

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 interoguei 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 sensu; 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.

completam-se com o aumento da taxa de juros interna, que, além de desestimular os investimentos privados, constitui-se em um fator acelerador de custos da inflação²¹ e provoca um aumento ainda maior do déficit público interno. Em breve, a taxa de juros real torna-se maior do que a taxa de crescimento do PIB, levando também por essa via a um crescimento explosivo da dívida interna.²²

Uma outra forma através da qual a dívida externa excessiva do Brasil pressiona a inflação é através das desvalorizações cambiais. Neste caso, temos dois efeitos: um efeito déficit público, já que a desvalorização cambial recai sobre uma dívida externa que é quase inteiramente pública²³ e um óbvio efeito custo, na medida em que as desvalorizações cambiais reais constituem-se em um poderoso efeito acelerador da inflação.

Elevadas taxas de inflação, por sua vez, têm como conseqüência, além (1) do aumento da relação capital/produto, na medida em que desorganiza a economia, distorcendo a alocação de recursos e além (2) da redução do estímulo a investir do setor privado nacional e multinacional, (3) o aumento do déficit público através do efeito Oliveira-Tanzi, ou seja, através da perda de receita fiscal real devido à defasagem entre o aumento em que se incorre no imposto e o momento em que este é recolhido aos cofres do Tesouro.

Por todas essas razões, espero ter deixado claro que, quando a dívida externa atinge um nível excessivamente alto, como foi o caso do Brasil a partir do final de 1980, o processo de ajustamento torna-se perverso, *self-defeating*: tem embutidos nele próprio os fatores que o levarão ao fracasso. É isso o que ocorreu no Brasil a partir de 1981, quando o governo se dá conta da crise externa e começa o processo de ajustamento interno. De um modo geral, foi o que ocorreu em toda a América Latina durante os anos 1980. Este caráter perverso das tentativas de ajustamento só não se concretizaria se imaginássemos que a política econômica pode ser reduzida a uma engenharia econômica, de forma que seria viável promover enormes reduções de salários e de consumo e ao mesmo tempo lograr significativos aumentos de exportação.²⁴

²¹ Cardoso, 1988a.

²² Rossi, 1987.

²³ Cardoso, 1988b.

²⁴ Quando preparamos o Plano de Controle Macroeconômico, em junho-julho de 1987, tentando compatibilizar crescimento com o simples financiamento de 60% dos juros, as simulações macroeconômicas então realizadas deixaram evidente a necessidade de uma redução pouco realista do consumo. Esta verificação foi um fato decisivo para a mudança da

O problema externo, entretanto, foi aos poucos sendo equacionado, de um lado, porque os grandes superávits em transações reais, que transferiam recursos reais para o exterior, reduziam relativamente a dívida externa. De outro, porque, apesar do secretário do Tesouro americano, James Baker, haver recusado, em setembro de 1987, minha proposta, como ministro da Fazenda do Brasil, de um desconto na dívida externa através de um programa de securitização da mesma, um ano e meio depois o novo secretário do Tesouro, Nicholas Brady, incorporou esta minha sugestão ao que ficou chamado de Plano Brady.²⁵ Depois de muitos acidentes, inclusive uma postura corajosa mas mal orientada do governo Collor em relação à dívida externa, em 1993, já sob a Presidência Itamar Franco, o Brasil finalmente assinou seu Plano Brady de reescalonamento da dívida externa com um desconto de cerca de 15%. Não era um grande desconto mas, somado ao efeito dos superávits em transações reais, representava um relativo equacionamento da dívida externa brasileira.

O Brasil, entretanto, parece que não aprendera com a lição. A partir de 1995, terá início um novo ciclo de endividamento externo para o país, que terá conseqüências desastrosas para a economia brasileira. Conforme veremos no capítulo 16, o endividamento externo recebe agora um nome mais atraente, “poupança externa”, mas sua justificativa econômica era mais frágil do que a usada para o endividamento dos anos 1970. Então, o país tinha grandes projetos de investimento, a taxa de lucro esperada era alta e a taxa de juros internacional, baixa. Agora, todas essas variáveis apareciam com os sinais trocados.

