

Brasília, 3 de setembro, 1996

Fernando Henrique Cardoso  
Presidente da República  
Brasília

Caro Presidente

Desde 1976, quando participei das primeiras articulações para fazê-lo candidato ao Senado, tenho me considerado um homem do seu time. E também, entre 1983 e 1986, do grupo do Montoro. Meu compromisso político fundamental foi com você. Ter exercido um cargo-chave na sua campanha e ter sido convidado para participar do seu governo foram apenas a confirmação de uma aliança antiga e profunda, que data da fundação do Cebrap.

Não sou um político propriamente dito. Nunca me candidatei. Pensei em fazê-lo em 1994, mas logo desisti em fevereiro, resolvido a dedicar-me à vida acadêmica. Minha atração pela vida pública, entretanto, sempre foi muito grande. Quando você, em março, me convidou para coordenar sua campanha financeira, não hesitei. O plano de elegê-lo Presidente era quase um sonho de todo o grupo, e certamente um sonho muito meu.

No governo estou procurando realizar bem meu trabalho. Seja o de cortar despesas, seja o de reformar a administração pública, seja em contribuir para a reforma mais ampla do Estado. Os resultados, por enquanto, ainda são incompletos. Progredimos, alguns avanços importantes foram alcançados, mas poderíamos ter caminhado mais depressa na extinção de órgãos, na demissão de excedentes, no corte de despesas administrativas desnecessárias. Não importa discutir agora porque isto aconteceu. O importante é que temos, nesta área, uma noção clara do que deve ser feito. Seja no corte, seja na reforma. Se eu conseguir um entrosamento maior e uma participação mais efetiva da Casa Civil, e se você puder dedicar um pouco mais do seu tempo tão escasso ao problema, poderemos realizar coisas importantes nesta área.

Não é, porém, na qualidade de ministro, mas de um membro da sua equipe política, que lhe escrevo, para manifestar minha preocupação em relação ao êxito político de seu governo e à sua reeleição. Vou assumir que a emenda autorizando a reeleição será aprovada. Mas isto não significa que a sua reeleição esteja garantida.

Há uns três meses tive uma conversa franca com você sobre seu governo. Concentrei-me principalmente na fraqueza da equipe que você tem no Planalto. Uma Presidência forte precisa de um Ministro da Fazenda forte, que lidere a política econômica, de um Ministro da Casa Civil forte, que articule a política e garanta a segurança das assinaturas presidenciais, e um Ministro da Coordenação e Planejamento forte, que coordene as ações de governo. Você queria uma Presidência forte, mas optou por um esquema de pessoas e atribuições que resultou exatamente no inverso. Não vou voltar ao assunto. Quero apenas assinalar o que há de novo: o Luiz Carlos Santos e principalmente o Kandir abriram perspectivas melhores para o fortalecimento da Presidência.

A pergunta fundamental que quero discutir é a seguinte: permitida a reeleição, qual a probabilidade que você seja reeleito. No momento eu diria que a probabilidade continua alta. As pesquisas são claras a respeito. Mas, estas probabilidades continuarão tão elevadas daqui a dois anos? Ou as dificuldades econômicas que surgirão poderão tornar difícil a reeleição em 1998?

O governo vem sofrendo um desgaste contínuo neste ano de 1996. Os revezes que sofremos na emenda da previdência e o fato de o país não ter retomado com firmeza o desenvolvimento são, a meu ver, as duas causas principais desse desgaste. O fato de a inflação estar sob controle vai perdendo importância, enquanto aumenta a percepção de que o fato de que a economia se manter relativamente desaquecida não significa que os fundamentos macroeconômicos estejam melhorando. Ao contrário, tendem a se manter iguais ou a se deteriorar: a taxa de juros real paga na ponta continua elevada, o déficit público cairá neste ano muito modestamente, a dívida pública e a dívida externa continuam a aumentar em relação ao PIB. Em termos de fundamentos macroeconômicos provavelmente estaremos em 31 de dezembro de 1996 pior do que um ano antes, como em 31 de dezembro de 1995 estávamos pior do que em 31 de dezembro de 1994.

