

Como vimos no capítulo anterior, a redemocratização foi o resultado de um grande pacto político que uniu praticamente todos os setores modernos da sociedade civil brasileira. Empresários industriais, classes médias intelectualizadas e trabalhadores organizados foram seus principais atores. Excluídos do pacto foram apenas a burguesia mercantil e os setores da tecnoburocracia civil e militar mais comprometidos com o regime autoritário. Essa exclusão, entretanto, foi relativa, porque o novo regime revelou-se aberto, senão indefeso à adesão dos derrotados. Ora, dado o alto grau de oportunismo prevalente nesses setores da sociedade, que têm na dependência do Estado sua principal característica, a adesão foi maciça. De repente, a democracia se transformou em uma unanimidade nacional.

Por outro lado, na medida em que a burguesia industrial teve um papel decisivo na formação do Pacto Popular-Democrático de 1977, tornou-se inevitável o caráter conciliador da transição democrática. A partir desse fato, Francisco Weffort sugeriu que tivemos no Brasil uma “transição conservadora”.¹ Creio que ele se enganou a respeito, a não ser que a alternativa ao conservadorismo seja a revolução. Os militares pretendiam uma transição conservadora através da “abertura” — um processo sobre o qual manteriam controle integral. Sobre a abertura, entretanto, prevaleceu a “redemocratização” controlada pela sociedade civil, que desejava manter o país, sem dúvida, nos quadros do capitalismo, mas o queria social e nacional. A Constituição de 1988 refletirá essa opção reformista e progressista.

Houve, entretanto, um elemento conservador na transição democrática, que foi acentuado pelo acordo político que garantiu a vitória à oposição no Colégio Eleitoral. Esse acordo — a Aliança Democrática, que deu origem ao PFL e estabeleceu a aliança dessa cisão do partido governista (o PDS) com o PMDB — foi conseqüência da pressão da sociedade civil, que rejeitava o autoritarismo, mas foi também resultado do oportunismo político de setores que até então estavam profundamente comprometidos com o regime mi-

¹ Weffort, 1984: 87.

litar. Por isso, o custo desse acordo para a causa democrática foi enorme. Significou não apenas aceitar um candidato a vice-presidente desse grupo, mas também oficializar a adesão de amplos setores da burguesia mercantil autoritária, que assim escapavam do destino dos derrotados.

Esse grupo, entretanto, era amplamente minoritário no seio das forças democráticas vencedoras. Assim, quando, no primeiro semestre de 1985, me interroguei sobre os pactos possíveis, após a redemocratização, vi dois pactos como mais prováveis: um pacto “liberal-burguês”, que teria como base a alta burguesia e setores conservadores das classes médias, e um pacto “popular-democrático” baseado nas classes médias progressistas e em parte dos trabalhadores organizados. Em qualquer das duas alternativas, porém, parecia claro que as frações modernas, inseridas no capitalismo industrial, seriam dominantes. Fui suficientemente prudente para imaginar uma terceira alternativa, caso nenhum dos dois pactos prevalecesse: um período de estagnação e desorganização social. Mas devo admitir que essa última alternativa não me parecia provável. Apesar da gravidade da crise econômica dos anos 1980, eu conservava um otimismo básico na consolidação da democracia e de um capitalismo moderno no Brasil.² Estava claro então que essa crise era definida pela dívida externa excessivamente grande, pelos juros internos elevados e pela inflação. Não ignorava, por outro lado, o risco do populismo econômico que talvez o novo regime não fosse capaz de evitar ao não conseguir dizer não às demandas econômicas e sociais potencializadas pela redemocratização, mas, mesmo assim, imaginava que o Pacto Popular-Democrático sairia vitorioso.

Três anos depois, no governo Sarney, verifiquei com tristeza que a terceira alternativa que eu havia imaginado — “estagnação econômica e a conturbação social, em decorrência do fato de nenhum dos dois pactos conseguir tornar-se hegemônico e, principalmente, ser capaz de enfrentar com êxito a grave crise econômica com a qual o país se defronta” — prevaleceu.³ O capitalismo industrial, moderno, seja em sua versão liberal-conservadora, seja em sua alternativa popular-democrática, não lograra se afirmar. Depois do fracasso do Plano Cruzado, em 1986, o Pacto Popular-Democrático de 1977 perdeu força. Por uma ironia do destino, a visão de Caio Prado Jr. dos anos 1960 se confirmava nos anos 1980: estávamos de volta ao capital mercantil. O capital mercantil, que dominou o Brasil durante séculos, voltava ao po-

² Bresser-Pereira, 1985.

³ Bresser-Pereira, 1985: 212.

der, reassumindo em meio à crise o comando político e econômico do país. Este retrocesso, porém, não tinha base na realidade econômica e social do país. Era um fenômeno político fora do tempo. Era a história repetindo-se como farsa. O capital mercantil significava agora um capitalismo parasitário, patrimonialista, arcaico, dependente do Estado (que, por sua vez, se encontrava em profunda crise). E um sistema de dominação política dessa natureza só poderia levar o país à estagnação econômica e à desorganização social.

Os anos 1970 haviam sido de crescimento econômico para o Brasil: anos inicialmente de “milagre” e, a partir de 1975, ainda de crescimento. Além de contar com a poupança pública, esse crescimento contou com amplo financiamento externo. A estratégia era a do aprofundamento do modelo de substituição de importações. A partir de 1979, porém, um conjunto de três fatos novos internacionais — a recessão americana, a brutal elevação das taxas de juros nominais e reais e a segunda crise do petróleo — desencadeia a crise da dívida externa em todos os países altamente endividados externamente. O Brasil, como quase toda a América Latina, foi violentamente atingido. Entretanto, até 1987, quando ocupei o Ministério da Fazenda, as elites brasileiras imaginavam que se tratava de uma crise de balanço de pagamentos. Aos poucos, porém, foi se tornando patente que a crise não era apenas das contas externas, mas do Estado — uma crise fiscal do Estado e, mais amplamente, do modelo desenvolvimentista.⁴

Na verdade, conforme tentei alertar em 1987, no Ministério da Fazenda, começava então a Grande Crise brasileira, uma crise aparentemente sem fim, que dura até hoje (início de 2003). Há mais de vinte anos o Brasil encontra-se semi-estagnado no plano econômico: sua renda *per capita* cresce a cerca de 1% por ano, quando, nos trinta anos anteriores, crescia a quase 4% ao ano. Nos primeiros catorze anos, o país viveu em regime de alta inflação. Nos anos seguintes, após o Plano Real haver, em 1994, neutralizado a inércia inflacionária e, assim, estabilizado os preços, viveu em constante desequilíbrio de balanço de pagamentos e novamente se endividou no plano interno e externo.