INTERPRETAÇÃO DA CRISE DO ESTADO *VERSUS* CONSENSO DE WASHINGTON

A crise da dívida externa que tem início nos anos 1980 transformou-se rapidamente em uma crise fiscal do Estado. Dada a moratória de fato em que entra a economia brasileira a partir de 1982, as empresas não tinham como

estratégia brasileira. Frenkel e Rozenwurcel fizeram simulações macroeconômicas chegando a conclusões semelhantes. Segundo os dois economistas: “o ajuste exigira simultaneamente um aumento muito sustentado do coeficiente de exportações e da taxa de poupança interna por períodos muito prolongados (mais de uma década em nosso cenário base) e, ao mesmo tempo, um consumo *per capita* estancado ou declinante (1988: 58).

²⁵ Para um relato de minha atuação no Ministério da Fazenda ver Bresser-Pereira, 1992. Para uma história detalhada da negociação por mim conduzida da dívida externa ver Bresser-Pereira, 1999a.

honrar seus compromissos no exterior. Nem o Estado. Mas este, “generosamente”, através de vários mecanismos, foi assumindo a dívida das empresas. O custo da desvalorização de 1983, por exemplo, recaiu quase que integralmente sobre o Estado e suas empresas. Por outro lado, como o Banco Central não dispusesse de dólares para fornecer às empresas que deviam pagar suas dívidas em moeda forte, mas estas tinham alguns recursos em moeda local, ainda que insuficientes, elas transferiam sua dívida para o Estado pagando-lhe com os recursos em cruzeiros de que dispunham. Com esses recursos, o Estado financiava seu próprio déficit público. E a dívida externa assim se estatizava, a crise da dívida externa se transformava em crise fiscal.

Mais do que uma crise fiscal, o país passa a enfrentar, a partir dos anos 1980, uma crise do Estado. Esta crise caracterizava-se pela crise fiscal, expressa em poupança pública negativa e em aumento do endividamento público, em crise da forma de intervenção do Estado (o esgotamento do modelo de substituição de importações) e em crise da forma burocrática e ineficiente de administrar o Estado. Em três livros, eu discuti a crise da dívida externa, a crise fiscal e a crise do modo de intervenção do Estado — crises que eu enfrentara enquanto ministro da Fazenda, em 1987 — em um quarto livro, examinei a crise da forma burocrática de administrá-lo.²⁶ Já em 1990, porém, quando dei a aula magna da Anpec, em Brasília, eu afirmava que a interpretação da nova dependência, que explicara o desenvolvimento e o subdesenvolvimento brasileiro nos anos 1970, devia agora ser substituída não pela explicação do Consenso de Washington, mas pela interpretação da crise do Estado.²⁷ O Estado que, desde 1930, fora o principal agente do desenvolvimento econômico brasileiro, transformava-se agora em um obstáculo. Ao invés de resolver o problema pela redução radical do tamanho do Estado, como as versões mais radicais, ultraliberais, desse Consenso propunha, eu sugeria que era necessário reconstruir o Estado, restabelecer sua poupança pública e reformular sua estratégia de intervenção. Mais tarde, quando assumi o Ministério da Reforma do Estado — MARE, no governo Fernando Henrique, acrescentei a necessidade da reforma gerencial do Estado para fortalecê-lo.

Creio ter sido o primeiro economista brasileiro a ter feito a crítica sistemática do Consenso de Washington, muito antes que a esquerda brasileira, ligada à oposição ao governo Cardoso, também o descobrisse. Na aula magna de 1990, eu apresentava duas teorias explicativas para a crise brasileira e

²⁶ Bresser-Pereira, 1991b; 1996; 1998a e Bresser-Pereira, Maravall e Przeworski, 1996.

