

Crise financeira, ciclo interminável?

FERNANDO J. CARDIM DE CARVALHO¹

À medida que 2003 se aproxima, vai se tornando possível fazer um balanço dos oito anos de administração FHC com relação à política econômica adotada e seus resultados. Apesar de 2002 ainda não ter terminado, e informações mais seguras estarem disponíveis apenas para o primeiro semestre do ano, tudo aponta para um final de governo marcado pela ocorrência de grave crise de balanço de pagamentos, com impactos significativos sobre a economia e o bem-estar da sociedade brasileira.

A crise iniciada em fins de maio deste ano, que levou o dólar americano à faixa de R\$ 3,60 – valor inédito desde a criação do real – foi amenizada em meados de agosto, quando o governo FHC foi forçado a recorrer, uma vez mais, ao apoio do FMI (Fundo Monetário Internacional). A medida serviu para reforçar as reservas internacionais, dando fôlego ao Banco Central para manter alguma ordem – pelo menos até a posse do novo presidente, em janeiro de 2003. O alívio é temporário e seu preço pode ser muito alto: até mesmo o agravamento da situação, pelo estreitamento de opções deixadas aos próximos governantes, caso decidam manter o acordo com o Fundo.

Mais uma vez, a fragilidade da situação econômica brasileira externamente ficou explícita, prejudicando a já medíocre recuperação do setor, esboçada em fins de 2001. Repete-se, assim, um padrão típico dos oito anos de administração FHC. Desde a posse do presidente, em janeiro de 1995, o Brasil passou por uma série de crises, todas causadas pela mesma raiz: a volatilidade das transações da conta de capitais do balanço de pagamentos, marcada por intensas fugas de capitais, a cada vez que alguma comoção tem lugar.

Assim, desde a crise do México, em fins de 1994 e início de 1995, passando pelas crises asiática, russa, turca, argentina, e o que mais se queira lembrar, a economia brasileira sempre sofre os efeitos de movimentos internacionais de capitais. Isso se dá de forma particularmente intensa, dado o grau de abertura financeira adotado por sucessivos governos na década de 1990 e, particularmente, no período pós-1994.

A conjuntura econômica no início de 2002 foi marcada pelo choque entre duas tendências. Havia o alívio, talvez superestimado, resultante do fraco contágio da crise argentina sobre a nossa situação. Indicava ser a primeira crise financeira a que o Brasil, parecia imune. Exceto por movimentos da taxa de câmbio em 2001, desvalorizando temporariamente o real, nada apontava para um choque semelhante ao sofrido pelo país em circunstâncias semelhantes e recentes.

Em grande parte, esse reduzido impacto se deveu ao fato de que as dificuldades do país vizinho eram amplamente conhecidas e esperadas. A Argentina, na verdade, assistiu à deterioração

gradual e inexorável de sua economia por quase dois anos, antes de, finalmente, explodir, em dezembro de 2001, em face da explicitação da completa incompetência do governo de La Rúa em oferecer quaisquer perspectivas de mudança. Quando soou o toque final, as perdas que se seguiram pareciam recair inteiramente sobre a população local, uma vez que os investidores internacionais já se recusavam a apostar um centavo sequer na sua economia.

Na verdade, a extensão da crise acabou por atingir setores tradicionalmente acima de dificuldades, como os bancos estrangeiros instalados no país. Contribuiu, assim, para criar desconfiças quase inéditas entre empresas estrangeiras instaladas em outros países da região. Empresas com interesses em países como o Brasil, ou outros da América Latina, podem estar olhando com desconfiança a aceitação de novos compromissos, temerosas da repetição do fenômeno argentino.

Isso, como se verá, pode ter contribuído para agravar a crise por que passa agora a economia brasileira. Os canais de contágio de crises são novos, e seu pleno impacto, ainda difícil de prever. No início de 2002, contudo, os efeitos ainda não se faziam sentir. Com isso, parecíamos ter ultrapassado a zona de perigo criada pelo colapso argentino com pequenas escoriações.

A euforia de certos setores empresariais e do próprio governo se mostrou prematura. O crescimento econômico, sempre prometido para o ano seguinte, ficou novamente para o próximo ano ou ainda ao seguinte a esse, quem sabe. Pressões inflacionárias – resultantes do comportamento das tarifas sobre serviços prestados por empresas recém-privatizadas – levaram o Banco Central a manter sua política de juros altos, tirando parte do aparente fôlego do início do ano.

De qualquer modo, o fator decisivo para mudar as perspectivas de forma radical foi o desempenho eleitoral surpreendentemente medíocre do candidato oficial à Presidência. A soma de alguns motivos levou a isto: o esfacelamento da aliança política que sustentou Cardoso; a percepção de que o candidato oficial talvez não conseguisse promover nova aglutinação de grupos políticos; e uma perceptível ambigüidade com relação à continuidade das políticas e *reformas* mais liberais, típicas do governo FHC no discurso do candidato. O resultado foi a retração do *mercado*, buscando aplicações financeiras que fossem seguras diante de possíveis mudanças de orientação por parte de um presidente eleito pela oposição.