Em 1985, o país completa a transição democrática iniciada em meados dos anos 1970 e a democracia começa a se consolidar. A nova constituição de 1988, na qual os direitos sociais são plenamente assegurados, reflete a preocupação do país com a profunda desigualdade econômica que o caracteri-

⁴ Examinei brevemente esta crise neste livro. Desenvolvi análise mais ampla em Bresser-Pereira, 1991b, 1996.

za. Por outro lado, descentraliza poder e recursos tributários para os municípios, de forma que estes, assim como a própria União, podem engajar-se em um amplo programa social, tendo como base a educação e a saúde públicas. Entretanto, para que os direitos sociais definidos na Constituição pudessem ter vigência real era necessário que o país retomasse seu desenvolvimento. Não foi o que ocorreu no governo Sarney. O país continuou estagnado, enquanto a inflação tendia para a hiperinflação. Neste quadro, o Pacto Popular-Democrático que se formou em meados dos anos 1970 com a participação estratégica da burguesia para presidir a transição democrática, entra em colapso no final dos anos 1980 na medida em que o governo que deveria representá-lo não conseguia dar conta da crise, mas, pelo contrário, mergulhava nela. O governo Sarney entregou-se ao populismo econômico, definido por altos déficits públicos.

Com o colapso desse pacto, o qual, de alguma forma, propunha a continuidade do projeto nacional de desenvolvimento, era preciso pensar em outra estratégia de desenvolvimento. As elites brasileiras, entretanto, revelaram-se incapazes de realizar essa tarefa, demonstrando que o Brasil não havia conseguido completar sua revolução nacional. Quando os países ricos completaram sua respectiva revolução industrial e revolução capitalista — duas transformações econômicas e sociais intimamente correlacionadas — tenderam também a se tornar democráticos e a completar sua revolução nacional. No caso do Brasil, a primeira previsão realizou-se na prática, a segunda, não. O Brasil tornou-se um país com uma democracia consolidada, mas continuou dependente: suas elites e mais amplamente sua sociedade civil não se demonstraram capazes de passar a pensar e a decidir com vistas ao interesse nacional. Diante do fracasso do governo Sarney de retomar o projeto desenvolvimentista, as resistências à onda neoliberal que vinham do Norte, de Washington e Nova York, perderam vigor e, a partir do governo Collor, assistimos a um giro de 180 graus em nossa estratégia de desenvolvimento.

Era indiscutível que o Estado estava em crise e, portanto, precisava de reformas orientadas pelo mercado, mas reformas que o fortalecessem, não que o fragilizassem. Tratava-se de reconstruir o Estado ao mesmo tempo em que se dava maior força coordenadora da economia para o mercado. Tratava-se, por exemplo, de abrir nossa economia para que as empresas pudessem ser expostas à competição internacional, de privatizar setores competitivos como a siderurgia e a petroquímica, fazer a reforma gerencial do Estado, a reforma da previdência, a reforma tributária, a reforma política. Nossas elites, como não haviam compreendido o colapso do modelo de substituição de importações quando este se delineou, não perceberam agora que a crise

do Estado era apenas cíclica e aceitaram as idéias ultraliberais sem crítica ou então permaneceram em uma atitude puramente populista de quem não percebia que a crise, embora cíclica, era real.⁵ A maioria dos membros das elites brasileiras aceitou as reformas e o ajuste fiscal previsto no Consenso de Washington, que, embora necessárias, deviam ser adotadas com mais moderação e deviam ter como objetivo não reduzir o Estado ao mínimo, mas reconstruí-lo. Neste capítulo, vou examinar a crise econômica dos anos 1980. No seguinte, a crise política desse mesmo período.

COMEÇA A GRANDE CRISE

Em 1983, a crise do sistema econômico brasileiro iniciada em 1979 agravou-se e contribuiu para que o processo de transição democrática se completasse. Na verdade, o segundo choque de preços do petróleo, a recessão norte-americana e a elevação violenta das taxas de juros internacionais, que acontecem em 1979, dão início à mais grave crise econômica da história independente do Brasil. Foi tão grave que muitas vezes a denominei de a Grande Crise. Além de abranger aspectos políticos e econômicos, ela caracterizou-se pelo fato de que os fatores sociais — as diversas frações da burguesia, da tecnoburocracia e da classe trabalhadora — não tinham nenhuma idéia clara ou projeto para vencê-la. A sociedade, que era geralmente definida pelo otimismo e pelo alto padrão de realização econômica, viu-se, de repente, dominada pelo pessimismo e pela falta de perspectivas.

No setor econômico, confirmou-se em 1983 a previsão de que o país teria de renegociar sua dívida externa. Depois do pedido de moratória do México, em setembro de 1982, a confiança dos bancos internacionais em relação ao Brasil desapareceu rapidamente. As reservas externas do Brasil, cerca de US\$ 3 bilhões em setembro, reduziram-se a zero em dois meses.⁶ Em dezembro de 1982, iniciou-se a negociação com o FMI, apesar do governo brasileiro haver antes afirmado insistentemente que não haveria negociação da dívida com essa instituição, em função de sua má reputação no país.

⁵ No *paper* “O caráter cíclico da intervenção estatal” (Bresser-Pereira, 1989) mostrei como a onda neoliberal que então se iniciava era meramente uma onda cíclica e não o sinal dos tempos do Estado mínimo dos ultraliberais ou neoliberais, como se tornara comum sugerir.

⁶ Oficialmente, as reservas eram mais de 6 bilhões, mas esse número incluía créditos não-recebíveis contra outros países como, por exemplo, a Polônia.

