximadamente R\$ 3,50 em janeiro, caiu para R\$ 2,85 em outubro, e o risco-país, que era de aproximadamente 2.400 pontos no início do governo, em outubro variou entre 600 e 700 pontos.

A conquista desses objetivos teve um elevado custo em termos de produto e emprego. Esses custos eram previsíveis e certamente foram previstos pela equipe econômica. O presidente decidiu adotar esse modelo macroeconômico conhecendo *a priori* seus custos e benefícios potenciais. Portanto o governo tem plena consciência dos seus passos e dos possíveis resultados. As políticas macroeconômicas implementadas geraram

(23) No primeiro trimestre de 2003, os bancos privados nacionais aumentaram o seu passivo externo de R\$ 52,6 bilhões para R\$ 64,8 bilhões (dados divulgados à imprensa pelo chefe do Departamento Econômico do Banco Central do Brasil no dia 26 de junho de 2003).

um elevado custo em termos de desemprego, que atingiu 12,9% no mês de setembro e provocaram uma forte desaceleração da taxa de crescimento do PIB, que, para os mais otimistas, será de 0,7% em 2003. Segundo estimativas do Dieese-Seade, somente na região metropolitana de São Paulo existem mais de dois milhões de desempregados.

Por vezes, o ministro Palocci argumenta que o custo em termos de produto e emprego das suas políticas de busca da credibilidade e de combate à inflação foi e está sendo baixo, se comparado, por exemplo, com a Argentina que, em 2001, contraiu o seu PIB em 4,4% e, em 2002, teve uma contração de 10,9%. Contudo, aqui vale uma metáfora: o ministro está comparando *laranjas com bananas*. A Argentina não teve apenas uma crise cambial, tal como o Brasil em 2002, mas sim uma crise que foi além da economia. Teve, sim, uma crise cambial, que se agravou devido às intensas *corridas bancárias*; mas teve muito mais que isso: houve a renúncia do seu presidente eleito (De la Rúa) e uma crise política que parecia interminável, com manifestações sociais descontroladas. O caso argentino de 2001-2002 é de outra natureza, não pode ser comparado à crise brasileira de 2002.

Tendo controlado a inflação e conquistado credibilidade, o governo brasileiro espera que tenha acabado a fase das *vacas magras* (como disse o presidente recentemente, utilizando mais uma metáfora). Afinal, as duas condições macroeconômicas básicas para que uma economia possa crescer, segundo a visão conservadora, foram alcançadas. O governo quer que 2004 seja um ano de um crescimento econômico minimamente satisfatório. Esta é, até mesmo, uma necessidade eleitoral, em virtude dos pleitos municipais do ano que vem. Basicamente, duas medidas estão sendo tomadas pelo governo, as quais objetivam a retomada do crescimento. A taxa de juros básica da economia está sendo reduzida e monta-se uma arquitetura para os projetos de PPP's (parceria público-privada).²⁴

O projeto das parcerias público-privadas é um programa de rentabilidade mínima para o capital. Os PPP's buscarão estimular o investimento do setor privado em infraestrutura. Estão sendo estabelecidas regras seguras de reajuste do valor unitário da tarifa do serviço a ser oferecido à população e será garantida uma quantidade mínima negociada do serviço – já que a rentabilidade de qualquer projeto de investimento depende do valor unitário do item oferecido e da quantidade vendida. A quantidade mínima será garantida pelo compromisso do governo em pagar pela quantidade que não foi vendida ao público. Por exemplo, haverá uma regra de indexação do valor unitário do pedágio de uma determinada rodovia construída pelo setor privado e, caso não tenha trafegado por essa estrada a quantidade de veículos necessária para gerar a rentabilidade mínima do investimento em determinado período, o governo pagará à empresa investidora como se ali tivesse passado a quantidade de veículos mínima.

Os PPP's poderão não produzir os resultados esperados. O governo, com o seu projeto de estímulo ao investimento privado, não está eliminando a incerteza do investidor, simplesmente transfere a incerteza de mercado (demanda futura) para o setor público. Agora, o investidor deve avaliar se o governo terá condições de honrar com essas despesas (o pagamento da renda mínima do investidor), em uma situação em que a arrecadação tributária tem-se mostrado insuficiente e que pode deteriorar-se ainda mais em condições de baixo crescimento.