¹ Professor do Instituto de Economia da UFRJ e consultor do Ibase.

Lobos e cordeiros

Esses temores eram, obviamente, previsíveis em algum grau. E foram intensamente agravados pela promoção de uma aposta política arriscada por parte de autoridades do governo federal. Uma agressiva campanha de descrédito de candidatos da oposição, atribuindo-lhes a intenção de violar contratos, declarar *default* (não-pagamento) da dívida pública, propor moratória da dívida externa e outros eventos cataclísmicos.

Ministros de governo sugeriram claramente que discursos mais cautelosos por parte dos candidatos não teriam credibilidade, em face do apoio dado a medidas mais radicais até recentemente. Ao que tudo indica, esses grupos tentavam reeditar a estratégia vitoriosa de 1998: persuadir o público de que apenas o candidato oficial poderia lidar com a crise – que não era consequência das fragilidades e dificuldades criadas pela própria política econômica nos últimos anos, mas, sim, pelo discurso de lobos em pele de cordeiro de candidatos de oposição.

O resultado, no entanto, foi chegar ao pior dos mundos. A campanha não se refletiu em índices eleitorais, que se mantiveram amplamente desfavoráveis ao candidato oficial. Isso assustou o *mercado* com a aparente inevitabilidade da quebra de contratos em 2002, já que os candidatos de oposição não apenas mantiveram sua liderança, mas a aumentaram perante o candidato oficial.

Diante de tais acontecimentos, houve uma fuga dos títulos públicos, candidatos ao calote em 2003. A sobra de liquidez não seria encaminhada ao crédito privado, pois, com a economia esfriando, conceder crédito a firmas ou consumidores/as seria muito arriscado. Ativos estrangeiros, nessas circunstâncias, não deixam de ser uma alternativa atraente. Como a taxa de câmbio no Brasil é flutuante – o valor do real depende da oferta e demanda por dólares – tentativas de saída de recursos, mesmo que não sejam massivas, quando não há quem queira vender, fazem subir o dólar.

À medida que nossa moeda se desvaloriza, as empresas privadas domésticas, incentivadas a se endividar no exterior por todos esses anos, começam a ter dificuldades para cobrir seus compromissos. A recessão diminui as receitas das empresas porque elas vendem menos. Paralelamente, o peso das despesas financeiras cresce quando o dólar se valoriza e, portanto, o valor a ser pago como dívida cresce. Essas empresas se tornam riscos de crédito, e os emprestadores estrangeiros ficam menos receptivos a pedidos de rolagem de dívidas. Para quem empresta dinheiro e vê seus devedores se debatendo em dificuldades para honrar as dívidas, a estratégia mais óbvia é cobrar o que puder, o mais rapidamente possível. As empresas devedoras, para evitar falências, tentam comprar dólares antes que estes fiquem mais caros, pressionando ainda mais o valor da moeda local. Foi nesse ponto que o governo brasileiro acabou por recorrer, uma vez mais, ao FMI em busca de socorro.

No momento da produção deste artigo, ainda não estava disponível a Carta de Intenções firmada pelo governo com o Fundo. A Carta é o documento no qual o governo cliente explicita as obrigações que assume perante o Fundo em troca do empréstimo concedido. Nesse momento, o que havia era meramente a palavra de autoridades sobre os compromissos assumidos, o que sempre abre a possibilidade de uma certa seletividade de memória, ao lembrar dos aspectos do contrato assinado que vale a pena divulgar.

Nos termos em que foi divulgado, o apoio do Fundo foi recebido com euforia pelo mercado, pelo governo e mesmo por alguns círculos usualmente mais cautelosos. Autoridades governamentais, segundo a imprensa, usaram adjetivos como “espetacular” para qualificá-lo. Ainda segundo a imprensa, um ministro de Estado declarou ser o acordo uma “contribuição” desta administração para a seguinte. Assim como no passado, o governo brasileiro, por suas mais altas autoridades, apresenta o acordo com o Fundo como uma vitória, confirmação da alta qualidade das políticas econômicas adotadas pelo governo. Esquece que acordos com o FMI não são premiações a governos eficientes, mas resgate de economias quebradas financeiramente.²

Uma das demandas do Fundo conhecida até o momento é a manutenção das metas fiscais adotadas por FHC nos próximos anos, envolvendo, assim, o próximo governo. A meta central é a obtenção de um superávit primário mínimo – diferença entre receitas do governo e suas despesas antes do pagamento dos juros sobre a dívida pública – equivalente a 3,75% do PIB. A meta serve para indicar que nenhum compromisso do próximo governo pode se sobrepor à garantia de serviço de uma dívida pública, cujos termos ninguém sabe quais serão. Além disso, pela primeira vez, segundo divulgado, o fundo introduziu pelo menos uma condicionalidade de natureza estrutural, a demanda por mudanças na legislação fiscal.

