

A crise fiscal do Estado apresentou três dimensões: (1) uma dimensão de fluxo (déficit público elevado e a baixa poupança pública); (2) uma dimensão de estoque (alta dívida pública interna e externa); e (3) uma dimensão psicossocial: a falta de crédito do Estado, definida, em termos objetivos, por sua inabilidade em financiar a sua dívida interna a não ser através de títulos de curtíssimo prazo.¹

A dimensão de fluxo da crise fiscal é o mais freqüente objeto de análise. Essa dimensão pode ser medida de duas formas, como é mostrado no Quadro XX: pelo déficit público operacional e pela capacidade de poupança do setor público. A primeira inclui as empresas estatais e corresponde ao aumento dos empréstimos concedidos ao setor público ou da sua necessidade de financiamento como um todo. O déficit público brasileiro era muito elevado no começo dos anos 80. A partir de 1983, ele foi reduzido por meio de drásticos cortes no investimento público e nos gastos sociais. Entretanto, com a adoção de políticas econômicas populistas durante o Governo Sarney, ele aumentou novamente. A partir de 1990, porém, um forte ajuste fiscal coloca finalmente o déficit público sob controle.

Há também um segundo desequilíbrio de fluxo relacionado à incapacidade financeira do Estado de realizar poupança. A poupança pública é um conceito pouco usado pela macroeconomia convencional, embora seja fundamental. Entende-se por poupança pública a diferença entre a receita corrente do Estado e a sua despesa de consumo. É por meio da poupança pública que o Estado financia regularmente seus investimentos. Quando a poupança pública é insuficiente, o Estado se endivida para investir. O aumento da dívida pública corresponde ao déficit público.

A poupança pública não pode ser diretamente comparada com o déficit público porque as contas nacionais brasileiras não incluem as empresas estatais no setor público. Apesar disso, essas duas medidas estão relacionadas. A poupança pública estava por volta de 5% do PIB em meados dos anos 70, reduziu-se para 3,8% em 1979, e daí para 1,2% em 1987. Isso significa que, nos anos 70, o setor público foi capaz de captar poupança forçada e de investi-la. Durante a grande crise, porém, embora o Estado tenha sido forçado a investir porque

ele ainda era responsável por uma boa parte da infra-estrutura produtiva do país, este não poupou. A única forma de financiar o investimento público foi recorrer a empréstimos do setor público, isto é, recorrer ao déficit público.

Quadro XX: Contas do Setor Público (% do PIB)

Ano	Carga Tribut.	Gastos c/ Pessoal	Juros Dív. Int.	Juros Dív. Ext.	Poupança Pública	Déficit Público
1979	24,3	6,98	0,55	0,29	4,21	8,3
1980	24,2	6,24	0,74	0,36	2,70	6,7
1981	24,6	6,60	1,08	0,29	3,13	6,0
1982	26,2	7,32	1,21	1,18	2,01	7,3
1983	24,7	7,09	1,65	1,57	1,45	4,4
1984	21,6	6,28	2,05	1,83	0,54	2,7
1985	22,0	7,34	2,24	1,51	0,00	4,3
1986	24,3	7,63	1,14	1,35	2,80	3,6
1987	22,6	8,07	1,15	1,44	(0,39)	5,5
1988	21,9	8,45	1,58	1,72	(2,59)	4,8
1989	21,9	10,51	1,44	2,03	(5,72)	6,5
1990	27,4	11,34	1,09	2,12	0,79	(1,3)
1991	23,8	9,21	1,10	1,90	(1,15)	0,0
1992	24,8	9,89	2,10	1,40	(4,95)	1,6
1993	24,5	9,60	1,60	1,40	(3,32)	0,5
1994	28,6	8,91	3,30	0,60	(0,76)	(1,0)

Fonte: *Boletim do Banco Central do Brasil*, vários números.

Nota: as primeiras cinco colunas referem-se ao setor público estrito sensu, a última inclui as empresas estatais.