²⁷ Bresser-Pereira, 1991a.

fazia duas propostas de reforma. Como as soluções ou as políticas econômicas a serem adotadas dependiam do diagnóstico, formando com o mesmo uma unidade, chamei essa unidade de “abordagem” e, mais tarde, de “interpretação”.²⁸ As duas interpretações ou abordagens alternativas eram “o Consenso de Washington” e a “abordagem crise fiscal do Estado”.

O Consenso ou abordagem de Washington para a crise da América Latina definiu-se ao longo dos anos 1980. John Williamson, um proeminente economista do Institute for International Economics, em 1989, escreveu um artigo que serviu de base para um seminário internacional e, posteriormente, para a publicação de um livro, no qual definiu o que chamou de o “Consenso de Washington”.²⁹ Talvez a expressão “Consenso” fosse forte demais.³⁰ Mas o fato é que existiu, em Washington e mais amplamente nos países desenvolvidos da OECD, uma espécie de consenso neoliberal (não necessariamente ultraliberal) sobre a natureza da crise latino-americana e sobre as reformas que são necessárias para superá-la. O Consenso de Washington formou-se a partir da crise do consenso keynesiano e da correspondente crise da teoria do desenvolvimento econômico elaborada nos anos 1940 e 1950.³¹ Por outro lado, essa perspectiva é influenciada pelo surgimento e afirmação como tendência dominante de uma nova direita, neoliberal, a partir das contribuições da escola austríaca (Hayek, Von Mises), dos monetaristas (Friedman, Phelps, Johnson), dos novos clássicos relacionados com as expectativas racionais (Lucas e Sargent) e da escola da escolha pública (Buchanan, Olson, Tullock, Niskanen). Essas visões teóricas, temperadas por um certo grau de pragmatismo, próprio dos economistas trabalhando nas grandes

²⁸ Usei a expressão “interpretação” especialmente a partir de Bresser-Pereira, 1996, embora já a usasse em meu trabalho inicial sobre o tema, Bresser-Pereira, 1982.

²⁹ Williamson, 1990. A carga ideológica contra o texto de Williamson foi grandemente exagerada. Williamson não é um ultraliberal e o consenso que detectou em Washington não era um consenso ultraliberal, não visava reduzir o estado ao mínimo. Tinha apenas um viés liberal (ou neoliberal, na língua inglesa, na qual “liberal” significa progressista), o que não impediu que houvesse ultraliberais entre os que o adotavam.

³⁰ Richard Feinberg, por exemplo, presente ao seminário organizado por Williamson, comentando o artigo original de Williamson, afirmou que, embora existisse em Washington um movimento em direção a “um consenso de centro”, restavam muitas dúvidas a respeito do papel do Estado. Um certo grau de emagrecimento e reorganização seria desejável, mas o produto final deveria ser antes uma onça esbelta e com alta capacidade de performance do que um pequeno mico.

³¹ Hicks, 1974; Bleaney, 1985; Hirschman, 1979.

burocracias internacionais, é partilhada pelas agências multilaterais em Washington, o Tesouro, o FED e o Departamento de Estado dos Estados Unidos, os ministérios das finanças dos demais países do G-7 e os presidentes dos vinte maiores bancos internacionais constantemente ouvidos em Washington.³² Esta abordagem dominante em Washington exerce poderosa influência sobre os governos e as elites da América Latina.

De acordo com a abordagem de Washington, as causas da crise latino-americana eram basicamente duas: (1) o excessivo crescimento do Estado, traduzido em protecionismo (o modelo de substituição de importações), excesso de regulação e empresas estatais ineficientes e em número excessivo; e (2) o populismo econômico, definido pela incapacidade de controlar o déficit público e de manter sob controle as demandas salariais tanto do setor privado quanto do setor público. A partir dessa avaliação, as reformas a curto prazo deveriam combater o populismo econômico e lograr o equilíbrio fiscal e a estabilização. A médio prazo ou estruturalmente, a receita é adotar uma estratégia de crescimento *market oriented*, ou seja, uma estratégia baseada na redução do tamanho do Estado, na liberalização do comércio internacional e na promoção das exportações.