O serviço da dívida pública, atualmente, depende da taxa de juros de curto prazo e da taxa de câmbio, já que os pagamentos pela dívida são ajustados permanentemente por esses parâmetros. Quando o real se desvaloriza, os pagamentos pela dívida pública sobem. É quando o Copom (Comitê de Política Monetária/Banco Central) aumenta também a taxa de juros de

2 Compare-se, por exemplo, o palavreado utilizado pelo presidente Cardoso para se referir ao “endosso” dado pelo Fundo às suas políticas, como se se tratasse de algum tipo de premiação, com a atitude do presidente eleito da Coreia em dezembro de 1997, que se dirigiu ao povo coreano para pedir desculpas por ter tido que assinar um acordo com o FMI. Atitudes como a do presidente Cardoso parecem justificar o vício do Brasil nos recursos do Fundo, já que, como a Argentina, desde 1998 assinamos um acordo atrás do outro. O presidente coreano deixou de lado o marketing vazio e buscou liberar-se do “apoio” do Fundo o mais cedo possível. Sobre a atitude do presidente da Coreia, veja-se P. Blustein. “Vexame: os bastidores do FMI na crise que abalou o sistema financeiro mundial”. Rio de Janeiro, Record, 2002.

curto prazo – conhecida como taxa Selic. A meta de superávit primário estendida para o próximo governo obriga este a assumir a mesma prioridade dada pelo governo Cardoso, independentemente de quais sejam suas próprias preferências e do fato de que o eleitorado pode manifestar diferentes prioridades.

O compromisso não implica apenas aceitar a continuidade de determinada orientação política. Na verdade, exigirá um esforço maior que o atual para ser cumprido. No momento, o governo federal conta com várias fontes de receita que desaparecerão no próximo ano. Nessas circunstâncias, arrecadando menos, a meta de superávit só poderá ser cumprida se a economia crescer menos (3,75% de um PIB menor é menos dinheiro, naturalmente) ou se forem feitos cortes de gastos públicos adicionais.

Finalmente, mesmo que o discurso corrente seja acurado – e que a única condição imposta pelo Fundo seja a continuidade da política fiscal – nada impede que novas condições sejam adicionadas depois. É uma prática do Fundo rever periodicamente o desempenho de seus clientes para julgar a conveniência ou não de liberação dos recursos emprestados (que se dá em parcelas).

É possível mesmo que certas obrigações sejam amenizadas, como as metas fiscais impostas aos países asiáticos durante a crise de 1997, abandonadas por causa da gritaria internacional que acusava o Fundo pelos danos causados àqueles países. Como também pode acontecer de novas demandas serem acrescentadas. Em particular, é preciso preocupar-se com demandas de reformas estruturais que não haviam sido exigidas do governo Cardoso, até o momento, dada a orientação política liberal deste, mas que, com grande probabilidade, seriam exigidas de governos com orientações diferentes da recomendada pelo Fundo.

Herança desagradável

O governo Cardoso deixa, assim, pesado espólio para o governo seguinte, especialmente no que tange à perda de autonomia de decisão político-econômica que a aceitação do Acordo implica para seu sucessor. Seus membros argumentam que a economia brasileira foi dotada de sólidos fundamentos e que estaria pronta a crescer, não fosse a irracionalidade do mercado – descoberta tardiamente pelo presidente, e ainda inédita para as autoridades econômicas – ou o infortúnio dos choques externos (que, curiosamente, não afetam, ou afetam muito menos, outras economias que se deslumbram menos com elogios do Fundo e mais com sua própria proteção).

Instabilidade externa sempre houve e sempre haverá, em maior ou menor grau. O que distingue a situação brasileira é a *vulnerabilidade* a choques, não a sua falta de sorte. Esta vulnerabilidade se enraíza em características institucionais da nossa economia, criadas por reformas liberalizantes, no mínimo, prematuras. A política macroeconômica que se torna possível caracteriza-se por um viés em favor de taxas de juros mais altas e pela acomodação de qualquer aumento na *aversão a riscos* de agentes de mercado que implicam interrupção recorrente de qualquer movimento de recuperação da economia.

Em poucos momentos, esse estreitamento de possibilidades mostrou-se mais claramente que em 2002. Como observado anteriormente, o ano iniciou-se com perspectivas razoavelmente favoráveis, expectativas otimistas, inclusive de empresários que anunciavam disposição de investir e aumentar a produção. Uma condição para a retomada, porém, em uma economia em que a participação do Estado como empresário foi drasticamente reduzida, é a disponibilidade de financiamento a custos compatíveis com a lucratividade da empresa.

As taxas de juros de mercado têm como referência a taxa de curto prazo obtida pelo Banco Central em suas operações de mercado aberto. Estas últimas, por sua vez, são determinadas com vistas ao comportamento dos preços de bens e serviços já que, desde 1999, o Banco Central orienta sua política monetária pelas “metas inflacionárias” – que objetiva manter a inflação dentro de um determinado intervalo. Quando a inflação ameaça ultrapassar esse intervalo, o Banco Central, em tese, deve aumentar a taxa de juros para esfriar a economia e desestimular a alta de preços.