Esses dois desequilíbrios de fluxo agravaram o desequilíbrio crescente da variável de estoque: a dívida pública. Nos anos 70, a dívida pública era, em sua maior parte, externa. Desde 1979, contudo, quando os bancos internacionais começaram a restringir a rolagem da dívida externa, e, especialmente, desde 1982, quando eles definitivamente a suspenderam, a dívida interna começou a crescer de forma explosiva. A própria dívida externa pública, entretanto, continuou a crescer, na medida em que o setor privado pagou seus compromissos externos, com moeda doméstica, ao Banco Central, transformando-os em dívida pública. Em 1988, com um PIB de aproximadamente 320 bilhões de dólares, o Brasil possuía uma dívida externa pública de aproximadamente 100 bilhões de dólares (quase 85% de toda a dívida externa), que, somada à dívida de curto prazo do Tesouro, no montante de 41 bilhões de dólares, e a aproximadamente 30 bilhões de dólares de outras dívidas internas, resultava no total de quase 170 bilhões de dólares de dívida pública, correspondentes a mais da metade do PIB.

O nível da dívida externa existente no começo dos anos 80 revelou-se muito elevado para os credores externos quando estes, em 1982, após a moratória mexicana, suspenderam a sua rolagem — isto é, o financiamento dos juros a serem pagos. Nesse ponto, o Brasil já havia atingido o último estágio de um processo de endividamento, que passa por fases consecutivas. Num primeiro momento, quando este se inicia, o país recebe empréstimos para financiar despesas reais (com consumo ou, preferencialmente, com investimentos). Depois os empréstimos servem para financiar despesas adicionais e juros; em um terceiro momento, somente para financiar juros; em quarto lugar, apenas uma parte dos juros a serem pagos sobre empréstimos antigos; finalmente, os empréstimos são definitivamente suspensos.²

A dívida externa se torna alta demais, do ponto de vista do devedor, se, mesmo depois de um processo razoável de ajustamento interno, continua impossível cumprir integralmente com o serviço da dívida. Nesse caso, os juros externos para serem pagos integralmente, (1) têm de ser financiados por meio de empréstimos adicionais, o que leva a um aumento no total da dívida e/ou (2) só poderão ser pagos através de um superávit comercial elevado, o qual implica em uma transferência real de recursos para os países credores, que só pode ser obtido através de desvalorização real da moeda local e de uma política macroeconômica cronicamente recessiva.

Uma terceira situação em que a dívida externa se torna elevada demais é aquela em que ela passa a ser quase inteiramente de responsabilidade do Estado, ao passo que as receitas provenientes das exportações são privadas. Nesse caso, a dívida externa torna-se um dos elementos constitutivos da crise fiscal do Estado. Os juros pagos sobre a dívida externa pública tornam-se uma causa básica do déficit público.

A dívida pública, por sua vez, torna-se alta demais quando não apenas ela representa uma porcentagem elevada do PIB, mas, principalmente, quando está associada à falta de crédito público. Por sua vez, a perda do crédito do Estado, expressa na recusa do setor privado de emprestar ao Estado a não ser a taxas de juros muito altas e a um prazo muito curto, ocorre porque o país passa a incorrer em déficit público primário crônico (déficit excluído o pagamento dos juros). Este processo está associado a uma taxa de juros paga pelo Estado mais alta do que a taxa de crescimento do PIB — o que leva a um crescimento explosivo da dívida pública. Quando os agentes econômicos se apercebem desse fato, passam a desenvolver expectativas sobre a quebra do Estado, e, em conseqüência, deixam de dar crédito ao Estado. A crise fiscal e a inflação são, obviamente, os resultados dessa situação.

O processo de ajustamento à crise fiscal que a economia brasileira foi

obrigada a adotar nos anos 80 apresentou uma característica perversa: em primeiro lugar, porque foi conseguido pela redução das importações, pelo aumento das transferências reais de recursos e pela redução dos investimentos; em segundo lugar, porque foi acompanhado pela estatização da dívida externa, o que agravou o desequilíbrio das contas públicas; em terceiro, porque o aumento dos juros a serem pagos pelo Estado provocou a redução da poupança pública e o aumento do déficit público — uma vez que as despesas correntes e os investimentos públicos têm de ser minimamente mantidos; em quarto lugar, porque as desvalorizações reais da taxa de câmbio, acompanhadas por uma inflação em aceleração, aumentaram ainda mais o déficit público; em quinto lugar, porque, como os bancos estrangeiros decidiram não aumentar sua oferta de novos recursos aos países altamente endividados, o financiamento do déficit público, causado pela necessidade de pagar juros sobre uma dívida externa elevada, teve que ser realizado à custa do aumento do endividamento interno ou da emissão de moeda.

