

A POLÍTICA ECONÔMICA DO 2º GOVERNO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO (1999-2002): A INTENÇÃO E O GESTO

Jennifer Hermann.
Professora-Adjunta
Instituto de Economia da UFRJ (IE/UFRJ).

1. Introdução

O 1º governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso no Brasil (1º FHC, 1995-98) findou-se sob um cenário adverso, marcado, internamente, pela ruptura da aliança de centro-direita (PSDB-PFL-PMDB) que viabilizou sua eleição em 1994 e, externamente, pela forte retração dos fluxos de capital para economias emergentes, que culminou com a crise cambial de 1998/99 no Brasil.

A despeito desse cenário adverso, Fernando Henrique Cardoso assumiu o segundo mandato (2º FHC, 1999-2002) declarando o crescimento econômico e a geração de empregos como as prioridades do segundo mandato. Durante a campanha para a reeleição, embora ressaltasse os méritos da política econômica de seu primeiro governo, apontando a estabilidade de preços como uma conquista histórica, o Presidente enfatizava que esta era apenas a primeira etapa de seu plano de desenvolvimento para o país, cuja conclusão exigia um segundo mandato. Em suma, se no período 1995-98, a prioridade fora a estabilização de preços, entendida como pré-condição para a retomada do crescimento econômico no Brasil, agora que esta estava consolidada, o 2º FHC seria dedicado ao crescimento e à criação de empregos.

Na prática, porém, o que se viu, aparentemente, foi a vitória das condições adversas sobre as boas intenções do Presidente. No 2º FHC praticou-se uma política econômica francamente recessiva, ancorada em ambiciosas metas de ajuste fiscal (efetivamente atingidas) e em elevada taxa básica de juros. Nesse contexto, a taxa de crescimento do PIB foi medíocre (média de 2,0% ao ano entre 1999-2002) e inferior à do 1º FHC (de 2,6% ao ano); a taxa de desemprego aberto (do IBGE) foi de 11,7% da PEA em 2002;¹ e a inflação, medida pelo IPCA (adotado como índice oficial a partir de 1999), que havia chegado a

¹ Não é possível comparar a taxa de desemprego pontual ou média dos períodos relativos ao 1º e 2º FHC e nem mesmo do início e do fim do 2º FHC, porque houve mudança na metodologia do IBGE. De todo modo, uma taxa de desemprego, ao final do governo, superior a 10% é, sem dúvida, um indicador de fracasso da política de geração de empregos.

níveis de “primeiro mundo” em 1998 (1,7% anual), elevou-se a partir de 1999, atingindo 12,5% em 2002 (Tabela 1).²

Este artigo discute as razões da flagrante distância entre “intenção e gesto” na política econômica e na efetiva evolução da economia durante o 2º FHC. Quatro condicionantes são enfatizados nessa análise: o cenário econômico internacional, a crise cambial de 1998-99 no Brasil, o contexto político interno e o modelo de política de desenvolvimento adotado (escolhido) pelo governo. As seções 2, 3, 4 e 5 tratam, respectivamente, dessas questões. A seção 6 conclui o artigo.

Tabela 1
Brasil: Indicadores Macroeconômicos Selecionados
1999-2002 e Médias de 1995-98

Indicadores	Média (1) 1995-98	1999	2000	2001	2002	Média (1) 1999-02
Tx. Cresc. Real do PIB (%)	2,6	0,8	4,4	1,4	1,5	2,0
Tx. Cresc. Real do PIB per capita (%)	1,2	-0,5	3,0	0,1	0,2	0,7
% FBCF/PIB (2)	20,9	19,7	19,7	19,8	18,7	19,5
IPCA (IBGE) (% ao ano) (3)	22,4 / 1,7	8,9	6,0	7,7	12,5	8,8
IGP-DI (FGV) (% ao ano) (3)	14,8 / 1,7	20,0	9,8	10,4	26,4	16,4
Selic Real (% ao ano) (4)	21,8	15,9	11,0	9,5	5,3	10,4
Var. Real do Câmbio (% ao ano) (4)	-0,9	47,6	-8,3	20,8	10,7	16,0

Fonte: Bacen, Boletim Mensal (Ago/2003), para PIB; IpeaData, para desemprego e FBCF.

(1) Média aritmética para FBCF e geométrica para as demais variáveis.

(2) FBCF = formação bruta de capital fixo; FBCF e PIB a preços constantes de 1990.

(3) Devido ao elevado desvio-padrão da inflação no período 1995-98, optou-se por mostrar as taxas de início (1995) e fim de período (1998), em vez da média.