Isso, naturalmente, só pode funcionar com os preços formados livremente pelos mercados. No caso de tarifas sobre serviços controladas por empresas monopolistas, como a Petrobras, ou beneficiadas por contratos, como os que foram assinados com as empresas que adquiriram estatais no processo de privatização, preços sobem independentemente da demanda, acompanhando o dólar ou outro índice escolhido.

Se as tarifas pressionam a inflação, o Banco Central tende a aumentar os juros para compensar a pressão. Esses preços cresceram bastante em 2002, assim como aqueles que se derivam deles, por exemplo, as passagens de ônibus, que sobem quando o preço do petróleo sobe. Com isso, o Banco Central viu-se obrigado a manter as taxas de juros elevadas, não dando o desafogo esperado. A taxa de juros anual básica, muito menor da que é efetivamente cobrada dos devedores privados, fechou, no mês de janeiro, em 19% e, em junho, ainda estava em 18,1%, segundo o Banco Central (taxa Selic na tabela III.1 do Boletim Mensal). No final de agosto, o Banco Central ainda tinha como meta uma taxa de 18%.

Juros altos implicam economia fria, por isso mesmo, inadimplência dos devedores. Nessas condições, emprestar a empresas que podem falir ou a consumidores/as que podem ficar sem emprego torna-se um risco excessivo. Por isso, a própria oferta de crédito tende a se reduzir, mesmo para quem se dispõe a pagar o que as instituições financeiras cobram. A imprensa tem reportado evidências de contração ainda maior de crédito ao setor privado nos últimos meses. Mas a informação já disponibilizada pelo Banco Central ainda mostra a irregularidade do comportamento do crédito para empresas e consumidores/as.

Tabela 1 (em R\$ milhões)
Oferta de crédito pelo sistema financeiro ao setor privado

	INDÚSTRIA	HABITAÇÃO	RURAL	COMÉRCIO	PESSOAS FÍSICAS	OUTROS	TOTAL
nov/01	101 236	23 897	26 741	37 009	77 282	60 872	270 7
dez/01	98 809	23 948	26 132	36 391	77 346	59 913	22
jan/02	99 108	24 044	26 262	36 183	78 258	60 901	24
fev/02	100 541	24 047	27 383	35 691	78 581	58 659	240
mar/02	100 358	23 950	27 267	35 738	79 433	59 017	27
abr/02	99 675	23 924	27 476	36 087	81 976	59 817	2
mai/02	101 755	24 076	27 671	36 615	82 941	60 587	4
jun/02	106 204	24 128	27 902	38 416	83 045	62 317	42012

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim Mensal (online), tabela II.18

Nessas condições, não é surpresa que o comportamento da economia tenha se deteriorado significativamente em relação às expectativas do início do ano, e que todas as evidências disponíveis apontem para um quadro ainda pior nos meses restantes de 2002. Espera-se um crescimento do PIB não superior a 1% este ano, continuando a tendência estagnacionista, que marcou praticamente todo o segundo mandato do presidente Cardoso, como se vê na **Tabela 2**.

Tabela 2 - Taxas de crescimento do PIB e PIB per capita -

	PIB	PIB PER CAPITA
1	4,2	2,8
1	2,7	1,2
1 7	3,3	1,9
1	0,1	(-) 1,2
1	0,8	(-) 0,5
2000	4,4	3,0
2001	1,5	0,2

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim Mensal (online), tabela I.2

O comportamento do PIB teria sido ainda pior, não fosse o desempenho favorável da produção agrícola nesses anos, particularmente a produção de grãos, que cresceu significativamente – de cerca de 75 milhões de toneladas, em 1994, para 99 milhões em 2001. O crescimento da produção facilitou a redução da inflação e, assim, ajudou a manter a renda real dos consumidores e consumidoras (tabela I.7, BCB³). Já o setor industrial, sob o impacto da abertura comercial, intensificada após o Plano Real, e da demanda reduzida e volátil, durante o período Cardoso, apenas em 1997 e 2000 obteve taxas de crescimento mais significativas (4,7% e 4,9%, respectivamente), ainda que muito inferiores às atingidas até os anos 1970. No resto do período, as taxas oscilaram entre 3,3%, em 1996, e -2,5% em 1998 (tabela I.2, BCB).

Nesse quadro, não deveria surpreender que o emprego industrial tenha caído 20% entre 1995 e 2001, segundo índice calculado pelo Banco Central com dados da CNI. E também que a massa salarial tenha se reduzido em 0,5%, segundo a mesma fonte (tabela I.3, BCB). A dramática redução do emprego, aliada ao crescimento da produção industrial, ainda que a taxas medíocres, implicou alta considerável da produtividade do trabalho, que, em parte, refletiu em aumentos de salários para quem conseguiu manter seu emprego. Naturalmente, a aguda queda da taxa de inflação permitiu às pessoas empregadas manter com mais facilidade o valor real de seus salários. O salário industrial real cresceu 36%, de 1994 a 2001 (tabela I.3, BCB).

