

O DÉFICIT PÚBLICO E A INFLAÇÃO - O ESTADO BRASILEIRO COMO GERADOR DA INSTABILIDADE ECONÔMICA

Ricardo Letizia Garcia¹

SINOPSE

No trabalho, busca-se examinar, a partir de uma perspectiva histórica, as razões que determinaram o agravamento do processo inflacionário brasileiro nos anos 80, adotando-se, como hipótese, o crescimento do déficit público como principal determinante da aceleração inflacionária observada nos últimos quinze anos. Avaliam-se as implicações do processo de substituição de importações no desequilíbrio financeiro do Estado e apontam-se propostas para a sua reestruturação.

Palavras-chave: déficit público, inflação.

1 INTRODUÇÃO

A inflação vem sendo o tema econômico mais abordado nos últimos quinze anos nas universidades brasileiras, apontando-se o processo inflacionário como o principal responsável pela maior parte dos problemas vividos atualmente. Diante disso, discutem-se suas origens, seus efeitos e repercussões e a forma de combatê-la; criam-se planos ou choques econômicos, elaboram-se medidas e adotam-se controles, tudo com o objetivo único de se conter a aceleração inflacionária.

O que vem a ser, entretanto, **inflação**? De forma simplificada, poder-se-ia afirmar que **inflação é uma alta geral, contínua e persistente dos preços**.

É claro que, quando se fala em inflação, precisa-se também especificar a sua intensidade, pois um processo inflacionário menos intenso provoca efeitos diferentes na economia, se comparado com outro de maior intensidade. Assim, para tornar claro o objetivo do trabalho, distinguir-se-ão as taxas inflacionárias em moderadas, abertas e hiperinflações, observando-se os critérios adotados por LOPES (1985).

¹ Economista, mestre em Economia Pura pela UFRGS, professor da FEA - UPF.

Considera-se inflação moderada aquela que atinge taxas de, no máximo, 20 a 25% ao ano. Nestes patamares, não existe uma percepção clara do fenômeno inflacionário, pois os agentes econômicos (trabalhadores ou produtores) não fazem projeções inflacionárias futuras, com base na pressuposição de que a inflação seja zero. A convivência prolongada com preços estáveis, então, tende a criar a expectativa de que essa estabilidade pode se prolongar indefinidamente.

Analisando a história econômica brasileira, pode-se dizer que o Brasil viveu, até a década de 50, com taxas inflacionárias moderadas que oscilavam entre 6 e 26% ao ano. Este patamar inflacionário foi extremamente favorável ao crescimento econômico durante muitos anos, pois com tais níveis, a transferência de recursos do café, do açúcar e do cacau para as indústrias, tanto privadas quanto públicas, tornou-se bem mais fácil, encurtando enormemente a passagem de uma economia primária para uma base econômica centrada na industrialização.

Um segundo estágio no ritmo inflacionário seria a inflação aberta, que compreenderia taxas de, no máximo, 50% ao mês (ou até 2% por dia útil). Segundo LOPES (1985, p.8), nestes patamares, a consciência inflacionária, antítese da consciência da estabilidade, vai ganhando cada vez mais adeptos, chegando-se até ao ponto de não mais se trabalhar com a hipótese de inflação zero. As expectativas inflacionárias tendem, nesse estágio, a se acirrar com o tempo, e as projeções quanto às taxas inflacionárias futuras tornam-se sistematicamente mais altas.

Considerando-se o caso brasileiro, constata-se que, a partir dos anos 60, a aceleração inflacionária conduziu o país para esse segundo estágio. As taxas inflacionárias começaram a oscilar entre 25% no auge do milagre econômico e 250% ao ano em 1985, um ano antes do Plano Cruzado.

Se nesse segundo estágio, contudo, a inflação já não oferecia a possibilidade de grandes transferências entre setores na economia, também não se pode afirmar que a inflação fosse um grande obstáculo ao prosseguimento da industrialização no Brasil. Pelo contrário, o governo brasileiro construiu, durante anos, uma convivência pacífica com a inflação através de mecanismos de indexação que garantiam estabilidade política e econômica ao país. Desvalorizando continuamente o câmbio e permitindo o livre reajuste de preços, o setor industrial brasileiro teve amplas condições de expandir a sua produção, mantendo os mesmos níveis de rentabilidade.