(24) As medidas de incentivo ao microcrédito, de incentivo ao primeiro emprego, entre outras, devem e são consideradas políticas sociais que são necessárias, mas que não tem nenhuma relação com a promoção do crescimento econômico.

A segunda aposta do governo, a redução da taxa de juros, possivelmente não fará efeito algum, também. A taxa de juros tem uma baixa capacidade de explicar o consumo de duráveis domésticos (ou seja, as linhas marrom, branca e portátil, segundo a classificação da Eletros, que é a associação de produtores de eletrodomésticos). As variáveis capazes de explicar de forma incontestável o consumo de duráveis domésticos são a massa salarial (número de empregados multiplicado pelo salário real médio) e o prazo de médio de financiamento.²⁵ A massa salarial encontra-se comprimida devido à queda real acentuada dos rendimentos e à elevação do desemprego. O prazo de financiamento (ou seja, o número de prestações) que reduz o valor comprometido mensalmente da renda do consumidor quando este se endivida não foi estendido de maneira significativa e generalizada pelo comércio varejista.

O ano de 2004 será, portanto: mais um ano de crescimento medíocre da economia brasileira – isto é, o melhor resultado a se esperar se não houver nenhum choque externo ou interno. Caso a economia venha a ser atingida por algum choque que provoque mais uma crise cambial, dificilmente se escapará de uma recessão mais acentuada. O crescimento será medíocre em 2004, porque os canais de estímulo à demanda estão fechados. A política de metas para o superávit primário impede que o governo realize investimentos. O desemprego se eleva e os salários em termos reais estão em queda, o que reduz a capacidade de a economia se recuperar por intermédio do consumo. As expectativas empresariais daqueles que produzem para o mercado doméstico não são otimistas, o que reduz dramaticamente a possibilidade de a economia ser alavancada pelo investimento. Com o dólar flutuando livremente e abaixo dos R\$ 3,00, a demanda por exportações parece já ter atingido o seu limite. Enfim, esboça-se um quadro com possibilidades limitadas para o próximo ano.

Conclusões

O governo, em janeiro, poderia ter estabelecido uma trajetória descendente da relação dívida pública/PIB sem anular quase que totalmente a sua capacidade de realizar gastos, poderia estar montando uma ampla arquitetura para garantir a estabilidade dos preços, poderia estar implementando uma política industrial de promoção das exportações e substituições de importações, poderia ter uma política cambial responsável e restringir e/ou desestimular transações financeiras especulativas de curto prazo com o exterior. Estas ações permitiriam uma queda acentuada e sólida da taxa de juros ao longo dos próximos meses/anos e diminuiriam de forma extremada a possibilidade de o Brasil ser atingido por novos choques econômicos que se transformam em crises cambiais. Nenhuma dessas medidas representaria ruptura e muito menos continuidade; este, sim, seria um modelo de transição.

Deve-se reconhecer que essa transição seria menos elogiada pelo FMI (que, diga-se de passagem, reconhece que a liberalização financeira não trouxe crescimento aos países em desenvolvimento e que algumas formas de controles de capitais podem ser

(25) Para uma análise detalhada das variáveis que explicam o consumo de eletrodomésticos no Brasil, ver De-Queiroz (2000).

necessárias²⁶); seria menos elogiada pelos formadores de opinião conservadora – a base governista, sob estas circunstâncias, seria mais volátil e menos ampla, e o PSDB e o PFL estariam claramente com um perfil definido de oposição. Entretanto, sob um verdadeiro programa de transição, certamente o PT e os partidos a ele aliados estariam muito mais coesos e prontos para aumentar a sua influência nos setores sociais mais conscientes, as organizações sindicais dominadas por seguidores de Lula não se encontrariam tão tímidas e acuadas para defender o governo – os formadores de opinião, e certamente a intelectualidade, progressistas estariam na linha frente da defesa do presidente Lula. Além disso, o presidente, com seu carisma, poderia tentar manter o apoio dos pobres e desorganizados a um caminho de realização, de esperanças e mudanças.