O lento crescimento da economia, em geral, e da indústria, em particular, apesar de a população economicamente ativa continuar crescendo, levou a uma deterioração praticamente ininterrupta da taxa de desemprego no período. Novamente, com duas breves interrupções, em 1996 e 2000, o desemprego aberto medido pelo IBGE cresceu de 3,42% em 1994 para 6,28% em 1999, caindo para 4,83% em 2000, antes de subir novamente para 5,6 em dezembro de 2001.

A informalização das relações de trabalho, revelada pela redução do emprego formal total no Brasil, entre dezembro de 1994 e dezembro de 2001 (de 1,25%), não prejudica apenas trabalhadores e trabalhadoras, que perdem os benefícios econômicos e sociais do contrato formal de trabalho. Mas também sobrecarrega o Estado, que absorve obrigações de seguro social, ao mesmo tempo em que perde as receitas provenientes das contribuições de empregados/as e empregadores/as (tabelas I.8 e I.9, BCB).

3 Todos os dados citados neste texto foram extraídos do Boletim Mensal do Banco Central do Brasil, disponível no site www.bcb.gov.br. A localização dos dados no Boletim está na forma "tabela I.1, BCB", onde o número romano indica a seção, o arábico, o número da tabela no Boletim, e BCB, Banco Central do Brasil.

Restrição externa

Em nenhum outro setor da economia, os impactos negativos da política econômica empregada nesses anos se fazem tão claros quanto no balanço de pagamentos. Na sua fase inicial, o Plano Real levou, como é amplamente sabido, a uma sobrevalorização da moeda brasileira, tornando produtos fabricados no exterior mais baratos (além de serem mais fáceis de importar, dada a abertura comercial iniciada no início dos anos 1990), e as exportações brasileiras menos competitivas.

Não demoraram a surgir saldos negativos na balança comercial. Somados aos saldos permanentemente negativos da balança de serviços, o resultado foram imensos déficits de transações correntes, superiores a US\$ 30 bilhões anuais em 1997 e 1998. Os déficits foram cobertos, particularmente, com a entrada de capitais estrangeiros, mas não apenas. Esses investimentos serviram para construir algumas novas instalações produtivas no Brasil. Porém, em grande parte, objetivaram adquirir empresas nacionais privadas, pressionadas pela concorrência de bens importados, e empresas estatais, colocadas à venda no processo de privatização.

A liberalização financeira no Brasil também atraiu investimentos externos de outra natureza – as “aplicações de portfólio” –, que vêm para o país em busca de oportunidades passageiras e permanecem apenas o tempo necessário à realização desses ganhos, deixando-o ao primeiro sinal de esgotamento. As altas taxas de juros pagas pelo Tesouro sobre seus títulos atraíram muitas dessas aplicações. A perspectiva de valorização de ações em bolsas de valores de empresas estatais em preparação para privatização atraía outros aplicadores.

Em todos esses casos, os investimentos não trazem qualquer benefício durável, pois são movidos pela busca de aproveitamento de oportunidades de “arbitragem” – possibilidades de ganho criadas por desvios temporários de preços ou taxas de juros.

Esses capitais se movem em massa e rapidamente, criando problemas de volatilidade no mercado de câmbio: há uma oferta excessiva de moeda estrangeira, quando os recursos entram no país, e uma demanda igualmente excessiva, quando decidem sair. Tais movimentos não servem a nenhum propósito produtivo e, em passado recente, eram coibidos por controles de capitais. A liberalização da conta de capitais, no Brasil como em outros países em desenvolvimento, tornou-os vulneráveis a mudanças repentinas no “sentimento do mercado”, como gostava de dizer o ex-diretor gerente do FMI, Michel Camdessus, que levam a reorientações bruscas dos fluxos de capital.

Essa liberalização agravou a fragilidade externa também por outro importante canal. Não são apenas os/as estrangeiros/as que podem entrar e sair, facilmente, com seus recursos da economia brasileira. Isso passou a valer também para as pessoas residentes no país. Pelas famosas contas CC5, é possível a qualquer um comprar dólares no exterior. Por exemplo, se as taxas de juros

oferecidas pelos títulos públicos no Brasil são insatisfatórias, pode-se retirar o capital daqui e aplicá-lo onde quiser.

É claro que, com o câmbio flutuante, se todos/as quiserem fazer isso, ao mesmo tempo, faltarão dólares, seu preço subirá e as aplicações no exterior ficarão caríssimas. A questão é saber se isso se daria tarde demais ou não. Altas do dólar, dentre outras consequências, assustam a população, aumentam custos e preços, forçam o Banco Central a elevar juros, encarecem a dívida pública, forçando o corte de outros gastos para compensar.