Desde a década de 1950, quando o presidente Juscelino Kubitschek recusou-se a negociar com o FMI, essa instituição era considerada no Brasil um representante do sistema financeiro internacional, incapaz de entender as características dos países subdesenvolvidos. Seus planos de ajustamentos e estabilização, marcados por severas políticas fiscais e monetárias, não se revelavam capazes de resolver os problemas de inflação e de déficit em transações correntes, ou podiam até resolver esses problemas, mas a um custo social e econômico desproporcional aos resultados alcançados.

No final de 1982, entretanto, dada a suspensão da rolagem da dívida externa, o Brasil tinha duas alternativas: declarar uma completa moratória ou declarar uma moratória branca (não agressiva) do principal e continuar a pagar os juros e os dividendos enquanto negociava com o FMI e os principais credores. A segunda alternativa foi escolhida pelo governo brasileiro e, em janeiro, o Brasil assinou sua carta de intenções para com o FMI. Nessa carta, o Brasil comprometeu-se a ter um superávit comercial de US\$ 6 bilhões, um corte de 50% no déficit do setor público e uma taxa de inflação de 90%. De acordo com as estimativas do FMI, esse processo de ajustamento representaria uma taxa negativa de crescimento no PIB brasileiro de 3,5% em 1983.

Em fevereiro de 1983, o país foi surpreendido com uma maxidesvalorização do cruzeiro de 30%. Provocou indignação em toda a sociedade, embora fosse uma medida necessária, que derivava do acordo com o FMI e que afinal se revelou bem-sucedida em produzir, a partir de então, grandes superávits comerciais. Em abril estava claro que os US\$ 6 bilhões de superávit comercial seriam alcançados graças a uma forte recessão, que reduziu as importações, e a desvalorização cambial, mas o alvo programado para o déficit público era inatingível. A maxidesvalorização e outras medidas de “inflação corretiva” recomendadas pelo FMI tiveram como resultado o aumento do patamar de inflação, de 100% no início do ano, para aproximadamente 180%.

Por outro lado, os novos empréstimos pedidos aos bancos internacionais em dezembro de 1982 não foram suficientes por diversas razões (estimativas otimistas de investimentos estrangeiros diretos no Brasil, estimativas otimistas de financiamento interbancário de bancos brasileiros com agências no exterior) e o Brasil precisava de mais US\$ 4 bilhões para fechar seu balanço de pagamentos de 1983. Em consequência, desde que não se optou pela moratória dos juros, um novo acordo com o FMI, implicando novas medidas de austeridade, tornou-se necessário. Os fatos de que a recessão já era violenta, o desemprego e as falências cresciam, as importações caíam e o alvo de um superávit comercial de US\$ 6 bilhões estava sendo alcançado, não impressionaram o FMI. Como a inflação de custos (que no Brasil é autôno-

ma) estava crescendo e o déficit público, em termos nominais, não estava decrescendo, o FMI exigiu um processo ainda mais violento de ajustamento.

Várias medidas foram postas em prática em junho e julho de 1983. A mais relevante delas foi a decisão de cortar os salários reais — política que não era adotada desde 1974. A decisão foi de indexar os salários a 80% do INPC durante os dois anos seguintes. Essa medida representou um corte de cerca de 30% nos salários reais em dois anos. As medidas de ajustamento, que o governo tomava para compensar a experiência desastrosa de populismo econômico de que ele próprio fora responsável no biênio 1979-1980, aprofundavam a crise política. A transição democrática tornava-se cada vez mais inevitável e era preciso pensar em alternativas de política econômica e social.

A CRISE MAIS GRAVE

A crise que a economia brasileira enfrentou nos anos 1980 foi provavelmente a mais grave crise da história de seu desenvolvimento capitalista. De fato, salvo pequenas flutuações, a economia do país não parou de crescer desde aproximadamente os anos 40 do século XIX, quando o desenvolvimento da cultura do café permitiu a superação de uma crise de longo prazo vigente desde meados do século anterior, devido ao esgotamento do ciclo do ouro. Foram 150 anos de extraordinário crescimento. De acordo com estudo de Angus Maddison, o Brasil foi o país que apresentou maiores taxas de crescimento do PIB desde 1870, em comparação com um número selecionado de países, entre os quais os Estados Unidos, o Japão e a União Soviética.⁷ A partir de 1981, porém, a economia brasileira entra em um longo período de estagnação que durou toda a década. A renda por habitante, que nos oito anos anteriores (1973-1980) crescera 52,7%, entra em estagnação total nos anos 1980.

Esta redução dramática da taxa de crescimento da renda por habitante, que baixa cerca de 4% anuais (taxa histórica entre 1930 e 1980) para menos de 1% ao ano, não era acidental ou temporária ao contrário do que, então, muitos pretendiam, mas estava diretamente relacionada com a queda na taxa de investimento do país. Esta, que foi em média de 22,9% nos anos 1970, baixou substancialmente a partir de 1983, conforme podemos ver pelo Quadro 15. Estávamos, na verdade, diante de uma crise estrutural, cujos sintomas básicos eram a estagnação da renda por habitante e a drástica redução da

⁷ Maddison, 1988.

capacidade de poupar e investir do país. O fato das transferências recebidas pelo país haverem-se tornado positivas, o que significava que começávamos a pagar a dívida externa, pesou nessa redução.

Quadro 15
Variáveis macroeconômicas internas 1977-1988 (%)

Ano	Cresc. do PIB	Invest./PIB	Transf. rec./PIB	Inflação (IPC)
1979	7,2	23,0	(2,1)	77,2
1980	9,1	22,5	(2,2)	99,7
1981	(3,1)	21,0	(0,4)	93,5
1982	1,1	20,4	(0,7)	100,3
1983	(2,8)	16,1	2,4	178,0
1984	5,7	15,5	5,6	109,1
1985	8,4	16,7	5,1	239,1
1986	8,0	18,5	2,6	59,2
1987	2,9	19,7	3,0	394,6
1988*	1,0	17,0	5,0	900,0

Fonte: IBGE, *Conjuntura Econômica*, n° 42, setembro 1988. * Estimado.