Desse modo, o Brasil conseguiu, durante várias décadas, transformar a inflação num elemento relativamente indolor para a economia. Em diversos anos da década de 70 e de 80, taxas inflacionárias elevadas conviveram de forma harmoniosa com taxas positivas de crescimento do PIB.

O quadro econômico, entretanto, piorou sensivelmente a partir do final dos anos 80, quando a aceleração inflacionária rompeu esse tênue equilíbrio entre inflação e crescimento econômico. Se não se chegou a uma hiperinflação, passou-se perto: os mecanismos de indexação foram perdendo a sua eficácia, tornando o uso da moeda estrangeira cada vez mais freqüente; a noção de preços relativos desapareceu, determinando um aumento nos preços de forma irregular e errática.

Nesse contexto, o sistema de preços perdeu em larga medida sua capacidade de sinalizar mudanças nas condições de produção (melhorias tecnológicas, utilização de matérias-primas mais econômicas e aumento da produtividade), ou nas preferências do consumidor brasileiro. Os preços passaram apenas a refletir as taxas inflacionárias, levando o sistema de mercado, peça fundamental no funcionamento de uma economia capitalista, a operar de forma cada vez mais precária.

O reflexo dessas taxas inflacionárias excessivamente elevadas foram sentidos rapidamente no setor produtivo da economia: os consumidores perderam a noção de valor, as decisões de consumo foram deixando de ser iguais em função dessa perda de percepção, o que acabou, também, gerando uma incerteza no mercado. Com isso, a tendência do setor privado foi de atuar de forma defensiva, não priorizando grandes investimentos e planos de expansão da capacidade de produção no longo prazo.

O que determinou, porém, essa aceleração do processo inflacionário nos anos 80 e 90? É buscando responder a esta pergunta que no trabalho se examina, a partir de uma perspectiva histórica, as razões que determinaram o agravamento do problema inflacionário brasileiro nos anos 80. Para tanto, consideradas as mais diversas causas que explicam a inflação brasileira, adota-se, como hipótese básica na elaboração da pesquisa, o crescimento do déficit público como principal gerador da aceleração inflacionária² dos últimos quinze anos.

A pesquisa, assim, se justifica, pois, feito um resumo sobre os processos inflacionários e suas características, relaciona-se o descontrole inflacionário vivido no último período com o agravamento do desequilíbrio financeiro do Estado brasileiro.

Buscando-se examinar, de forma mais aprofundada, a relação de causalidade entre o processo inflacionário e o déficit das contas governamentais, aborda-se, na

² No trabalho tem-se presente que uma alta taxa inflacionária não pode apenas ser explicada por um único elemento ou fator, pois a existência de choques de demanda e oferta e o comportamento inercial acompanhado das expectativas completam o quadro inflacionário vivido atualmente. Contudo, na pesquisa parte-se da pressuposição de que todas as demais razões para explicar o fenômeno inflacionário brasileiro colocam-se em posições secundárias, se comparadas com o atual problema gerado pelo déficit público.

primeira seção, o comportamento financeiro do Estado brasileiro e as suas formas de financiamento entre os anos 60 e 80. Na segunda seção, examinam-se conceitos e definições de déficit público, relacionando-se o seu crescimento com o aumento inflacionário. Por fim, sugerem-se propostas para a reversão do quadro vivido, avaliando-se uma nova estratégia de crescimento econômico com inflações baixas.

2 O DESEQUILÍBRIO CRÔNICO DAS CONTAS PÚBLICAS NOS ANOS 80 - UMA AVALIAÇÃO DO COMPORTAMENTO DO ESTADO A PARTIR DE UMA PERSPECTIVA HISTÓRICA

2.1 As implicações do processo de substituição de importações no desequilíbrio financeiro do Estado

A crise econômica brasileira, instalada no início dos anos 80, apresenta uma relação muito próxima com o esgotamento do modelo de desenvolvimento econômico sustentado nas substituições das importações após o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), que vigorou entre 1974 e 1979. Ocorreu que, se, por um lado, as condições impostas para o crescimento desse modelo permitiram ao Brasil ganhar o título de país com maior crescimento econômico após a Segunda Guerra Mundial (1940-45), por outro, determinaram o surgimento de graves problemas estruturais³, que tiveram efeitos mais fortes a partir dos anos 80.