Depois da crise de 1998, os capitais vindos do exterior para aplicações financeiras caíram drasticamente. Como mostra a **Tabela 3**, estaria havendo uma recuperação de entradas de capital, no primeiro semestre de 2002, com saldo no semestre de quase US\$ 1 bilhão, mas, só em junho, retornaram a seus países de origem (ou foram enviados ao exterior por residentes) US\$ 1,6 bilhão, segundo a mesma fonte.⁴

Tabela 3 (em US\$ milhões)					
Balanço de pagamentos - contas selecionadas					
	1997	1998	1999	2000	2001
BAL. COMERCIAL	-6753	-575	-1199	-698	2642
Exportações	52994	51140	48011	55086	58223
Importações	59747	57714	49210	55783	55581
TRANSAÇÕES CORRENTES	-30452	-33416	-25335	-24225	-23213
CTA. CAPITAL E FINANC.	25800	29702	17319	19326	27925
IDE (líquido)	17877	26002	26888	30498	24715
Inv. em portfólio	12616	18125	3802	6955	77

IDE: Investimento direto estrangeiro

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim Mensal (online), tabela V.1

Segundo o Banco Central (tabela V.19, BCB), em março de 2002, a dívida externa brasileira atingiu US\$ 211 bilhões (ou US\$ 227 bilhões, se incluídos empréstimos intercompanhias). Dos US\$ 211 bilhões, US\$ 115 bilhões são dívidas contraídas pelo setor privado. São estas o motivo de preocupação em 2002. A dívida externa pública teve seu perfil alongado durante os anos 1990 e não tem exercido pressão importante nesse período de crise. São as dívidas privadas, sobre boa parte das quais havia a expectativa de rolagem, que estão sendo cobradas por quem tem medo da inadimplência, exercendo pressões sobre o mercado de dólares.

⁴ Significa que o saldo de investimentos financeiros até maio terá sido de US\$ 2,5 bilhões, para que o saldo semestral possa permanecer em US\$ 900 milhões, mesmo após o retorno de US\$ 1,6 bilhão em junho.

De qualquer modo, a restrição externa permanece. Mesmo o abandono do regime de taxas de câmbio flutuante, em janeiro de 1999, não foi suficiente para reforçar a posição externa brasileira. Na verdade, como mostra a **Tabela 3**, as exportações cresceram muito menos que o esperado, pelo menos até agora.

São as importações, que caem quando a economia esfria e o PIB deixa de crescer, que suportam o peso maior do ajuste. Significa que, pelo menos no passado recente, a retomada do crescimento da economia brasileira agravaria o desequilíbrio externo – mesmo que o governo implementasse políticas de crescimento mais consequentes – já que faria as importações crescerem e, com elas, a necessidade de atrair capitais externos. Vale lembrar que uma recuperação vigorosa das exportações, para superar essas dificuldades, não depende apenas da correção das políticas adotadas pelo país. Depende também do comportamento da demanda internacional, atualmente em baixa por conta da desaceleração da economia americana, das pressões protecionistas, dentre outros fatores.

Responsabilidade de quem?

O medíocre desempenho econômico dos últimos oito anos, no qual se destaca apenas a vitória contra a inflação – sem negar aqui sua importância – está diretamente relacionado à força da restrição externa sobre o crescimento e à adoção de políticas de convivência com esta restrição, mais do que sua superação. Tais políticas reduziram o poder do Estado de controlar tendências à desestabilização da economia, especialmente no que diz respeito à liberalização dos fluxos de capitais privados para dentro e fora do país e ao endividamento externo das empresas.

Ainda que de forma mais pragmática e menos ideológica do que acontece em outros países da região, que seguiram receitas semelhantes, o perfil da política econômica implementada no período se enquadra no molde liberal. Este vem sendo vendido às economias subdesenvolvidas por instituições financeiras multilaterais, especialmente o FMI, e por organismos de governo ou supragovernamentais, como o Departamento do Tesouro dos Estados Unidos e a OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico.

Esse figurino é, algumas vezes, imposto de forma agressiva, especialmente àqueles países que buscam apoio das instituições financeiras multilaterais. As Cartas de Intenções assinadas pelos países asiáticos com o FMI, durante a crise de 1997, ilustram a imposição de reformas e de políticas feita pelo Fundo, um completo desprezo pela soberania daquelas nações.

A intromissão do Fundo sobre temas que não lhe dizem respeito causou desgosto não apenas a críticos mais progressistas, como J. Stiglitz, mas também a conservadores como Allan Meltzer, consultor do Partido Republicano nos Estados

Unidos. Até mesmo Horst Köhler, atual diretor-gerente do FMI, sucessor de Michel Camdessus (sob cuja direção, secundada por Stanley Fischer, atualmente trabalhando para o Citigroup, o intervencionismo do Fundo ultrapassou todos os limites), reconheceu que a instituição exagerou na intromissão e encomendou estudos para o “emagrecimento” das listas de condições que o Fundo impõe a seus clientes.

Contudo, nos países latino-americanos, inclusive o Brasil dos anos 1990, é preciso reconhecer que em, vários casos, a adoção das políticas liberais foi voluntária, de iniciativa dos governos domésticos. No Brasil, o Fundo só passou a ter influência mais direta a partir de 1998, quando o país procurou seu apoio para reagir ao ataque sofrido pelo real. As condicionalidades impostas pelo Fundo eram relativamente leves, e a maioria das “reformas estruturais” era apenas sugerida, visto que o governo Cardoso já as preconizava por sua própria conta.