A causa fundamental dessa situação é a sobrevalorização da taxa de câmbio. Em nossa última conversa, reafirmei apenas meu desconforto com a taxa de câmbio real que estamos praticando. Como, entretanto, não via nenhuma

tendência dentro do governo a rever esta política, disse que preferia esperar até o final do ano. Neste momento a economia deveria estar, segundo as previsões da equipe econômica, crescendo em termos analisados a 6 por cento ao ano. Verificaríamos, então, se o déficit comercial resultante seria sustentável.

Hoje já me parece claro, depois dos déficits comerciais dos últimos dois meses, que um crescimento de 6 por cento ao ano não é compatível com a taxa de câmbio atual e a manutenção do crédito internacional do país. Não apenas porque o déficit em conta corrente tenda a assumir uma proporção em relação ao PIB insustentável - afinal outros países como a Tailândia e a Indonésia têm déficits em conta corrente proporcionalmente superiores - mas porque isto acontece quando as exportações do país continuam a crescer de forma insatisfatória e o déficit em conta corrente em relação às exportações se revela muito elevado. Além disso, enquanto aqueles países têm taxa de câmbio desvalorizada, altíssimas taxas de poupança e de crescimento, e taxa de juros baixas, de forma que o déficit em conta corrente é claramente uma estratégia de financiamento de investimentos, nossa taxa de câmbio elevada provoca um artificial aumento dos salários e do consumo, enquanto a taxa de juros elevada mantém os investimentos totais baixos. Os investimentos diretos estrangeiros estão ainda elevados, dadas as oportunidades de compra de empresas nacionais e as possibilidades de aproveitamento de um mercado interno poderoso que o consumo interno, muito mais do que o investimento, vem aquecendo. A grande entrada de capitais, entretanto, continua a derivar de juros internos muito atrativos.

Dada esta taxa de câmbio real, dificilmente poderemos crescer em 1997 e 1998 a uma taxa superior a 4 por cento ao ano. Fazê-lo será arriscado do ponto de vista do equilíbrio do balanço de pagamentos e do crédito internacional. Como a equipe econômica é cautelosa, dificilmente aceitará correr esse risco. Por outro lado, manter taxas reduzidas de crescimento também é arriscado, não apenas política, mas também economicamente. O déficit em conta corrente será mantido em níveis aceitáveis, mas a redução do déficit público será mais difícil, dadas as receitas insuficientes, a necessidade de se manter indefinidamente elevada a taxa de juros.

Existe uma maneira de viabilizar um déficit em conta corrente mais elevado: reduzindo o déficit público e da dívida pública. Para isto, duas sinalizações parecem hoje importantes: a privatização da Vale e a aprovação da reforma administrativa. Ambos os objetivos são alcançáveis, apesar dos

obstáculos políticos. Além disso, ainda existem medidas na área pessoal que poderão trazer ajudar no ajuste fiscal, como edição da MP já pronta, a extinção e a reestruturação de órgãos que afinal caminhou, um programa de demissões voluntárias, e talvez a demissão dos não-estáveis do governo federal admitidos entre 1983 e 1988 sem concurso. Digo talvez porque esta é política e administrativamente a mais difícil das decisões. É importante, entretanto, observar que o ajuste fiscal necessário não resolve o problema do desequilíbrio cambial, apenas aumenta o limite que o sistema financeiro internacional está disposto a estabelecer para o nosso endividamento ou para o déficit em conta corrente.

Não creio, entretanto, que seja possível aumentar substancialmente o crédito do país a curto prazo através da aceleração das privatizações e do ajuste fiscal. Por isso, incorrer em déficits elevados em conta corrente para lograr uma taxa de crescimento do PIB satisfatória nos próximos dois anos será sempre arriscado. Mas há evidentemente um risco em não crescer: um risco econômico e político. Por outro lado, desvalorizar o real também é arriscado, além de contrariar os interesses dos endividados em dólares. Qual dos três riscos é melhor enfrentar? O risco a curto prazo da desvalorização que pode elevar a inflação, ou o risco protelado de taxas de crescimento baixas que não garantem o êxito do governo, ou o risco de aquecer a economia sem acertar o câmbio e incorrer em déficits em conta corrente insustentáveis?