(4) Deflacionados pelo IPCA.

2. O Cenário Internacional em 1999-2002

O 2º FHC foi, com raras e curtas interrupções, caracterizado por um cenário de forte incerteza e de efetiva instabilidade no mercado financeiro internacional.

O ano de 1999 se iniciou ainda sob os efeitos da crise de confiança nos mercados emergentes, que se seguiu à grave crise cambial nos cinco “tigres asiáticos”³, iniciada em meados de 1997. A abrangência e gravidade da crise asiática e, principalmente, as semelhanças que começavam a ser percebidas entre o modelo de política econômica desses países e o de outras economias em desenvolvimento – cujos traços comuns eram o câmbio

² Neste caso, a comparação em termos de médias anuais é também inadequada, porque o desvio padrão dos dados de 1995-98 é elevado. Este foi o período de consolidação (gradual) da estabilidade, durante o qual a taxa de inflação anual recuou de 22,4% para 1,7%. Assim, a comparação relevante é entre o ano de 1998 e o período 1999-2002.

³ Países em desenvolvimento do sudeste asiático, que tiveram acelerado ritmo de crescimento a partir de meados da década de 1980: Tailândia, Indonésia, Filipinas, Malásia e Coréia do Sul.

fixo (ou semi-fixo) e as políticas de liberalização comercial e financeira – inaugurou uma longa fase de retração dos fluxos de capital para todas elas e uma série de “crises (cambiais) de contágio”⁴: na Rússia em meados de 1998, no Brasil e no Chile em 1999, no Equador em 2000, na Argentina em 2001-02, entre outras.

Além das perspectivas negativas que se formavam (e se confirmavam, em muitos casos) em torno das economias emergentes, a retração dos fluxos de capital a partir de 1998 refletiu também os efeitos financeiros da crise asiática nos países industrializados. As efetivas perdas de capital sofridas por grandes bancos e fundos de investimento americanos, europeus e japoneses com atuação internacional e a queda nos lucros de empresas que mantinham vínculos comerciais com os “tigres asiáticos” ajudaram a enfraquecer o fluxo internacional de negócios.

A evolução da economia americana, em particular, tornou-se motivo de forte preocupação, não só pelo tradicional papel dos EUA como grande mercado importador, mas também por conta da posição do país no cenário econômico mundial à época. Entre as grandes economias industrializadas, a americana era a única que ainda mantinha um ritmo de crescimento vigoroso (em torno de 4% ao ano) no início de 1999.⁵ A reversão deste quadro dificultaria imensamente a recuperação das economias em crise, podendo ainda conduzir outros países a situações semelhantes.

A perspectiva de uma recessão nos EUA esteve presente ao longo de todo o biênio 1999-2000, alimentada pela queda dos lucros de bancos e empresas não-financeiras e, principalmente, pelo temor de que o Fed (Banco Central dos EUA) finalmente, colocasse em prática uma política de aumento gradual da taxa básica de juros. Desde fins de 1996, o Presidente da instituição, Alan Greenspan, demonstrava preocupação com o risco de inflação que o vigoroso crescimento da economia americana poderia implicar. Em fins de 1998, o Fed, o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco do Japão chegaram e reduzir suas taxas básicas de juros, visando evitar que a crise asiática resultasse em recessão mundial. Em meados de 1999, no entanto, passado o pior da crise (as economias afetadas começavam a se recuperar, impulsionadas pela forte desvalorização de suas moedas), o Fed implementou, de fato, uma política de aumento gradual da taxa básica de juros. Essa política confirmou as perspectivas de desaceleração econômica nos EUA, que tornou-se nítida no segundo semestre do mesmo ano.

⁴ Para uma descrição e discussão dos principais eventos da crise asiática vide Stiglitz e Furman (1998); sobre o conceito de crise de contágio, vide IMF (1998).

A partir de 2001, embora o Fed tenha iniciado uma política de corte nos juros, a economia americana não retomou o ritmo anterior de crescimento. O atentado de 11 de setembro ao centro financeiro e à capital dos EUA, assumido pelo grupo terrorista afegão “Al Qaeda”, o agravamento das dificuldades financeiras de uma série de empresas americanas e a ameaça de guerra entre os EUA e o Iraque (ainda como desdobramento do atentado) frearam novamente a economia. Isto, aliado à persistência da recessão no Japão (que já se estendia desde 1993) e à política de juros conservadora do BCE, reforçou a tendência à retração da economia mundial.