Embora o peso do Fundo não seja desprezível – e deve aumentar no caso de vitória de candidatos da oposição nas eleições – a responsabilidade pelo desempenho da economia brasileira, no período em análise, não deve recair exclusiva, nem principalmente, sobre o Fundo, mas sobre a própria administração federal. Nesse quadro, torna-se surpreendente a tardia descoberta pelo presidente, declarada em agosto no Uruguai, da irracionalidade dos mercados e do desprezo com que estes tratam o que o presidente julga serem os “sólidos fundamentos” da economia brasileira.

A situação é difícil, mas não desesperadora. Na verdade, o momento é de definições importantes mais do que de desânimo e derrotismo. As eleições de outubro vão abrir a possibilidade de redirecionamento, reorientação de estratégias que permitam a superação das barreiras à retomada e à efetiva blindagem da economia brasileira perante os choques externos. O acordo com o FMI não oferece uma blindagem efetiva.

Ao contrário, os recursos oferecidos pelo Fundo apenas permitem o prolongamento dos dilemas atuais até a próxima crise e o próximo acordo. Os empréstimos liberados pelo FMI permitem que o Banco Central acomode a demanda por dólares, seja para a liquidação de dívidas privadas, seja para a fuga de capitais. De qualquer modo, a economia brasileira continuará sujeita aos humores de aplicadores financeiros (inclusive brasileiros/as), cujo poder de influência se mede pelas pressões sobre os preços dos ativos e da moeda estrangeira.

As perspectivas imediatas são certamente desfavoráveis. A sobrevida obtida para a estratégia aplicada no governo Cardoso com o Acordo com o Fundo não servirá apenas para que essa administração complete seu mandato com uma aparência de normalidade.⁵ Terá implicações importantes ao estreitar as opções

⁵ O curioso discurso governamental de que o apoio do FMI demonstra a pujança da economia brasileira e a qualidade de suas políticas econômicas tem encontrado eco relativamente escasso na opinião pública.

que se abrirão ao novo mandatário, caso o discurso de aceitação do Acordo seja levado a sério. Nesse caso, o pior cenário nos é informado pelo caminho seguido pela Argentina após a eleição de de la Rúa. A frustração das expectativas do eleitorado pode ser fatal não apenas para o governo, mas para a própria democracia. Trabalho apresentado na última reunião do BID, em Fortaleza, afirmava:

*“o desencanto popular com as reformas e desencanto com a democracia estão ambos crescendo enquanto muitos países estão imersos na estagnação econômica ou numa recessão pura e simples. A América Latina está sofrendo sua pior crise em várias décadas, e tanto o governo quanto a opinião pública na região estão buscando os meios de se lidar com ela. Uma das áreas de maior debate é o futuro das reformas estruturais efetuadas na região por mais de uma década. Seguindo de perto as recomendações do Consenso de Washington, as reformas buscaram facilitar a operação dos mercados e deixar o setor privado assumir a responsabilidade pelas atividades produtivas”.*⁶

O trabalho cita dados para 17 países da América Latina. Aponta que 2/3 dos habitantes da região consideram a situação econômica ruim ou muito ruim, e 3/4 não acreditam que vá melhorar. Ainda mais preocupantemente, acrescentam os autores:

*“este estado de descontentamento é reforçado pela ampla insatisfação com os resultados da democracia: dois em cada três latino-americanos estão insatisfeitos com os resultados e apenas um em dois acreditam que a democracia é a melhor forma de governo”.*⁷

Não é difícil compreender por que a população argentina, por exemplo, desiludiu-se com a democracia. Ao eleger como presidente Fernando de la Rúa, o eleitorado esperava, certamente, um governo que superasse a inação do final do governo Menem. E ousasse tomar a iniciativa de introduzir políticas econômicas que levassem à promoção do crescimento; à redução do desemprego e da vulnerabilidade externa; que aumentassem o bem-estar da população, tornando-o condizente com os recursos naturais e humanos que a Argentina tem. No entanto, o que se ofereceu foi um governo perdido na mesma retórica do anterior, incapaz de afrontar as restrições que já sufocavam aquela economia, temeroso das reações, seja do *mercado*, seja do FMI que lhe ditou caminhos até o momento do colapso.

Vale lembrar que o esfacelamento do governo de la Rúa se iniciou com a crise política causada pelos cortes no orçamento da Educação, propostos para atender às metas com o FMI.

Ao tornar-se mero ornamento, fachada para a incapacidade de uma sociedade em tomar decisões sobre seu próprio destino, regimes democráticos perdem seu atrativo. Este é o risco maior para o novo governante: ganhar para ir apenas um além do que está posto, herdando a significativa rejeição da sociedade brasileira às estratégias atuais.