Segundo John Williamson, o “Consenso de Washington” é constituído de dez reformas: (1) disciplina fiscal visando eliminar o déficit público; (2) mudança das prioridades em relação às despesas públicas, eliminando subsídios e aumentando gastos com saúde e educação; (3) reforma tributária, aumentando os impostos se isto for inevitável, mas “a base tributária deveria ser ampla e as taxas marginais deveriam ser moderadas”; (4) as taxas de juros deveriam ser determinadas pelo mercado e positivas; (5) a taxa de câmbio deveria ser também determinada pelo mercado, garantindo-se ao mesmo tempo que fosse competitiva; (6) o comércio deveria ser liberalizado e orientado para o exterior (não se atribui prioridade à liberalização dos fluxos de capitais); (7) os investimentos diretos não deveriam sofrer restrições; (8) as empresas públicas deveriam ser privatizadas; (9) as atividades econômicas deveriam ser desreguladas; (10) o direito de propriedade deve se tornar mais seguro.³³ Observe-se que as cinco primeiras reformas poderiam ser resumidas em uma: promover a estabilização da economia através do ajuste fiscal e

³² Em relação à administração da crise da dívida externa, esse grupo forma o que Susan George chamou de “o sistema”. A cabeça política do sistema cabe ao Tesouro dos Estados Unidos (George, 1988).

³³ Williamson, 1990: 8-17.

da adoção de políticas econômicas ortodoxas em que o mercado desempenhe o papel fundamental. As cinco restantes são formas diferentes de afirmar que o Estado deveria ser fortemente reduzido. Esta lista de reformas é, portanto, perfeitamente coerente com o diagnóstico de que a crise latino-americana origina-se na indisciplina fiscal (populismo econômico) e no estatismo (protecionismo nacionalista). Por outro lado, o Consenso de Washington nada dizia a respeito da dívida externa ou, mais amplamente, da dívida pública.³⁴ Não tem qualquer caráter histórico, ou seja, não situa a intervenção do Estado e o populismo econômico no plano da história, sugerindo implicitamente que estes problemas foram sempre, a-historicamente, causas de crise. Finalmente, a abordagem de Washington sugeria que era suficiente estabilizar a economia, liberalizá-la e privatizá-la, para que o país retome o desenvolvimento. As evidências, entretanto, não comprovam a hipótese. Países que lograram estabilizar-se e empreenderam reformas liberalizantes, como a Bolívia e, mais recentemente, o México, não retomaram o crescimento.

Já a abordagem da crise fiscal parte da hipótese de que o desenvolvimento não foi retomado depois da estabilização das contas externas e da inflação porque esta foi alcançada às custas da poupança pública e do investimento. Depois da crise da dívida, os esforços de ajustamento patrocinados por Washington buscaram o equilíbrio do orçamento público freqüentemente através da redução dos investimentos. A alternativa de alcançar a eliminação do déficit público através da redução das despesas correntes e do aumento dos impostos recebeu atenção muito menor. Dessa forma, as poupanças do Estado foram fortemente reduzidas. O Estado perdeu sua capacidade de investir e de promover política de longo prazo de forma a estimular os desenvolvimentos industrial, agrícola e tecnológico.

A abordagem de Washington esperaria, naturalmente, que os investimentos privados substituíssem os investimentos públicos.³⁵ Historicamente, não há dúvida quanto à existência e o benefício dessa tendência. Na Alemanha e

³⁴ Isto não foi mero esquecimento. Embora Washington reconheça a existência da crise da dívida, a versão corrente é a de que o problema tem sido *grossly overestimated*.