Assim, o cenário econômico internacional foi duplamente desfavorável para o Brasil durante todo o 2º FHC. De um lado, retraiu-se o crédito externo para o país (Tabela 2), assim como para outras economias emergentes, apesar da insistente política de juros altos, mantida pelo Ministro Pedro Malan (Tabela 1). De outro, tornou-se mais difícil compensar esta perda com a geração de superávits comerciais, devido à retração da demanda nos “países ricos”.

Tabela 2
Balanco de Pagamentos do Brasil - Valores em US\$ Milhões
1998-2002 e Médias de 1995-98

Discriminação	Média 1995-98	1998	1999	2000	2001	2002	Média 1999-02
Transações Correntes (TC)	-26.438	-33.416	-25.335	-24.225	-23.215	-7.693	-20.117
Balança comercial (fob)	-5.598	-6.575	-1.199	-698	2.650	13.146	3.475
Serviços e rendas (líquido)	-23.178	-28.299	-25.825	-25.048	-27.503	-23.229	-25.401
Transferências unilaterais	2.337	1.458	1.689	1.521	1.638	2.390	1.809
Conta Capital e Financeira (CCF)	29.641	29.702	17.319	19.326	27.052	8.808	18.126
Investimento externo direto (IED)	14.612	26.002	26.888	30.498	24.715	14.084	24.046
Investimentos em carteira	15.394	18.125	3.802	6.955	77	-5.119	1.429
Créditos comerciais (c. e longo prazo)	6.060	2.740	-7.284	-6.409	4.233	2.568	-1.723
Oper. de regularização (FMI, outros)	2.294	9.329	2.966	-10.323	6.757	11.480	2.720
Demais operações	-8.719	-26.494	-9.052	-1.395	-8.729	-14.206	-8.891
Erros e Omissões	-1.776	-4.256	194	2.637	-531	-813	372
Resultado do Balanço	1.427	-7.970	-7.822	-2.262	3.307	302	-1.619
Memo:							
TC/PIB (%)	-3,39	-4,24	-4,72	-4,02	-4,55	-1,71	-3,75
CCF sem IED	15.029	3.700	-9.569	-11.172	2.337	-5.276	-5.920
CCF sem Operações de regularização	27.347	20.373	14.354	29.649	20.295	-2.672	15.406
CCF sem IED e Oper. de regularização	12.735	-5.629	-12.534	-849	-4.420	-16.756	-8.640
Reservas Internacionais (1)	52.170	44.556	36.342	33.011	35.866	37.823	35.761

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim Mensal, nº diversos.

(1) Dados de dezembro de cada ano, no conceito de liquidez internacional.

⁵ As informações dessa seção foram extraídas de dados do Ipea (2003) e de jornais da época (basicamente, da Gazeta Mercantil, Valor Econômico, Folha de São Paulo e O Globo).

A estratégia de política macroeconômica do 2º FHC para enfrentar o cenário externo hostil pautou-se pela insistente reafirmação do compromisso do governo com a estabilidade de preços, aliada a esforços para o ajuste da economia nos moldes recomendados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), de modo a garantir o acesso do país a recursos do órgão. Antes, porém, de nos determos sobre este ponto, examinamos a crise cambial brasileira de 1998-99, que foi um importante condicionante das escolhas de política econômica do 2º FHC, e o contexto político do período 1999-2002.

3. A Crise Cambial de 1998-99 no Brasil

Durante a segunda metade da década de 1990, o Brasil passou por três episódios de “ataque especulativo” contra o real (brusca fuga da moeda, em favor do dólar): em março de 1995, como contágio da crise cambial do México, iniciada em fins do ano anterior; em outubro de 1997, como contágio da crise asiática; e o iniciado em agosto de 1998, como contágio da crise cambial russa (deflagrada no mesmo período), que culminou com a flexibilização forçada do regime cambial nos primeiros dias de 1999. Tal desfecho refletiu, além das condições internas e externas desfavoráveis do período 1998-99, também o fato de tratar-se do terceiro ataque especulativo contra o real em pouco mais de três anos. Essa seqüência de episódios de tensão cambial foi, gradualmente, comprometendo a credibilidade do modelo de política macroeconômica – baseado na combinação de câmbio semi-fixo (baseado em bandas cambiais) com elevadas taxas de juros – que sustentou o Plano Real durante todo o 1º FHC. A crise cambial de janeiro de 1999 representou o fim de um longo processo de esgotamento desse modelo, cuja verdadeira “âncora” era o capital externo, e não o regime de câmbio semi-fixo.