Com uma taxa de investimento próxima a 17% e dada a relação capital/produto de 3, geralmente utilizada nos estudos macroeconômicos brasileiros, poderíamos ainda ter uma taxa de crescimento do produto de 5% ao ano, ou seja, um crescimento consideravelmente superior ao que o país obteve nesse período. É preciso, porém, introduzir o terceiro sintoma da crise econômica brasileira dos anos 1980: a taxa de inflação. Uma relação capital/produto de 3 pode ser até conservadora em condições de estabilidade de preços ou de uma taxa moderada de inflação. Nos anos 1970, por exemplo, o crescimento foi possível com uma taxa de inflação média (IGP) de 32,6% ao ano — uma taxa moderada, portanto. Já em 1980, entretanto, a inflação sobe para cerca de 100%; em 1983, para a casa dos 200% e, finalmente, depois do interregno do Cruzado, vai a quase 400% em 1987. Em 1988, já estava próxima de 1.000%. No final do governo Sarney, no mês de março de 1990, alcança 72% — tecnicamente, um caso de hiperinflação.

Ora, com taxas de inflação dessa ordem é inteiramente inviável pensar em crescimento econômico. A relação capital/produto perde sentido, não porque os empresários, diante da situação de incerteza provocada pelas altíssimas taxas de inflação, reduzem seus investimentos — este é um fator de redução da taxa de acumulação, não da perda de eficiência dos investimentos —, mas porque a economia se desorganiza, não obstante a indexação, que

pretende neutralizar os efeitos desestruturadores da inflação. Esta desorganização da economia assume duas dimensões: de um lado, provoca distorções na alocação dos fatores de produção, desorienta os agentes econômicos, estimula-os mais a especular e a se defender dos efeitos distributivos perversos da inflação do que a produzir, provoca desperdícios de toda ordem; de outro, leva o governo a tomar medidas contracionistas de ajustamento econômico que, embora malsucedidas em controlar a inflação, são efetivas em reduzir as taxas de crescimento e em equilibrar o fluxo do balanço de pagamentos.

Temos, assim, três sintomas básicos da grande crise econômica que o Brasil enfrenta na década de 1980: estagnação sem precedente da renda por habitante, redução de aproximadamente seis pontos percentuais na taxa de investimento e taxas de inflação altíssimas.

A tomada de consciência da crise estrutural em que está imersa a economia brasileira, no final dos anos 1980, era um fenômeno recente e ainda não inteiramente absorvido. Quando, no segundo semestre de 1980, o sistema financeiro internacional recusou-se a continuar financiando o expansionismo populista iniciado em agosto de 1979, não restou outra alternativa para o país senão iniciar um severo processo de ajustamento, completado, em 1983, pela desvalorização da moeda. Depois de três anos de recessão, a economia do país voltou a crescer com base no aumento das exportações em 1984, ao mesmo tempo em que apresentava elevado saldo comercial externo. Este fato levou não apenas os economistas responsáveis pelo ajustamento, mas também um severo crítico como é Barros de Castro, a identificar a retomada do desenvolvimento e relacioná-la com os investimentos na indústria de bens de capital e de insumos básicos ocorridos nos anos 1970. Nessa linha, Castro e Souza publicaram em 1985 *A economia Brasileira em marcha forçada*, cujo título é auto-explicativo.⁸ O crescimento artificial, porque baseado no aumento do consumo de 1985 e 1986, e a manutenção do elevado saldo comercial nos anos seguintes pareceram confirmar o otimismo dos dois autores, que afirmavam já em 1984 — “o problema da dívida externa está resolvido, é preciso agora resolver o desequilíbrio interno”. Infelizmente, os dois autores estavam enganados. Ignoraram a crise fiscal interna e a crise da dívida externa, dois fenômenos que estavam na base do desequilíbrio macroeconômico no qual o país estava mergulhado.

Foi só a partir de 1987, quando a crise voltou com toda força, que começou a haver uma tomada de consciência da sociedade a respeito da gravi-

⁸ Castro e Souza, 1985.

dade da situação. No Ministério da Fazenda, esta foi uma de minhas preocupações básicas, a partir do diagnóstico do *Plano de Controle Macroeconômico* (julho, 1987)⁹. Cabe agora perguntar sobre as causas dessa crise.

DIMENSÕES DA CRISE FISCAL

A causa fundamental da crise econômica brasileira dos anos 1980 era fiscal, estava no desequilíbrio financeiro estrutural do setor público, o qual, por sua vez, tinha como uma de suas causas fundamentais o tamanho excessivo da dívida externa pública. Afirmo na introdução deste capítulo que a crise fiscal seria um pressuposto da presente análise, porque o assunto já foi amplamente discutido.¹⁰ É um equívoco, no entanto, imaginar que essa crise resumiu-se a um elevado déficit público, como é possível depreender da discussão corrente sobre a economia brasileira. A crise fiscal tem três dimensões: (1) uma dimensão de fluxo: o próprio déficit público; (2) uma dimensão de estoque: a dívida pública interna e externa; e (3) uma dimensão psico-social: a falta de crédito do Estado, que pode ser definida em termos objetivos pela incapacidade de financiar seu déficit em prazo maior do que o *overnight*.

A dimensão de fluxo da crise fiscal é a mais usualmente analisada. Pode ser medida de duas maneiras, que aparecem no Quadro 16: através do déficit público operacional e através da capacidade de poupança do setor público. A primeira inclui as empresas estatais e corresponde ao aumento do endividamento ou das necessidades de financiamento do setor público como um todo. Além de medir o desequilíbrio financeiro do Estado, seria também uma indicação de excesso de demanda. Como o déficit público já então tinha um substancial componente financeiro e como podia ocorrer ao mesmo tempo em que o setor privado, com a elevação da taxa de juros real paga pelo Banco Central, reduzia seus investimentos preferindo financiar o setor público, esse déficit era compatível com clara insuficiência de demanda global.¹¹

A segunda medida de fluxo do desequilíbrio financeiro do Estado está na sua capacidade de poupança. Esta medida não pode ser comparada di-

⁹ Ministério da Fazenda, 1987.