³⁵ Seguindo essa linha de raciocínio, na primeira análise que fiz da crise fiscal no Brasil observei que, embora fosse essencial recuperar a capacidade de poupança do Estado, essa recuperação não precisaria ser total, já que seria de se esperar que a participação do setor privado na poupança e no investimento aumentasse (Bresser-Pereira, 1987). A mesma linha de raciocínio orientou o Plano de Controle Macroeconômico (Ministério da Fazenda, 1987). Uma análise pioneira sobre a crise fiscal derivada da dívida externa foi feita por Jeffrey Sachs, 1987.

no Japão, no final do século XIX, o Estado desempenhou um papel fundamental promovendo diretamente a industrialização. Desde então, porém, esse papel não parou de ser reduzido e de se transformar. Não era, todavia, realista imaginar que essa mudança ocorresse abruptamente. A substituição dos investimentos diretos do Estado por investimentos privados deverá ser necessariamente gradual. De acordo com a abordagem da crise fiscal, o Estado, particularmente no estágio de desenvolvimento em que a América Latina se encontra, tem um papel suplementar (em relação ao mercado) mas certamente estratégico, na coordenação da economia e na promoção do desenvolvimento. Quando o Estado é imobilizado por uma crise fiscal, toda a economia é imobilizada.

Esta perspectiva não é necessariamente oposta à abordagem do Consenso de Washington. A abordagem, de fato, alternativa era a “abordagem nacional-populista”, que ainda existe de forma espalhada e endêmica na América Latina mas, como perdeu credibilidade e apoio nos últimos anos, não merece atenção.³⁶ A abordagem da crise fiscal aceita a necessidade da redução do tamanho do Estado que cresceu de forma exorbitante, concorda que esse crescimento provocou distorções na medida em que o Estado se tornou presa dos interesses especiais dos *rent-seekers*, mas salienta que a crise deve-se menos ao tamanho do Estado e mais ao fato que a sua forma de intervenção — a estratégia de substituição de importações — esgotou-se. Por outro lado, não aceita o lema neoliberal segundo o qual, se as falhas do Estado podem ser mais graves do que as do mercado, a solução é eliminar ou reduzir ao mínimo a intervenção.

Com essas ressalvas, a abordagem da crise fiscal concorda com as propostas do Consenso de Washington. Considera-as insuficientes porque o diagnóstico da crise é incompleto e, em parte, equivocado. Porque não respeita a concepção de “fato novo” para explicar os fenômenos econômicos e sociais. Só é possível explicar um fato novo, como é a crise da América Latina nos anos 1980, através de outros fatos também novos. A crise da América Latina não pode ser explicada pelo populismo econômico, porque este sempre existiu e, não obstante, a região se desenvolveu. Não se explica tampouco pela inexistência de estabilização, porque esta, de um lado, é consequência

³⁶ A abordagem nacional-populista rejeita qualquer tipo de ajustamento, propõe que o déficit público e salários mais elevados frequentemente sejam funcionais para sustentar a demanda agregada cronicamente debilitada e promover o desenvolvimento, nega que a intervenção do Estado foi grande demais e que a estratégia de substituição de importações se esgotou. Embora o número de defensores dessa abordagem tenha diminuído drasticamente, as práticas correspondentes continuam a ser amplamente adotadas.

da crise e, de outro, ao ser alcançada, não garante a retomada do desenvolvimento. Não se explica, finalmente, pela natureza intrinsecamente equivocada da intervenção do Estado, porque esta, durante muitos anos, foi muito bem-sucedida. A América Latina jamais teria tido o desenvolvimento que teve entre 1930 e 1980 não fosse essa intervenção. Explica-se, entretanto, pelo crescimento excessivo e distorcido do Estado e pelo esgotamento da estratégia de intervenção. E explica-se, principalmente, pela crise fiscal a que foi levado o Estado, na América Latina nos anos 1980, uma crise que imobiliza o Estado e o transforma em obstáculo ao invés de promotor de desenvolvimento.