Tentar mudar sempre envolve riscos e dificuldades; portanto adotar um modelo de transição não seria uma tarefa fácil. Seria a mais pura ingenuidade pensar o contrário. Contudo, a opção do presidente Lula e seu *petit comité* não seguiu o caminho da transição em direção às mudanças prometidas. A opção do presidente Lula e seu *petit comité* não foi aglutinar a sua base de apoio eleitoral e tentar ampliá-la, apoiando-se em um projeto de transição e mudança. A opção do presidente Lula foi perder parte dos seus aliados e ganhar amplamente a base de seus adversários históricos. E, é óbvio, trata-se de uma tarefa de reduzido grau de dificuldade aprofundar as políticas econômicas e idéias conservadoras já iniciadas com os presidentes Fernando Collor e FHC. Por este caminho, a única dificuldade será sufocar uma minoria de descontentes no interior do PT e nos partidos a ele aliados – esse caminho garante também uma governabilidade parlamentar muito mais ampla que a de FHC, mas é um caminho sem as mudanças prometidas e, portanto, é um caminho conservador. Esta foi a opção de Lula, o presidente, mas não tinha sido a opção de Lula, o candidato da esperança de dois terços dentre os eleitores brasileiros.

Referências bibliográficas

- BARRO, R., GORDON, D. Rules discretion, and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, v. 12, n. 1, Jul. 1983.
- CARDIM DE CARVALHO, F. J., SICSÚ, J. Controvérsias recentes sobre controles de capitais. *Revista de Economia Política* (no prelo).
- CUKIERMAN, A., WEBB, S., NEYAPTI B. Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes. *World Bank Economic Review*, v. 6, Sept. 1992.
- DE-QUEIROZ, A. *Bens de consumo duráveis e a política de crédito ao consumidor no Brasil, 1982-1999*. Departamento de Economia da UFF, 2000. (Dissertação, Mestrado).
- DORNBUSCH, R. Capital controls: an idea whose time is past. *Essays in International Finance*, Princeton, n. 207, 1998.

(26) Segundo matéria publicada no jornal *Valor* de 27 de junho de 2003, logo após a Argentina ter anunciado que imporá mecanismos de controles sobre a entrada de capitais, o diretor de relações externas do FMI, Thomas Dawson, afirmou que, “em alguns países, os controles de capital de curto prazo, quando as regras do jogo estão bem estabelecidas, funcionam muito bem, como foi no caso do Chile”. Sobre um balanço das posições, críticas e debates sobre o tema *controles de capitais*, ver Cardim de Carvalho & Sicsú (no prelo).

- EDWARDS, S. How effective are capital controls? *Journal of Economic Perspectives*, v. 13, n. 4, 1999.
- FISCHER, S. Capital account liberalization and the role of the IMF. *Essays in International Finance*, Princeton, n. 207, 1998.
- GOODHART, C. *Central banking and financial system*. London: Macmillan, 1995.
- KYDLAND, F. PRESCOTT, E. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. In: PERSSON, T., TABELINI, G. (Ed.). *Monetary and fiscal policy*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1994. v. 1: Credibility.
- OREIRO, J. L., SICSÚ, J., PAULA, L. F. de. Controle da dívida pública e política fiscal: uma alternativa para um crescimento auto-sustentado da economia brasileira. In: SICSÚ, J., OREIRO, J. L., PAULA, L. F. de (Org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Rio de Janeiro: Konrad Adenauer/São Paulo: Editora Manole, 2003.
- PERSSON, T., TABELINI, G. (Ed.). *Monetary and fiscal policy*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1994a. v. 1: Credibility.
- _____. Designing institutions for monetary stability. In: PERSSON, T., TABELINI, G. (Ed.). *Monetary and fiscal policy*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1994b. v. 1: Credibility.
- RODRIG D. Who needs capital-account convertibility? *Essays in International Finance*, Princeton, n. 207, 1998.
- ROGOFF K. The optimal degree of commitment to a intermediate monetary target. In: PERSSON, T., TABELINI, G. (Ed.). *Monetary and fiscal policy*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1994. v. 1: Credibility.
- SICSÚ J. Credible monetary policy: a Post Keynesian approach. *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer, 2001.
- _____, OLIVEIRA S. C. de. A taxa de juros e o controle da inflação no Brasil. In: SICSÚ, J., OREIRO, J. L., PAULA, L. F. de (Org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Rio de Janeiro: Konrad Adenauer/São Paulo: Editora Manole, 2003.
- _____, OREIRO, J. L., PAULA, L. F. de (Org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Rio de Janeiro: Konrad Adenauer/São Paulo: Editora Manole, 2003.
- STIGLITZ, J. *Globalization and its discontents*. New York: Norton, 2001.