As repercussões do esgotamento do processo de substituição de importações na crise econômica brasileira ficam mais claras com a colocação do economista Flávio Nolasco que, resumidamente, as sintetiza;

“As contradições do modelo de substituição de importações levaram-no a uma situação de incapacidade para gerar condições necessárias para uma continuidade do crescimento. A inflação - que por um lado promovia uma transferência de renda forçada para as classes investidoras mas que, por outro lado, limitava a expansão a longo prazo do mercado e das próprias empresas - as constantes dificuldades para equilibrar o setor externo, a delicada situação financeira do setor público e a instabilidade política que apavorava os investidores nacionais e estrangeiros, dentre outros, acabaram por conduzir a economia a uma estagnação econômica profunda ao longo dos anos 80,

³ A concentração de renda, como forma de intensificar a acumulação de capital e de acelerar o crescimento econômico, a captação de recursos externos sem garantias e o crescimento apressado e desgovernado do Estado brasileiro, foram apenas alguns dos fatores que beneficiaram o crescimento brasileiro nos anos 60 e 70. Trouxeram, no entanto, desequilíbrios profundos no plano social e econômico do país.

surgindo necessidades de medidas radicais para uma retomada do crescimento” NOLASCO (1989, p.204).

O autor aponta diversas razões que levaram a economia brasileira a esse estágio de deterioração. Refere-se, por exemplo, a uma inflação “controlada” (em alguns períodos, moderada e, em outros, aberta)⁴, que trouxe benefícios no curto prazo, limitando, porém, a expansão das indústrias no longo prazo⁵. Aborda, também, o estrangulamento externo que o país viveu e a instabilidade política, típica de um período conturbado em nível mundial. Contudo, a pior consequência desse modelo de desenvolvimento foi, sem dúvida nenhuma, o desequilíbrio financeiro do setor público, escancarado nos anos 80, que agravou sensivelmente o processo inflacionário brasileiro, rompendo o tênue equilíbrio entre inflação e crescimento econômico, observado nos anos 70⁶.

A evolução do modelo de desenvolvimento econômico e a forma de inserção ou participação do Estado dentro desse processo determinaram o desequilíbrio estrutural das contas governamentais, impedindo que esse continuasse a estimular o crescimento econômico.

2.2 O Estado brasileiro e a sua deterioração financeira

O Estado brasileiro foi peça fundamental no crescimento e no desenvolvimento econômico do país neste último século. Na década de 30, ele foi responsável pela relativa sustentação do nível de renda através da política do café (compra dos estoques excedentes), de caráter tipicamente keynesiano. Esse período marca a passagem de um Estado exclusivamente previdenciário (provedor de serviços básicos, como saúde e educação) para um Estado regulador da economia. Em fins dos anos 40 e em toda a década de 50 (já na segunda fase do processo de substituição de importações), a participação do Estado na economia fortaleceu-se, ultrapassando os

4 Nesse ponto, avalia-se que o autor refere-se à convivência pacífica que houve, nos anos 60 e 70, do setor privado com a inflação brasileira. Talvez a falta de uma visão de longo prazo do empresariado brasileiro, ou, quem sabe, a busca de um resultado financeiro mais vantajoso no curto prazo não tenham permitido que se criasse um pensamento empresarial contrário ao crônico processo inflacionário instalado.

5 A inflação contínua e crescente concentrou a renda e limitou a expansão do mercado consumidor, impedindo que as empresas reduzissem o custo médio unitário dos seus produtos com o ganho advindo de economias de escalas.

6 O desequilíbrio financeiro do Estado brasileiro não teve reflexos apenas no processo inflacionário: agravou a concentração de renda; aumentou os desequilíbrios regionais e impediu uma recuperação mais rápida da economia brasileira. Contudo, como este processo muitas vezes se deu em cadeia, o exame das causas da aceleração inflacionária responde em grande parte pelo surgimento e agravamento de outros problemas econômicos.

limites das funções fiscais e monetárias. O Estado brasileiro passou a produzir diretamente insumos básicos, como aço e petroquímica; a investir em infra-estrutura, como energia e transporte, e a fornecer apoio financeiro aos investimentos privados.