O conceito de crise fiscal do Estado deve ser claramente distinguido da mera indisciplina fiscal e do correspondente déficit público. Trata-se de um problema estrutural, ao invés de um simples problema conjuntural. Déficits públicos persistentes tendem naturalmente a levar a uma crise fiscal, mas uma vez que esta se define, passamos a ter um problema muito mais grave do que a ocorrência de um mero déficit público. James O'Connor (1973) desenvolveu originalmente o conceito de crise fiscal do Estado. A rigor existe na expressão uma redundância, já que uma crise fiscal é sempre uma crise do Estado. Mas a expressão é adequada ao salientar que é o Estado que está em crise — uma crise que tem no profundo desequilíbrio fiscal sua expressão econômica mais forte. O'Connor relacionou essa crise à impossibilidade e incapacidade do Estado de atender às crescentes demandas dos diversos setores da economia, particularmente dos setores mais “modernos” que tendem a se aliar: as grandes empresas oligopolistas, inclusive as grandes empresas que produzem para o Estado e os seus trabalhadores organizados sindicalmente.

Na América Latina, a crise fiscal do Estado tem cinco ingredientes: (1) o déficit público; (2) poupança pública negativa ou muito pequena; (3) uma dívida pública — externa e interna — excessivamente grande; (4) falta de crédito do Estado, expressa na sua incapacidade de constituir uma dívida pública interna voluntária ou no prazo excessivamente curto dessa dívida (o *overnight* brasileiro); e (5) a falta de credibilidade dos governos (que não deve ser confundida com a falta de crédito do Estado).

O déficit público e a insuficiência da poupança pública são características de fluxo da crise fiscal do Estado, enquanto que o tamanho da dívida pública, um problema de estoque essencial. A falta de crédito e de credibilidade são problemas psicosociais diretamente relacionados com as três características reais anteriores, mas que possuem um certo grau de autonomia em relação a elas. Um país pode ter um déficit público elevado e uma dívida pública também elevada, mas seu Estado pode ainda não ter perdido o crédito e seu governo, a credibilidade. A maioria das características da crise fiscal são

auto-explicativas. Não necessitam maior elaboração. Parece-me, entretanto, importante salientar o problema da insuficiência de poupança pública, porque, especialmente em um país em desenvolvimento, esse fator tem uma importância estratégica fundamental.

A poupança pública, SG, é igual à receita corrente, T, menos a despesa corrente, CG, na qual estão incluídos os juros da dívida.³⁷

$$SG = T - CG$$

A poupança pública distingue-se, assim, do déficit público, DG, que é igual à receita corrente do governo menos todos os seus gastos, inclusive os de investimento, IG:

$$DG = T - CG - IG$$

Nestes termos, os investimentos do Estado são financiados ou por poupança pública ou por déficit público:

$$IG = SG + DG$$

Este conceito é muito simples e de extraordinária importância, mas muito pouco usado. Poucos economistas o utilizam, embora, excluídas as empresas estatais, faça parte dos sistemas de contas nacionais.³⁸ Sob a influência do Consenso de Washington e, particularmente, do enfoque de ajustamento fiscal adotado pelo Fundo Monetário Internacional, só se fala no déficit público e, mais recentemente, no superávit primário, embora a poupança pública tenha tanta ou maior importância.

A poupança pública será especialmente importante se adotarmos um conceito amplo de investimento público. De acordo com esse conceito, os investimentos públicos abrangem: de um lado, (1) os investimentos propriamente ditos, que incluem (1.1) os investimentos em infra-estrutura que o setor privado não tem interesse em realizar (estradas, ruas, águas, esgotos, comunicações, transportes, energia), (1.2) os investimentos sociais (escolas, hospitais, equipamentos culturais) e (1.3) os investimentos de segurança (delegacias, penitenciárias); e de outro lado, (2) os subsídios ou incentivos aos investimentos privados (política agrícola e industrial). No momento em que

³⁷ Poderíamos considerar que na despesa e na receita correntes não estão incluídas as empresas estatais. Nesse caso, a forma mais simples de levar em conta a poupança (ou a despoupança) dessas empresas é adicionar à fórmula definidora da poupança pública os lucros (poupança das empresas estatais) ou subtrair os prejuízos (despoupança dessas empresas).