¹⁰ Os trabalhos iniciais foram Werneck, 1983, 1987; Bresser-Pereira, 1987; Ministério da Fazenda, 1987. Discuti o tema em seguida pelo menos em dois livros, Bresser-Pereira, 1991b, 1996.

¹¹ Dall'Acqua e Bresser-Pereira, 1987.

retamente com a de déficit público porque as contas nacionais no Brasil excluem do setor público as empresas estatais. Mas as duas medidas estão relacionadas. A poupança pública, que estava em torno de 5% do PIB em meados dos anos 1970, já havia sido reduzida para 3,8% em 1979 e transformou-se em uma poupança negativa de 1,2% do PIB em 1987. Isto significa que, nos anos 1970, o setor público era capaz de recolher poupança forçada e investí-la — ou seja, de realizar o papel por excelência do Estado no processo de desenvolvimento —, enquanto que nos anos 1970, embora continuasse obrigado a investir, já que continuava responsável por boa parte da infra-estrutura produtiva do país, passava a despoupar. Como o Estado deixava de contar com sua própria poupança para financiar minimamente seus investimentos, passava a recorrer ao aumento do endividamento do Estado, ou seja, ao déficit público.

A poupança pública é a diferença entre a receita corrente e a despesa de consumo do Estado. Se o Estado está com suas contas equilibradas, os investimentos são integralmente financiados por essa poupança. Trata-se, portanto, de um conceito da contabilidade pública essencial, tão importante quanto o conceito de déficit público e mais importante do que o de superávit primário, tão privilegiado pelo FMI a partir dos anos 1980. O FMI concentra-se no superávit primário porque este é igual ao déficit público menos os juros pagos pelo setor público. Como o FMI está intimamente associado ao sistema financeiro, o qual sempre que possível quer que se esqueçam os juros, o superávit primário foi privilegiado e passou a ser o conceito fiscal mais utilizado. Se é positivo, é sinal de que está havendo recursos para pagar pelo menos uma parte dos juros. O próprio déficit público, que indica o valor do endividamento do Estado, é deixado em segundo plano. O que dizer da poupança pública, que indica a quantidade de recursos que o setor público tem para investir? A partir do pressuposto, jamais explicitado, de que o Estado não precisa investir ou deve investir muito pouco, ela é ignorada, embora uma poupança pública negativa seja o principal indicador de uma crise fiscal. Quem investe é o setor privado. Ora, o Estado também precisa investir e precisa de poupança para financiar seus investimentos. Quando a poupança pública se torna negativa, o Estado entra em crise fiscal. E a prioridade de política econômica passa a ser recuperar a capacidade do Estado de financiar seus investimentos necessários e recuperar sua poupança.

Quadro 16
Contas do setor público
(% do PIB)

Ano	Carga tributária	Despesa pessoal	Juros dív. interna	Juros dív. externa	Poupança pública	Déficit público
1979	24,3	6,9	0,55	0,29	3,8	8,3
1980	24,2	6,2	0,74	0,36	2,2	6,7
1981	24,6	6,5	1,08	0,29	2,3	6,0
1982	26,2	7,3	1,21	1,18	1,8	7,3
1983	24,7	6,5	1,65	1,57	0,6	4,4
1984	21,6	5,6	2,05	1,83	0,8	2,7
1985	22,0	6,8	2,24	1,51	0,3	4,3
1986	24,3	7,0	1,14	1,35	1,9	3,6
1987	22,6	7,7	1,15	1,44	(1,2)	5,5
1988*	22,1	7,8	1,48	1,85	(1,9)	4,0

Fonte: primeiras quatro colunas, Ipea; última, Banco Central. Observação: as cinco primeiras colunas referem-se ao setor público estrito senso; a última inclui as empresas estatais.

* Estimado.

A poupança pública negativa e o conseqüente déficit público tiveram como resultado um crescente desequilíbrio de estoque do Estado: a dívida pública. Esta, no início dos anos 1970, passou a ser fundamentalmente externa, mas no final dessa década, a partir do momento em que os bancos internacionais começam a reduzir (1979/1980) para finalmente suspender definitivamente (1982) a rolagem da dívida externa, a dívida interna passou a crescer explosivamente. A própria dívida externa pública continuou a crescer, na medida em que o setor privado ia pagando em cruzados seus compromissos externos. Com os recursos obtidos, o governo financiava seu déficit, ao mesmo tempo que aumentava a dívida pública externa. No final de 1988, para um PIB de cerca de US\$ 320 bilhões, tínhamos uma dívida pública externa de aproximadamente US\$ 100 bilhões (quase 85% da dívida externa total), que, somada a uma dívida interna mobiliária, de US\$ 41 bilhões e de aproximadamente US\$ 30 bilhões de dívida interna não mobiliária nos dava um total de cerca de US\$ 170 bilhões de dívida pública, correspondente a algo mais do que 50% do PIB.

Tanto o desequilíbrio de fluxo quanto o desequilíbrio de estoque eram altos em relação ao PIB. Não implicavam, entretanto, necessariamente em uma crise fiscal. Para tomarmos um extremo, a Itália tinha um déficit público de quase 10% do PIB e sua dívida pública era quase igual ao PIB italiano e não

obstante, não se podia dizer que o Estado italiano estivesse quebrado. O máximo que podíamos dizer é que existia ali uma crise fiscal potencial grave. E no Japão, onde o déficit público estava em 7% do PIB, definitivamente não se podia falar em crise fiscal. Por que no caso do Brasil tínhamos uma situação de insolvência do setor público, enquanto nos outros países não, embora no caso da Itália os índices quantitativos do desequilíbrio fiscal fossem maiores? Porque naqueles países o Estado ainda tinha crédito. Conseguia se financiar junto ao setor privado a um prazo de um a dois anos, no caso da Itália, e de pelo menos dez anos, no caso do Japão, enquanto no Brasil, o Estado não tinha praticamente crédito algum. Seu “financiamento” interno mobiliário realizava-se, em quase sua totalidade, pelo prazo de uma noite, no *overnight*. Nesses termos, a diferença entre financiamento via emissão de moeda e via LBCs (Letras do Banco Central) era quase inexistente.