A crise do modelo de desenvolvimento nos anos 60 indicava uma retração do Estado intervencionista. Contudo, foi justamente a partir dos anos 60 e 70 que se consolidou a participação do Estado na produção de insumos básicos, como aço, petróleo, energia e mineração. O Estado, nesse período, aumentou, também, a sua atuação no mercado financeiro, ampliando a captação de poupanças, distribuindo créditos subsidiados, fornecendo maiores incentivos fiscais e, principalmente, adotando um planejamento global da economia cada vez mais detalhado.

Apesar dos inegáveis benefícios trazidos pela sua efetiva participação, no rastro desse caminho diversos problemas foram sendo acumulados, vindo a maioria a desembocar nos anos 80.

Para manter a economia em expansão e para financiar o déficit do balanço de pagamentos em conta corrente⁷, depois do primeiro choque do petróleo (1973/74), o Brasil adotou a estratégia baseada em empréstimos externos, contratados a taxas de juros flutuantes, aproveitando a disponibilidade de dólares no mercado internacional. Além dos empréstimos externos e, em plano secundário, dos investimentos estrangeiros de risco, o padrão de financiamento do crescimento do Brasil incluía os lucros das empresas, a poupança do Estado, os incentivos fiscais para aplicações no mercado de capitais e a poupança compulsória ao Sistema Financeiro de Habitação (SFH), de que são exemplos o Plano de Integração Social (PIS) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).

A partir de 1975, em virtude, principalmente, do padrão de financiamento escolhido, acelerou-se o processo de endividamento junto aos bancos internacionais. A dívida externa, de US\$ 18,8 bilhões em 1974, chegou a US\$ 24,18 bilhões em 1975 e atingiu o patamar dos US\$ 50,14 bilhões em 1978 (Revista Tendência Econômica, 1993, p.82). Para piorar a situação, em 1979, sobreveio o segundo choque do petróleo, simultaneamente com o choque dos juros, combinado com o aviltamento dos preços dos produtos brasileiros no mercado externo, o que deteriorou as relações de troca brasileiras⁸.

7 A balança de pagamento em conta corrente engloba a balança comercial, a balança de serviços e a conta de transferências.

8 Este conjunto de circunstâncias desfavoráveis gerou a necessidade de medidas econômicas emergenciais, como a política de desvalorização cambial e a contenção do nível de consumo interno. Essas medidas tinham o objetivo de melhorar a situação das contas externas do país, com a geração de megasuperávits na Balança Comercial.

A taxa de juros externa, determinada, em grande parte, pela política monetária restritiva americana, provocou a “explosão” da dívida externa brasileira no início dos anos 80 e, conseqüentemente, crescentes dificuldades para o seu pagamento. O aumento das incertezas dos credores da dívida determinou a diminuição da entrada de recursos externos e a necessidade de uma despoupança do Estado⁹.

A mudança na estratégia de crescimento, a partir de 1982, teve como principal característica a substituição do setor privado pelo setor público como devedor externo. A estatização dessa dívida foi gerada, ao mesmo tempo, pela crescente participação do setor público nos empréstimos externos para financiamento dos déficits do balanço de pagamentos em conta corrente e pela transferência da dívida contraída pelo setor privado junto ao Banco Central. Até então, os encargos da dívida junto aos bancos internacionais eram atendidos por novos empréstimos externos, uma vez que as receitas de exportação se revelavam insuficientes como fontes de divisas.

Ao ultrapassar a casa dos US\$ 70 bilhões, em 1981, a dívida externa causou muita inquietação e grande retração entre credores, o que fez o país optar por uma política de superávits comerciais através dos incentivos fiscais ao setor exportador, da prefixação da taxa de câmbio e da correção monetária.

Diante de tantas dificuldades, o governo resolveu sacrificar os investimentos públicos com o objetivo de retrain a expansão dos gastos governamentais. Esgotados os recursos próprios para o financiamento das transferências externas¹⁰, o governo passou a disputar a poupança do setor privado através da oferta de títulos públicos federais, apelando, vez por outra, para a expansão da base monetária. É dessa forma que começa o ciclo, ainda hoje persistente, em que as relações entre o setor financeiro e o setor real da economia deixam de ter como finalidade maior a produção de bens e de serviços para, simplesmente, estimularem os ganhos através de simples aplicações no mercado financeiro.