Os ataques especulativos de 1995 e 1997 foram enfrentados com os instrumentos convencionais usados pelos Bancos Centrais nestes casos: forte aumento da taxa básica de juros, visando frear a fuga de capital; venda de dólares ao mercado, visando evitar a desvalorização cambial; e algumas medidas emergenciais na área externa, visando o controle, no futuro próximo, das despesas do país com importações e serviço da dívida, bem como na área fiscal, visando reduzir o risco-país.⁶ No episódio de 1998, tentou-se, inicialmente, a mesma estratégia. Ao contrário do que se viu em 1995 e 1997, no entanto, o

⁶ O Banco Central do Brasil recorreu ainda à venda de títulos públicos indexados à taxa de câmbio, em complemento à venda direta de dólares. Para uma descrição detalhada das medidas de enfrentamento dos ataques especulativos de 1995-97-98, vide Hermann (2005).

arsenal de medidas anunciadas pelo governo em 1998 não foi capaz de estancar a fuga de capital (Tabela 2, linha “Investimentos em carteira”).

A ineficácia da ação do governo nesse período deveu-se, em grande parte, ao fato, amplamente percebido à época, de que a margem de manobra do governo para enfrentar o ataque especulativo de 1998 era muito menor que nos anos anteriores. Dois fatores, basicamente, justificavam essa interpretação. Em primeiro lugar, o comércio internacional atravessava uma fase de clara retração em 1998, com queda dos volumes negociados e dos preços em geral. Isto dificultava o aumento das exportações brasileiras. Em segundo lugar, o desequilíbrio fiscal, expresso num déficit nominal do setor público que se aproximava de 8% do PIB (Tabela 3), e o perfil da dívida pública em meados de 1998 (Tabela 4) colocavam o Bacen diante de um difícil dilema. Sendo cerca de 60% da dívida pública indexada à taxa Selic e em torno de 20% indexada à taxa de câmbio, tanto o aumento dos juros quanto o alargamento da banda cambial implicavam uma deterioração adicional das contas públicas e, portanto, um aumento do risco-Brasil e da própria fuga de capital que se pretendia reverter. Não aumentar os juros, nem ampliar a banda cambial, por outro lado, era simplesmente inviável naquele momento. Essa situação explica a moderação do aumento dos juros determinado pelo Bacen no início do ataque especulativo – de 19% para 29,75% ao ano. Somente quando a fuga de capital assumiu proporções alarmantes, na segunda semana de setembro de 1998, a taxa básica foi elevada para 49,75% ao ano (Bacen, 2003).

Tabela 3
Necessidades de Financiamento e Dívida Líquida
do Setor Público - 1994-2002 (% do PIB)

Ano	NFSP			Dívida Líquida	
	Nominal	Juros	Primário		
			Nominais Efetivo Meta		
Var. 1995/98	-19,04	-24,24	5,20	-	14,1
1998	7,93	7,94	-0,01	0,00	43,3
1999	9,98	13,20	-3,23	-3,10	49,4
2000	4,54	8,05	-3,51	-3,25	49,4
2001	5,16	8,80	-3,64	-3,35	53,3
2002	12,83	17,69	-4,86	-3,88	56,5
Var. 99/2002	4,90	9,75	-4,85	-	13,2

Fonte: Bacen, Boletim Mensal e Notas para Imprensa (vários nº).

NFSP = Necessidade de Financiamento do Setor Público Consolidado.

Sinais negativos indicam superávit.

Juros nominais incluem os efeitos da desvalorização cambial do período.

Diante dessas dificuldades e do peso significativo dos ativos brasileiros no portfólio dos grandes investidores internacionais, tornava-se cada vez mais claro que o Brasil havia invertido sua posição no cenário internacional, de país *sujeito a contágio* para a de país *capaz de contagiar* outras economias – inclusive a americana, que concentrava os maiores credores da dívida externa brasileira, bem como o resto da América Latina. A percepção dessa mudança por organismos internacionais justificou uma vultosa operação de ajuda externa, liderada pelo FMI (Fundo Monetário Internacional), com a participação do Banco Mundial, do BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento) e do G-10 (grupo dos dez países mais ricos do mundo), no valor total de US\$ 41,5 bilhões (MF, 1998a).