O desequilíbrio financeiro estrutural do setor público originou-se na política de crescimento com endividamento dos anos 1970. Entretanto, conforme observei em um trabalho anterior, esta estratégia podia-se justificar até 1978, quando o índice dívida/exportação do Brasil aproximava-se do limite de 2. Torna-se, entretanto, totalmente injustificável nos dois anos seguintes (1979-1980), não apenas porque a dívida já era então muito alta, mas também porque quatro choques externos que afetavam diretamente a economia brasileira exigiam que o Brasil iniciasse imediatamente o ajuste de sua economia: (1) o segundo choque do petróleo, que aumentava nossas importações; (2) a recessão nos Estados Unidos, que reduzia nossas exportações; (3) a elevação da taxa nominal, devido à inflação nos Estados Unidos; e (4) da taxa real de juros, devido à política neoclássica ou monetarista de ajuste naquele país, ambas as elevações provocando aumento dos pagamentos de juros do Brasil aos credores.

Entretanto, ao invés de ajustar-se, o Brasil engajou-se, em 1979 e 1980, em uma política populista irresponsável de expansão econômica, que elevou a taxa de inflação de 50% para 100% ao ano e, ao aumentar o volume da dívida, de aproximadamente 40 para US\$ 60 bilhões em dois anos, enquanto as exportações permaneciam em torno de US\$ 20 bilhões, elevou o índice de endividamento externo do Brasil (dívida/exportação) para 3. Dessa forma, quando no final de 1980 o Brasil inicia seu primeiro esforço de ajustamento, já era tarde demais. A dívida externa já se tornara alta demais para ser paga. De fato, o desequilíbrio financeiro estrutural do setor público agravara-se de forma muito séria; a dimensão de estoque (a dívida interna e principalmente a dívida externa pública) desse desequilíbrio assumira tais proporções, que simples medidas de ajustamento macroeconômico não tinham

mais condições de resolver o problema, a não ser que as condições internacionais se tornassem extraordinariamente favoráveis.

Não obstante, como vimos no capítulo anterior, a partir de 1981 e até 1983, o país entrou em um profundo processo de ajustamento, que, através da desvalorização cambial real e da redução do déficit público (via cortes profundos no consumo e no investimento público) logrou reequilibrar a conta corrente externa do país. O ajustamento, entretanto, não conseguiu reduzir a inflação, que, pelo contrário, continuou a crescer, nem garantiu a retomada do crescimento econômico, porque o ajustamento trazia embutidos nele próprio os fatores do seu fracasso: (1) havia sido realizado às custas da redução da taxa de investimentos e (2) não foi suficiente para lograr a eliminação do déficit público que a dívida externa cada vez maior só tendia a agravar.

Entre 1984 e 1986 há um crescimento da economia, mas esse crescimento, em 1985 e 1986, irá se basear não na recuperação da taxa de acumulação de capital, que declinara, mas no aproveitamento de capacidade ociosa. E, a partir de 1987, voltamos à estagnação da renda por habitante. O déficit público, que foi reduzido a partir do ajustamento iniciado em 1981, não chega a zerar. A tendência declinante do déficit público, lograda principalmente devido à redução dos investimentos públicos, sofre um processo de reversão a partir de 1985, com a Nova República.¹² A política econômica assume então um caráter populista, ao ser condicionada pelas pressões sociais liberadas com a redemocratização. O déficit público volta então a se elevar, desta vez via aumento dos gastos correntes ou de consumo do Estado. Ocorre então um extraordinário aumento dos gastos de pessoal do setor público, conforme podemos ver pelo Quadro 16, e também um forte aumento do gasto em bens e serviços, com graves conseqüências sobre a poupança pública.

PLANO CRUZADO, MORATÓRIA E RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA

No início de 1986, o governo lança o Plano Cruzado, que irá se transformar na grande oportunidade perdida da Nova República e dos economistas que tanto haviam criticado a ortodoxia do período 1981-1984. Embora bem delineado, porque baseado provavelmente na mais importante contribuição dos economistas latino-americanos à teoria econômica — a teoria da inflação inercial —, o plano fracassa. As causas imediatas do seu fracasso foram a incapacidade do governo de conter a demanda agregada, na medida em que

¹² “Nova República” foi o nome usado pelo governo Sarney para identificar o regime democrático que se instalava. O termo foi usado durante algum tempo e depois abandonado.

não reduziu o déficit público nem praticou uma política monetária rígida que garantisse taxas de juros positivas, e a recusa em corrigir os preços relativos necessariamente distorcidos no momento do choque que a tabela de conversão de débitos que fez parte do plano não lograra corrigir. Mas a causa imediata e mais geral da crise foi a continuidade de uma dívida externa já muito alta e que só se elevava. No momento em que o Plano Cruzado foi decidido, não havia ainda a consciência clara, por parte dos economistas brasileiros que desenvolveram a teoria da inflação inercial, da incompatibilidade entre a dimensão da dívida externa brasileira e a estabilidade de preços, de forma que naturalmente não se pensou então em moratória. A declaração da moratória só veio a ocorrer um ano depois, em fevereiro de 1987, quando o Plano Cruzado já havia fracassado.

Embora tenha sido em parte uma contingência da perda de reservas que o país estava sofrendo devido ao desequilíbrio macroeconômico provocado pelo Plano Cruzado, a moratória brasileira constituiu-se em um ato de coragem do então ministro da Fazenda. Serviu de base não apenas para a estratégia brasileira de redução da dívida via securitização, que teve lugar no segundo semestre de 1987 sob minha direção,¹³ mas também constituiu-se em um fator importante para levar setores significativos das elites dirigentes nos países credores a rever sua posição sobre a dívida externa e a considerar mais seriamente esquemas de alívio ou redução da dívida dos países altamente endividados. A afirmação do ministro da Fazenda que me sucedeu, Máilson da Nóbrega, em fevereiro de 1988, de que a moratória do Brasil havia trazido mais prejuízos do que vantagens ao país, na medida em que o ganho de reservas obtido pela suspensão de pagamentos dos juros teria sido mais do que compensado pela perda decorrente de várias formas de retaliação (redução dos créditos de curto prazo, redução dos desembolsos do Banco Mundial, aumento de repatriamento de capitais), era infundada. Explicava-se apenas pelo interesse do ministro em justificar sua decisão de suspender a moratória e fazer um acordo convencional com os bancos. Essa afirmação, entretanto, teve repercussão mundial, foi difundida por toda a grande imprensa dos países credores e confundiu as elites desses países.¹⁴ Pouco depois, porém, sob o comando do mesmo ministro, o país voltava à moratória — desta vez uma “moratória branca”, sem alarde, decorrente da impossibilidade em honrar os compromissos externos, dada a falta de rolagem da dívida pelos credores.