³⁸ Não tenho conhecimento de nenhum estudo sobre a poupança pública nos países latino-americanos. Em relação ao Brasil, as informações existem, mas excluem as empresas estatais. Quem usou de forma pioneira o conceito de poupança pública em seus estudos do Estado brasileiro foi Rogério Werneck, 1987.

a poupança pública aproxima-se de zero, o Estado só terá uma alternativa, caso queira manter esses investimentos: financiá-los através do déficit público. Entretanto, caso o objetivo seja eliminar o déficit público — o que é em princípio essencial para superar a crise fiscal —, a condição será eliminar também o investimento público. Na primeira hipótese de poupança pública zero, em que o déficit público é mantido, o Estado continua a poder investir, mas estará agravando seu endividamento e perdendo crédito; na segunda, de poupança pública zero, em que o déficit público é eliminado, o Estado terá também que zerar seus investimentos. No caso da poupança pública ser negativa, mesmo que os investimentos públicos tenham sido zerados, haverá déficit público, que financiará uma parte dos gastos correntes. Em qualquer uma das hipóteses, o Estado estará sendo imobilizado, estará se tornando incapaz de definir e implementar uma política econômica. Ora, é essa, mais do que qualquer outra, a característica definidora da crise fiscal.

Quadro 20
Investimento, poupança e déficit público
na América Latina: 1980 e 1988. Países selecionados.

	Investimento público		Poupança pública		Déficit público	
	(% PIB) (1)		(% PIB) (1)		(% PIB) (2)	
	1980	1988	1980	1988	1980	1988
Argentina	8,9	7,9	2,3	-2,2	-2,6	-6,3
Brasil	2,4	3,0	1,1	-2,6	-6,7	-4,3
Bolívia	1,2	2,7	-6,7	-2,0	-9,1	-4,2
Chile	2,6	3,5	6,4	11,4	3,5	3,9
Colômbia	6,6	7,7	0,7	1,1	-2,0	-1,5
México	9,6	4,4	1,5	-0,9	-3,6	-3,5
Peru	3,0	0,5	2,0	-3,6	-2,4	-4,8
Venezuela	1,3	3,2	7,3	-0,4	0,0	-7,4

(1) Bolívia, Peru e Venezuela: apenas Governo Central; Chile: Governo Central, entidades descentralizadas e municípios; Brasil: não inclui empresas estatais. Argentina, Bolívia, Chile e Venezuela: investimento público não inclui transferências de capital. (2) Bolívia, Colômbia e Venezuela: apenas Governo Central. Fonte: Banco Interamericano de Desenvolvimento. Para as NFSPs, também Banco Central do Brasil e Banco de México.

O Estado brasileiro, que realizava uma poupança pública em torno de 5% do PIB nos anos 1980, passa a apresentar poupanças públicas negativas a partir de meados dos anos 1980. O investimento público cai quase correspondentemente, isso só não aconteceu de forma completa porque o déficit

público passou a financiar parte dos investimentos públicos. O mesmo fenômeno ocorreu nos demais países latino-americanos, que no passado tiveram um papel decisivo em estruturar o interesse nacional e em promover o desenvolvimento econômico através da apropriação e utilização de poupanças públicas forçadas, que foram atingidos pela crise fiscal no início dos anos 1980 e progressivamente imobilizados. Os dados do Quadro 20 são muito claros.³⁹ Na maioria dos países, o investimento público se mantém aproximadamente ao nível do início da década; cai fortemente nos casos do México e do Peru. Os dados sobre a poupança pública são mais impressionantes. Em 1980, entre os oito países selecionados, apenas a Bolívia apresentava poupança pública negativa; em 1988, apenas o Chile e a Colômbia (exatamente os dois países que já não enfrentam a crise fiscal) apresentavam poupança pública positiva. O déficit público caiu em praticamente todos os países, mas continuou elevado. A única exceção foi o Chile, que apresentou superávit público desde o início da década. O déficit da Colômbia foi pequeno. O do México, em 1988, continuava alto, não obstante o brutal esforço de ajustamento fiscal realizado por esse país.

³⁹ Na maioria dos casos, os dados relativos às empresas estatais não estão incluídos.