Tanto o desequilíbrio de fluxo quanto o desequilíbrio de estoque eram muito elevados em relação ao PIB. Isto, entretanto, não necessariamente implica em uma crise fiscal. Para tomar um caso extremo, a Bélgica e a Itália têm um déficit público superior a 100% de seu PIB, mas não se pode dizer que o Estado belga ou italiano esteja falido. O máximo que se pode afirmar é que os dois países estão diante de uma crise fiscal potencialmente séria. Por que então, no caso do Brasil, o setor público estava insolvente? Basicamente porque, enquanto naqueles dois países o Estado ainda tinha crédito, no Brasil, como na maioria dos países latino-americanos, o crédito público desapareceu. A consequência mais visível do fato foram as altas taxas de inflação, que, nos casos limite, chegaram à hiperinflação.

Assim, tanto a dívida externa quanto a crise fiscal estavam na raiz da aceleração das taxas inflacionárias durante os anos 80. Com a aceleração da inflação, esta tende a tornar-se cada vez mais rígida para baixo, dado que os agentes econômicos tornam-se cada vez mais conscientes dela. Os fatores mantenedores da inflação — a indexação formal e informal da economia — assumem uma importância crescente, propiciando uma inflação do tipo autônoma ou inercial. Níveis elevados de inflação, por sua vez, conduzem a um déficit público maior, à redução da taxa de investimento e à redução da eficiência do capital acumulado.

Outra consequência da crise fiscal foi a imobilização do Estado brasileiro. Uma grave crise fiscal, como a que acometeu o Brasil na década de 80, acabou por conduzir o Estado a um imobilismo que se manifestou, inicialmente, pela sua incapacidade de proteger o valor da moeda doméstica, ou

seja, de conter a inflação, e de continuar a desempenhar um papel ativo no processo de desenvolvimento do país, como ocorria desde os anos 30. Mas, além disso, até mesmo atividades chamadas típicas do Estado, como segurança, educação e saúde, foram duramente atingidas pela crise fiscal, indicando a necessidade de uma completa reestruturação do Estado brasileiro e de uma alteração da forma como ele intervém na economia.

Temos agora todos os elementos para definir a lógica macroeconômica perversa da estagnação num país altamente endividado, em que se desenvolveu uma crise fiscal e onde a inflação alcançou níveis inimagináveis, no limiar da hiperinflação.

Uma dívida externa que se tornou alta demais para ser paga — isto é, incompatível com o crescimento e com a estabilidade de preços — leva a uma transferência de recursos reais (superávit na balança comercial e de serviços não fatores) e à eliminação da poupança externa (déficit na conta corrente), o que tem um efeito direto na redução da taxa de investimento global (público e privado). Essa mesma dívida provoca a redução da poupança pública e, conseqüentemente, a redução do investimento público.

O aumento da dívida externa pública, na medida em que a dívida externa privada é transferida para o Estado, e o aumento da conta de juros pagos pelo Estado provocam uma crise fiscal. Essa crise é agravada no momento em que o déficit público não pode mais ser financiado por empréstimos externos e tem que ser financiado pelo aumento da dívida interna e pela emissão de moeda. O aumento da dívida interna leva a um aumento da taxa de juros interna e, como conseqüência, a um crescimento ainda maior do déficit público. A emissão de moeda valida a taxa de inflação vigente.

As altas taxas de inflação tendem a tornar-se inerciais ou autônomas, o que significa que elas são rígidas para baixo, têm um mecanismo de aceleração endógena, estão sujeitas a choques de demanda e oferta exógenos. Como conseqüência, a inflação tende a ser cada vez maior.

Altas taxas de inflação somadas a uma dívida interna crescente e a prazos de vencimento cada vez menores para essa dívida induzem os agentes econômicos a temer o colapso financeiro do Estado e provocam um aumento da fuga de capitais. A fuga de capitais, que costumava ser pouco expressiva no Brasil, tornou-se substancial no final dos anos 80. Todos esses fatores têm, obviamente, um efeito depressivo sobre a taxa de investimento, já deprimida pela transferência real de recursos, o desaparecimento de poupanças externas e a redução da poupança pública.