¹³ Bracher, 1988; Bresser-Pereira, 1998a, 1992, e 1999a.

¹⁴ Ver, por exemplo, Roett, 1988; Cline, 1988.

Na verdade, a dívida externa era, nos anos 1980, o pano de fundo da crise econômica brasileira e continuou a sê-lo nos anos 1990. A redução da taxa de crescimento da economia brasileira nos anos 1980 para uma média muito próxima ao crescimento da população explica-se, em termos de causalidade direta, de um lado pela redução da taxa de investimentos públicos, na medida em que a elevação dos compromissos com juros tornavam negativa a poupança pública e, de outro, pela aceleração da inflação, que desorganizava ou tornava mais ineficiente o investimento. Ocorre então uma redução da relação produto-capital marginal, ou seja, da produtividade dos investimentos, que não pode ser explicada apenas pelo encarecimento relativo dos bens de capital, que ocorre nos anos 1980. O desequilíbrio financeiro estrutural do setor público, expresso na poupança pública negativa, e a dívida externa, interligados, são por sua vez a causa da redução dos investimentos e da inflação. A quase estagnação da economia brasileira nos anos 1990, quando o país entra em um novo e irresponsável ciclo de endividamento externo, está novamente relacionada com a dívida externa. Enquanto o Brasil não tinha acesso aos mercados financeiros internacionais, apresentava altas taxas de desenvolvimento. Nos anos 1970, quando recorreu pela primeira vez pesadamente ao financiamento externo, continuou a crescer. Mas a dívida acumulada então e a nova dívida contraída nos anos 1990, seriam a causa da semi-estagnação que o país experimenta nos últimos vinte anos. O Quadro 17 mostra o crescimento do PIB por habitante nessas três décadas.

O peso dos juros sobre uma dívida pública (interna e externa) excessivamente alta levava à redução da capacidade de poupança e investimento do país, ao aumento do déficit público e à inflação. O próprio processo de ajustamento exigido pelos credores para tornar viável o pagamento dos juros tornava-se perverso ou *self-defeating*. Quanto mais o país procurava se ajustar, em condições de uma dívida excessivamente alta, maiores eram as distorções em que a economia do país se via imersa.

A queda na taxa de investimentos estava diretamente relacionada com a dívida externa. Mais precisamente, com o aumento da transferência real de recursos para o exterior.¹⁵ Não apenas no Brasil, mas em todos os países

¹⁵ Ver Nogueira Batista, 1987; Dornbusch, 1988; e Bacha, 1988. Bacha demonstra que a transferência real de recursos da América Latina foi o principal fator para a redução da formação bruta de capital do continente de 23,4% do PIB em 1979 para 18,8% em 1986, já que a poupança interna permaneceu praticamente constante no período.

altamente endividados, à medida que aumentava a transferência real de recursos, diminuía a taxa de investimentos. Ao invés de investir (ou de consumir internamente), o país passou a alcançar elevados superávits em transações reais.¹⁶ Em relação ao Brasil, esse fenômeno pode ser observado claramente no Quadro 18. O mesmo acontecia com todos os países altamente endividados. Não tinham outra alternativa senão transferir recursos para o exterior através de saldos comerciais e de transações reais.

Quadro 17
Crescimento do PIB em três décadas

Período	PIB	PIB por habitante
1971-1980	8,63%	5,72%
1981-1990	1,57%	-0,37%
1991-2000	2,65%	1,11%

Fonte: Ipeadata — www.ipeadata.gov.br.

De uma forma menos direta, mas não menos importante, a dívida externa estava relacionada com a queda na taxa de investimentos através do desequilíbrio financeiro do setor público. Esse desequilíbrio pode ser medido tanto pela redução da poupança pública quanto através do déficit público operacional, que aparecem no Quadro 16. A queda na taxa de investimentos está relacionada com a queda da poupança pública, já que o aumento do investimento público aumenta o déficit público mas não diminui a poupança pública. Quando a poupança pública deixa de ser positiva para se tornar negativa, ou o governo reduz seus investimentos (e seu consumo) ou aumenta o déficit público. Mas a redução dos investimentos pode ser também relacionada diretamente com a redução do déficit público. Foi o que ocorreu em 1983 e 1984, quando a redução do déficit foi obtida principalmente através da diminuição do investimento público.

¹⁶ O saldo em transações reais é igual ao saldo comercial mais os serviços reais ou serviços não-fatores, entre os quais estão os transportes. Excluem-se os serviços de fatores de produção como juros e dividendos. O saldo em transações reais é o verdadeiro saldo comercial, não incluindo a parte financeira, que, quando adicionada, resulta no saldo ou déficit em conta corrente.

Quadro 18
 Contas externas do Brasil
 (US\$ milhões)

Ano	Superávit trans. reais	Conta corrente	Dívida externa registr.	Dívida/export. (%)
1979	(5.199,4)	(10.741,6)	49.903	327,4
1980	(5.774,9)	(12.807,0)	53.848	267,5
1981	(2.863,2)	(11.734,3)	61.411	263,6
1982	(2.816,1)	(16.310,5)	69.654	374,6
1983	4.170,6	(6.837,4)	81.319	371,3
1984	11.515,7	44,8	91.091	337,3
1985	11.017,2	(241,5)	95.857	373,9
1986	6.302,4	(4.476,9)	101.759	454,4
1987	8.889,0	(812,0)	107.514	409,9
1988*	16.170,0	4.570,0	106.052	320,6

Fonte: Banco Central. * Estimado. (Saldo comercial de US\$ 19,0 bilhões em 1988).