Riscos e opções

Restaurar a *normalidade* não é uma alternativa. O normal dos anos 90 e início do milênio é o susto, o choque, a instabilidade e a estagnação. É preciso, ao contrário, reconstruir a capacidade de intervenção do Estado para regular a economia e contrarrestar as tendências desintegradoras que economias de mercado tendem a revelar, de tempos em tempos, desde o nascimento do capitalismo.

Não se trata de voltar ao passado, muito menos de romantizá-lo, à maneira de quem usa uma memória seletiva para buscar nele apenas os fatores positivos. Avanços foram feitos, menos do que se alardeia, mas avançamos mesmo assim. Controlar a inflação é um ganho que não pode ser desprezado. Alcançar um grau maior de racionalidade na gestão fiscal, em todas as esferas de governo (ainda muito menor do que o necessário), também. Construir ou modernizar a infra-estrutura necessária para a operação eficiente dos mercados privados é outra tarefa crucial e, neste aspecto, não se pode menosprezar avanços obtidos pelo Banco Central nos últimos quatro anos.

O Estado não deve voltar a ser o que era. Também é ilusão simplesmente tentar reproduzir padrões de intervenção eficientes no passado – na verdade, muito mais eficientes do que o discurso liberal quer fazer crer, e mais eficiente do ponto de vista do crescimento econômico do que o obtido com a política econômica dos anos 90 – mas que atualmente já não poderiam ser reconstruídos. Não cabe aqui explorar quais seriam as novas estratégias de crescimento que permitirão melhorar o desempenho da economia em relação aos poucos resultados obtidos no governo Cardoso. Porém, é importante enfatizar que sem um ataque direto à restrição externa, qualquer esforço naquela direção será inútil.

A restrição externa precisa ser atacada em duas frentes. Infelizmente, apenas uma foi reconhecida no debate eleitoral.⁸ É fundamental recuperar os saldos positivos na balança comercial para reduzir a necessidade de importação de capitais estrangeiros. Também se torna necessário introduzir controles sobre a conta de capitais que impeçam a ocorrência freqüente de choques, como os que temos assistido desde 1995.

6 E. Lora e U. Panizza, “Structural reforms in Latin America under scrutiny”, IADB (www.iadb.org/res).

7 Uma discussão sobre o desencanto recente com a democracia causado pela subtração da influência da política sobre a decisão de política econômica pode ser encontrada em F. Carvalho, “Political democracy and unfulfilled aspirations”, em www.ibase.br.

8 Deve-se dar um desconto à insuficiência dos discursos na área de controles de capital porque propostas nesta direção certamente assustariam o mercado e os candidatos parecem estar dispostos a qualquer esforço para evitar isso.

Há vários tipos de controles de capitais e não é possível examiná-los em detalhe agora. No caso brasileiro, a conjuntura crítica que se atravessa mostra a necessidade de pelo menos dois: controles sobre as saídas de capital de residentes, e a adoção de regulação prudencial sobre o endividamento externo de firmas privadas.

No primeiro caso, o fechamento de alternativas de aplicação no exterior permitiria (este é o objetivo clássico de controles de capital) reduzir as taxas de juros domésticas, desafogando a pressão sobre as dívidas pública e privada. No segundo, o endividamento de empresas que não geram receitas em dólares deveria ser reduzido ao mínimo, para evitar os descasamentos de balanços que estão na raiz de problemas como os vividos em meados de 2002.

Não se pode esquecer, naturalmente, de uma terceira frente, na qual a influência de países como o Brasil é bastante limitada: a atuação das instituições multilaterais, particularmente o FMI. O poder de voto do Brasil (e de países em desenvolvimento em geral) é muito pequeno e não lhe dá nenhuma influência sobre as decisões do Fundo. No entanto, se temos pouco peso sobre suas decisões, sofremos de maneira muito forte seu impacto. A negativa de incluir tais questões na agenda da Conferência da ONU em Monterrey, sobre Financiamento para o Desenvolvimento, no início deste ano, foi um dos grandes responsáveis pelo completo fracasso do evento.⁹ ■

9 A principal resistência à inclusão de temas como segurança sistêmica, arquitetura financeira internacional e, principalmente, a atuação de instituições como o Fundo ou Banco Mundial na agenda de Monterrey veio dos Estados Unidos. Deve-se reconhecer, contudo, que a atuação de países em desenvolvimento na conferência, dentre os quais o Brasil, foi mais do que desapontadora. O Brasil se opôs oficialmente à discussão de qualquer medida mais relevante de regulação internacional, como se isso não lhe dissesse respeito, ou como se quisesse mostrar ao mundo desenvolvido como o país se tornou um aluno tão aplicado do novo receituário que dispensava tais preocupações. O mesmo ocorre com a discussão de iniciativas como a de Anne Krueger, de abrir no FMI a discussão sobre mecanismos de reestruturação de dívidas externas, se e quando estas se fizerem necessárias. A posição brasileira nestes debates, apresentada pelo ministro da Fazenda em discurso na reunião de primavera do Fundo, é de extraordinária miopia.