⁹ Com o agravamento da crise nos anos 80, o Estado brasileiro começa um período de despoupança: -0,37% em 1982; -1,35% em 1983; -2,78% em 1984; -7,98% em 1985; -7,03% em 1986 e -6,56% em 1987 (em relação ao PIB) contra uma contribuição de 5,46% em 1970; de 5,89% em 1971; de 5,7% em 1972; de 5,99% em 1973 até o mínimo de 1,09% em 1981 de poupança estatal para formação bruta de capital (NOLASCO, p.90, 1993).

¹⁰ A insuficiência de recursos próprios para o pagamento do serviço da dívida externa brasileira determinou que os sucessivos governos passassem a captar recursos financeiros internos, via emissão de títulos da dívida pública, como forma de garantir os compromissos assumidos. Como conseqüência disto, tem-se um crescimento espantoso da dívida interna. De outra forma, pode-se dizer que se transformou parte da dívida externa em dívida interna.

Esse comportamento do mercado financeiro acirrou-se com o passar do tempo. Uma massa brutal de poupança passou a ser mantida em aplicações de curto prazo, lastreadas por títulos do Tesouro Nacional, com elevada liquidez e rentabilidade, garantidos contra a corrosão inflacionária, mas praticamente estéreis do ponto de vista da ampliação dos investimentos e consumo. Dentro desse quadro, a expectativa de crescimento econômico, que já vinha se deteriorando desde meados da década de 70, desaguou no quadro crítico de recessão dos anos 80.

A dívida mobiliária federal cresceu significativamente a partir de 1978 - de um total de US\$ 17.091 milhões, ao final daquele ano, para US\$ 74.353 milhões em 1986 -, ou seja, sofreu um aumento de US\$ 57.262 milhões (aproximadamente metade da dívida externa brasileira de médio e longo prazos) em apenas oito anos, conforme se observa na Tabela 1.

Tabela 1 - Evolução da dívida mobiliária federal (1978-86) em milhões de US\$

ANOS	ORTN/OTN	LTN	LBC	Total
1978	7.793,79	9.297,71	-	17.091,50
1979	5.905,45	6.349,14	-	12.254,59
1980	8.996,03	3.950,55	-	12.946,58
1981	15.536,42	8.622,41	-	24.158,83
1982	25.326,94	5.788,49	-	31.115,43
1983	21.061,99	4.788,62	-	25.850,61
1984	26.625,31	1.728,02	-	28.353,33
1985	32.519,73	5.872,35	-	38.392,08
1986	38.202,89	22.557,91	13.592,82	74.353,62

Fonte: Boletins do Banco Central do Brasil, dez./83 a out./87.

Notas: ORTN - Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional.

OTN - Obrigações do Tesouro Nacional. Surgiram em substituição a ORTN em 1986, quando da criação do Plano Cruzado.

LTN - Letras do Tesouro Nacional.

LBC - Letras do Banco Central.

Os títulos dessa dívida se constituíram em um excelente ativo para os bancos¹¹, pois, além de serem garantidos contra a corrosão inflacionária, apresentavam baixo coeficiente de risco, fatores extremamente importantes numa conjuntura em que a

11 Os conglomerados financeiros, diante da queda dos investimentos, das restrições quantitativas ao crédito impostas pelo governo nos anos 80, dos mecanismos de indução operados pela política monetária - opções ao recolhimento compulsório de títulos da dívida pública nas carteiras dos fundos de investimentos, sociedades de previdência privada etc. - e pela própria rentabilidade dos papéis do governo, passaram a canalizar grande parte dos recursos à sua disposição para o giro da dívida pública interna, com o que obtinham elevada lucratividade, devido às características próprias dos papéis do governo e à deterioração das expectativas acerca dos investimentos produtivos.

alta de preços convivia com a recessão e a vulnerabilidade financeira de empresas e famílias. Além do mais, graças às cartas de recompra, as instituições podiam financiar diariamente suas posições em papéis do governo. Devido a esses atrativos, as carteiras próprias das instituições financeiras, compostas por obrigações governamentais, cresceram, abrindo espaço para os títulos públicos na composição de seus ativos.