Ora, de um lado, a redução da poupança pública e o aumento do déficit público e, de outro, o movimento inverso de diminuição do déficit público em função do corte dos investimentos estavam diretamente relacionados com a dívida externa. Este segundo caso é mais evidente. Diante do desequilíbrio de suas contas externas, o país é obrigado a realizar um ajustamento fiscal interno, que invariavelmente acaba se realizando às custas não apenas do consumo, mas também do investimento. No caso do Brasil, esse fenômeno foi claríssimo. Entretanto, se a crise fosse simplesmente de liquidez, como pretendiam nossos credores, a transferência real de recursos poderia ser em pouco tempo reduzida e o nível dos investimentos seria logo recuperado, assim que o equilíbrio externo fosse recuperado. Não foi isto o que ocorreu no Brasil exatamente porque a dívida externa, ao assumir um tamanho exagerado em relação às exportações — ou seja, à capacidade de pagar do país — continuou a pressionar para baixo os investimentos, além de, como veremos, desequilibrar as finanças públicas.

O desequilíbrio das finanças públicas em função da dívida externa ocorreu através de vários mecanismos, todos levando à diminuição da capacidade de poupança pública e, por conseqüência, ao aumento do déficit público. Em primeiro lugar, tivemos o volume sempre crescente de juros a serem pagos sobre a dívida externa pública. No Quadro 16, temos os juros da dívida externa do setor público estrito senso. Seu crescimento é constante, alcançando 1,85% do PIB em 1988. No Quadro 19, temos os juros totais pagos pelo se-

tor público, inclusive empresas estatais. Os juros totais incorridos pelo setor público alcançaram, em 1988, cerca de 6% do PIB, correspondendo praticamente ao total do déficit público operacional desse ano. Em alguns dos anos anteriores, os juros pagos pelo setor público foram maiores do que o déficit público. Os juros sobre a dívida externa correspondem a cerca da metade dos juros totais pagos. Em 1988, alcançaram, segundo a estimativa do Banco Central, 2,8% do PIB. Dada a estimativa de um déficit público de 4% do PIB, isso significa que os juros da dívida externa corresponderam a cerca de 70% do déficit público deste ano. Foi esse fato, além de uma série de considerações teóricas relacionando a crise fiscal com a dívida externa, que levou Jeffrey Sachs a afirmar que o problema da dívida externa é eminentemente um problema fiscal e a observar que:

Por não associar a crise da dívida com a crise fiscal, muitos observadores ficaram perplexos ao verificarem que a crise não se resolveu, a despeito dos grandes saldos comerciais em muitos dos países devedores.¹⁷

Quadro 19
Juros incorridos pelo setor público
(% do PIB)

Ano	S/Dívida externa	S/Dívida interna	Total
1983	3,70	3,01	6,71
1984	3,89	3,30	7,19
1985	4,47	3,44	6,91
1986	2,89	2,23	5,12
1987	2,62	2,17	4,79
1988*	2,85	2,88	5,73

Fonte: Banco Central, Depec. * Estimado.

Por outro lado, conforme observaram, com base em ampla evidência empírica, Werneck e Boitempo, o setor público arcou com todo o ônus do

¹⁷ Sachs, 1987: 35. Jeffrey Sachs foi um dos primeiros economistas a chamar a atenção para as consequências fiscais perversas (*self-defeating*) de uma dívida externa excessivamente alta. Dionísio Carneiro e Rogério Werneck desenvolveram um modelo formal para demonstrar esse ponto e assinalar os benefícios da redução da dívida nesses casos (1990). Pierre Salama (1989) acaba de terminar um livro em que concentra sua análise nos efeitos perversos do ajustamento em países altamente endividados.

ajustamento, ao continuar a subsidiar, sob as mais diversas formas, o setor privado, ao promover a estatização da dívida externa, permitindo que as dívidas em dólares do setor privado nacional e multinacional fossem pagas em cruzados pelo setor privado freqüentemente nas vésperas das desvalorizações cambiais e ao reduzir sua arrecadação real de impostos através do efeito Oliveira-Tanzi.¹⁸ Nesses termos, indiretamente, a dívida externa agravou ainda mais o problema fiscal.

A crise fiscal tem duas conseqüências. Não apenas reduz a capacidade de poupança do Estado e, portanto, a capacidade de investimento do país, mas, ao levar o setor público a emitir moeda para financiar os juros crescentes sobre sua dívida externa e interna, provoca a aceleração da inflação. Incluo a dívida interna no raciocínio porque, com a suspensão de novos financiamentos internacionais, o Estado não tem outra alternativa para financiar seu déficit senão através da emissão de moeda e do aumento da dívida mobiliária interna, a qual passa a crescer rapidamente. Isto acontece porque o ajustamento externo do país definido pela obtenção de elevados superávits comerciais não resolve o problema fiscal, na medida em que os superávits são realizados pelo setor privado, enquanto que o responsável pelo pagamento da dívida é o setor público.¹⁹ Na verdade, o problema é agravado na medida em que o governo recorre ao financiamento interno e às emissões para fazer frente ao problema.²⁰

Poder-se-ia argumentar que apenas a emissão de moeda seria inflacionária, enquanto que o aumento da dívida interna, embora agravando a médio prazo a situação financeira do setor público, estaria compensatoriamente reduzindo a quantidade de moeda em poder do setor privado. Esse raciocínio, entretanto, não se sustenta quando toda a dívida interna passa a ser financiada no *overnight*, ou seja, o setor privado “empresta” para o Estado por uma noite, através das Letras do Banco Central (LBCs). Nessas circunstâncias, a liquidez das LBCs é tal que na verdade pouco se diferencia da pura e simples emissão de moeda. De forma que o efeito sancionador da inflação do aumento da quantidade de LBCs é praticamente o mesmo do aumento da base monetária e dos meios de pagamento (M1).

Os efeitos perversos da cadeia “dívida externa — estatização da dívida externa — aumento da dívida interna — aumento do déficit público”

¹⁸ Werneck (1987) e Boitempo (1988).

¹⁹ Arida, 1985; Fraga Neto e Lara Resende, 1985; Lundberg, 1986.

²⁰ Boitempo, 1988. Este *paper* contém um completo levantamento a respeito.