Sou favorável a que se incorra no primeiro risco. Haverá certamente um recrudescimento da inflação, mas que poderá ser limitado, desde que a economia seja, antes, novamente desaquecida. Em compensação, lograda a desvalorização real, serão estabelecidas bases para um crescimento sólido nos próximos anos. Os outros dois riscos, além de igualmente perigosos, não resolvem o problema: apenas levam a economia a uma progressiva deterioração dos seus fundamentos macroeconômicos.

Caso, entretanto, você considere tomar uma decisão no sentido de caminhar para a desvalorização, é preciso ter claro que o prazo para tomá-la está terminando.

Tomada uma decisão nesse sentido, o desaquecimento prévio da economia tomará tempo para ocorrer. Isto significa que a desvalorização, que poderá ser realizada através de um aumento da banda, só poderá efetivar-se em meados do primeiro semestre do ano próximo. O desaquecimento será o produto não apenas do ajuste, mas de um novo aumento da taxa de juros e de uma nova e drástica

redução do crédito. O desaquecimento assim logrado deverá ser mantido, em seguida, por mais um bom tempo - digamos seis meses -, mantendo-se a taxa de juros muito alta, o controle do crédito, rígido, e o esforço fiscal, muito forte. Dessa forma só no final de 1997 estas restrições poderão começar a ser levantadas, permitindo que a economia se reaqueça de forma sustentada. Ora, do ponto de vista político, este é o último momento em que esta retomada pode ocorrer. Por isso a decisão nesse sentido ou é tomada agora, ou não poderá mais ser tomada. Não tomada a decisão agora, será melhor ir empurrando o problema do câmbio, procurando-se alcançar a maior taxa possível de desenvolvimento que não arrisque a crise externa.

Caso a decisão seja tomada, considero o Pedro Malan a pessoa ideal para executá-la. Talvez ajudado pelo André, se este aceitar voltar para o governo. Pedro foi sempre meu candidato a ministro da Fazenda. Ele não se dispõe a aconselhar uma política deste tipo, porque a considera arriscada, mas, uma vez decidida, será um excelente executor. É competente, equilibrado, firme, confiável.

Caro Presidente, seja qual for a decisão, quero que saiba que pode contar comigo. Em meu posto, estou fazendo o melhor que posso. Tenho um compromisso para com você e para com seu governo, que se identifica com meu compromisso com o país. Gosto do meu trabalho, porque sei da sua importância. Vejo-o muito pouco, mas estou à sua disposição para o que for necessário. Os governantes são, por definição, homens solitários, envolvidos por pessoas que preferem o elogio e temem a crítica. Nada é mais importante para eles, por isso, do que amigos que saibam aconselhar. Tenho experiência nessa área. Sei como discordar e ajudar a pensar sem ser impertinente. Mas sei também que as relações de assessoria são muito pessoais. E sei muito bem que a disponibilidade de tempo que um Presidente da República tem para ser assessorado são limitadas.

Ficam, entretanto, aqui, esta oferta, e minhas reflexões ou preocupações sobre a política econômica. Nesta área estamos sempre diante de escolhas difíceis. O que se ganha de um lado, se perde do outro. Os jogos de soma maior que zero são raros. Se vivêssemos tempos normais, as decisões seriam menos cruciais, os riscos menores. Depois que o Plano Real logrou estabilizar os preços, somos tentados a pensar que vivemos tempos dessa natureza. Mas este é um equívoco. Os desequilíbrios macroeconômicos ainda são graves, e tomar decisões arriscadas continua inevitável. Tomara que tomemos as decisões certas.

Um forte abraço do

**Observação:**

Embora datada de 3 de setembro, esta carta só foi por mim entregue ao Presidente Fernando Henrique Cardoso em novembro. Antes, ainda em setembro, consultei Edmar Bacha (que fui visitar especialmente para isso, no Rio de Janeiro) e Rogério Werneck, que me garantiram que minhas preocupações em relação à economia brasileira eram infundadas. Essa consulta fez-me hesitar um momento, mas em seguida, escrevi a nota "As Três Formas de Desvalorização Cambial", que discute teoricamente o problema, sem fazer referência ao Brasil, e entreguei a carta e a nota ao presidente. Esta nota foi publicada na *Revista de Economia Política*, 17(1) janeiro 1997: 143-146. O único comentário do presidente foi de que carta e nota eram "excelentes".