Finalmente, os novos investimentos e o estoque de capital existente perderam eficiência, como se pode ver pelo crescimento da relação capital/pro-

duto. A melhor explicação para essa redução de eficiência do capital nos anos 80 é provavelmente a taxa de inflação. Era comum dizer-se que a economia brasileira estava acostumada à inflação e que a indexação neutralizava a maior parte de seus males. Isso, que já não era verdade quando a inflação estava em torno de 40 a 50% ao ano, passa a ser inteiramente falso quando a inflação não é mais medida anualmente, mas sim numa base mensal, com percentuais de 10, 20 ou 30% ao mês. Esse tipo de inflação desorganiza a economia, torna o cálculo econômico cada vez mais difícil, estimula a especulação e induz os agentes econômicos a gastarem a maior parte do seu tempo tentando ganhar, ou pelo menos não perder, com a inflação.

Esse processo de crise acabou culminando, no começo de 1990, com o primeiro e único surto hiperinflacionário vivido pela economia brasileira.

A indexação da economia retardou a hiperinflação, mas não a evitou. A inflação tendia a se acelerar continuamente, mas essa aceleração ocorria por deslocamentos de um nível ou platô para outro superior, e era interrompida pelos congelamentos de preços, isso desde 1986 com o Plano Cruzado. No entanto, após o fracasso do Plano Cruzado, e especialmente do Plano Verão (janeiro de 1989), a inflação acelerou-se muito rapidamente, na medida em que esses planos ajudaram a desorganizar a economia, conforme vimos no capítulo anterior. A confiança no sistema de indexação, que já era muito baixa, extinguiu-se completamente com o Plano Verão, porque a indexação convencional está baseada na inflação passada, e a inflação passada não era mais uma boa indicação para a inflação corrente. Com a falência dos mecanismos de indexação, o sistema de preços perdeu a sua âncora básica. A inflação começou a se acelerar na forma de uma espiral (ver Quadro XIX).

Na medida em que o mercado financeiro perdeu a sua confiança nos títulos do Tesouro, o Governo aumentou sua taxa de juros. O resultado foi um aumento do déficit público e uma perda adicional perversa do crédito em relação aos títulos do Tesouro. Por outro lado, os sucessivos planos alteraram o comportamento dos agentes econômicos em relação à inflação, introduzindo novos fatores desestabilizantes na economia. Os agentes econômicos passaram a se antecipar a possíveis ações governamentais, como congelamentos ou moratória da dívida interna, aumentando preços ou promovendo uma fuga de capitais.

Como a inflação acelerava-se a cada mês, as expectativas de que a inflação continuaria a se acelerar assumiu um caráter auto-realizável. A economia estava próxima da hiperinflação, a qual acabou se materializando no início de 1990.

Concluindo, pode-se dizer que uma crise econômica profunda, como a crise dos anos 80 no Brasil, é um claro sinal de que a antiga estratégia de desenvolvimento econômico se esgotou. A crise fiscal é uma indicação de que o modelo de Estado no Brasil está esgotado.

Essa crise também é um sinal de que, além do modelo de Estado, esgotou-se também o modelo de sociedade no Brasil. A sociedade brasileira é caracterizada por um grau muito elevado de concentração de renda. Enquanto o país se desenvolvia rapidamente, a concentração de renda não se apresentava como um problema maior. Mas, no momento em que cessou o desenvolvimento, tornou-se uma das principais fontes de um conflito social contínuo cada vez mais grave — um conflito que está na base do déficit público e da aceleração da inflação.

NOTAS

¹ Analisei esta crise como sendo essencialmente uma crise do Estado em uma série de trabalhos, depois reunidos no livro *A crise do Estado* (1992). Meu primeiro trabalho sobre o assunto data de 1987 (“Mudanças no padrão de financiamento do investimento no Brasil”).

² Nos anos 80 e início dos anos 90, produziu-se uma enorme literatura sobre a dívida externa. Destaco aqui Batista Jr. (1983, 1987, 1988), Arida, org. (1982), Bresser Pereira, org. (1989), Cardoso e Fishlow (1988), Carneiro e Werneck (1990) e Baer (1993). Sobre minha experiência pessoal na negociação da dívida, antecipando o Plano Brady, ver Bresser Pereira (1995).