Tabela 4
Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) no Brasil
1995-2002 (Dados de dezembro de cada ano)

Discriminação	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
R\$ bilhões	108,5	176,2	255,5	323,9	414,9	510,7	624,1	623,2
% do PIB	15,9	21,8	28,5	35,0	39,7	44,8	50,3	47,2
Composição %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pré-Fixada	42,7	61,0	40,9	1,7	9,2	14,8	7,8	2,2
Indexada	57,3	39,0	59,1	98,3	90,8	85,2	92,2	97,8
- Selic	37,8	18,6	34,8	71,0	61,1	52,2	52,8	46,2
- Câmbio	5,3	9,4	15,4	20,9	24,2	22,3	28,6	37,0
- Índices de Preços	5,3	1,8	0,3	0,4	2,4	5,9	7,0	12,5
- Outros	9,0	9,3	8,6	6,1	3,1	4,8	3,8	2,1

Fonte: Bacen, Nota para Imprensa (Fiscal), vários nº.

O empréstimo do FMI teve como uma de suas condicionalidades a implementação, pelo governo brasileiro, de um plano de ajuste fiscal – o PEF, Plano de Estabilização Fiscal (MF, 1998b) – cujo principal objetivo era gerar superávits primários (nas contas não financeiras) nas contas do setor público, de modo a compensar o aumento das despesas financeiras com a dívida pública e, assim, conter o crescimento da própria dívida. No que tange às políticas monetária e cambial, a despeito das pressões do FMI para que o Brasil adotasse o regime de câmbio flexível, o acordo de 1998 não impôs qualquer mudança no modelo então vigente. O governo brasileiro obteve o aval do Fundo para manter o regime de bandas cambiais, bem como a prática de defesa da taxa de câmbio e das reservas internacionais através do aumento dos juros.

A assinatura do acordo com o FMI e a reafirmação da política cambial, no entanto, não foram também capazes de restaurar a credibilidade internacional na economia brasileira. Os maiores focos de preocupação, depois do acordo, referiam-se à capacidade

do governo sustentar o regime de bandas cambiais, diante da escassez de reservas, e cumprir as metas fiscais exigidas pelo Fundo para liberar os recursos do empréstimo. O apoio do governo na taxa de juros como principal instrumento de controle da taxa de câmbio deixava sem solução o dilema fiscal-monetário antes mencionado. Além disso, visando evitar a “queima” adicional de reservas, o acordo com o FMI estabeleceu uma meta mínima para as reservas internacionais líquidas (exclusive operações oficiais de regularização), fixada em US\$ 20 bilhões até dezembro de 1999. O Bacen encontrava-se, assim, duplamente limitado no uso dos instrumentos clássicos para conter ataques especulativos.

Quanto ao ajuste fiscal, desde o lançamento do PEF, o governo vinha enfrentando dificuldades para aprovar algumas importantes medidas do Programa, especialmente as relativas à reforma da Previdência.⁷ Os próprios partidos aliados ao governo (PFL, PMDB, PPB e PTB) vinham criticando e resistindo a aprovar as medidas impopulares que compunham o PEF. Nesse contexto, a moratória da dívida do Estado de Minas Gerais com a União, decretada pelo então Governador Itamar Franco (PMDB), no início de seu mandato (também em janeiro de 1999), exacerbou a desconfiança internacional em relação à capacidade do governo federal cumprir as metas de ajuste fiscal, bem como do setor público em geral cumprir suas obrigações financeiras externas, desencadeando novo *round* de fuga de capital. Face ao limite de reservas internacionais imposto pelo acordo com o FMI e à evidente ineficácia das medidas anunciadas em fins de 1998, o Bacen viu-se, praticamente, forçado a abandonar o regime cambial vigente. Diante disso, Gustavo Franco, notório defensor deste regime e que presidia o Bacen desde agosto de 1997 demitiu-se do cargo. Foi substituído pelo então Diretor de Política Monetária do Bacen, Francisco Lopes.

Inicialmente, Francisco Lopes tentou preservar o modelo de bandas cambiais, anunciando o alargamento da banda oficial. Seus novos limites foram fixados em R\$ 1,20 (piso) e R\$ 1,32 (teto), significando uma correção de 7,1% no piso e de 8,2% no teto. A novidade em relação ao modelo anterior era que a nova banda seria reajustada a cada três dias, de acordo com uma fórmula que incorporava parte das oscilações do mercado no período. O novo modelo foi, oficialmente, denominado “banda diagonal endógena” (Comunicado Bacen 6560, 13/01/1999). Contudo, diante do consenso, à época, de que a

⁷ A polêmica proposta de contribuição dos inativos do setor público chegou a ser aprovada pelo Congresso em janeiro de 1999, após ter sido rejeitada por quatro vezes em 1998. No entanto, a medida foi logo suspensa