Deve-se salientar, ainda, que a dívida pública federal adquiriu uma dinâmica predominantemente financeira. O governo, com o passar do tempo, foi obrigado a emitir cada vez mais títulos em face do crescimento dos juros e da correção de sua própria dívida mobiliária. Esses títulos, valorizados artificialmente pelo processo inflacionário, geraram obrigações futuras ao setor público que, uma vez mais, tinham de ser cobertas com a emissão de novos títulos, e assim por diante, tornando-se um círculo vicioso. Dessa forma, pode-se afirmar que o inchaço da dívida pública foi, predominantemente, causado pelos próprios encargos financeiros do setor público e não pela cobertura de despesas de pessoal ou de custeio do governo federal.

3 AS REPERCUSSÕES DO DÉFICIT PÚBLICO SOBRE O PROCESSO INFLACIONÁRIO BRASILEIRO

Como se vê, o desequilíbrio financeiro do setor público não é um fenômeno novo. Ele surgiu com as políticas econômicas praticadas nos anos 70 e com o conseqüente agravamento do endividamento externo. Assim, a queda da carga tributária bruta, a diminuição de subsídios e de incentivos, a contenção do preço das tarifas públicas - agravando a situação financeira das empresas estatais - e a conversão da dívida externa para a interna não são nada mais do que conseqüências da crise do Estado brasileiro, fruto do esgotamento do padrão de financiamento baseado em recursos externos.

Esse quadro econômico deteriorou as contas públicas, determinando um agravamento do processo inflacionário, o que fez romper o frágil equilíbrio, perpetuado nas décadas anteriores, entre inflação e crescimento econômico.

Para se estabelecer, primeiro, uma relação mais clara entre a aceleração inflacionária e a crise financeira do Estado nos anos 80, é preciso analisar-se a natureza do déficit público brasileiro e a forma como esse foi financiado pelos sucessivos governos.

Pode-se sintetizar as contas do setor público em uma equação matemática, conforme metodologia de DORNBUSCH e FISCHER (1981):

$$DP/SP = (G - T) + E.i*.B* + i.B \quad (1)$$

onde:

DP é o déficit público operacional;

SP é o superávit público operacional;

G são os gastos totais do governo;

T é a receita tributária do Estado (receita com impostos, taxas e contribuições);

E é a taxa do câmbio comercial estabelecida pelo Banco Central;

i* é a taxa de juros média nos principais mercados financeiros estrangeiros;

B* é o estoque da dívida externa (dívida externa acumulada até o corrente ano);

i é a taxa de juros oferecida pelo governo para captação de seus títulos da dívida mobiliária no mercado interno e

B é o estoque da dívida interna (dívida interna de curto, médio e longo prazo, acumulada até o corrente ano).

Pode-se dividir esta equação em três outras expressões:

$$SDE = E.i*.B* \quad (1.1)$$

onde: SDE representa o serviço da dívida externa ou, dito de outra forma, o montante a ser pago de juros no ano vigente em função do estoque acumulado da dívida externa.

$$SDI = i.B \quad (1.2)$$

onde: SDI representa o serviço da dívida interna ou, dito de outra forma, o montante a ser pago de juros no ano vigente em função do estoque acumulado da dívida interna.

$$G = G_p + T_r + G_c + S + I \quad (1.3)$$

onde:

G_p - são os gastos com pessoal (salários e encargos trabalhistas dos servidores públicos);

T_r - são as transferências de assistência e previdência social;

G_c - são os gastos com custeio (manutenção do funcionamento da máquina pública);

S - são os subsídios (transferências de recursos públicos para determinados setores da atividade privada), e

I - o investimento público (formação bruta de capital fixo das empresas públicas).

A equação (1) mostra que os gastos operacionais do Estado (detalhados na equação 1.3) somados ao serviço da dívida externa (total de juros reais pagos aos credores externos ao longo de um ano - equação 1.1) e ao serviço da dívida interna (total de juros reais pagos aos credores internos ao longo de um ano - equação 1.2) formam o total de gastos do governo no ano. Para contrabalançar estes gastos, o governo tem como receita os recursos adquiridos com a arrecadação tributária. A diferença entre estes dois determina a formação de um déficit ou de um superávit das contas públicas ao longo de um ano.

Por fim, poder-se-ia, ainda, dizer que a diferença entre o nível de gastos do governo (G) e a sua receita tributária determina uma situação de superávit primário (SP) ou de déficit primário (DP).

Tomando-se como base a equação (1) e aplicando-a para a realidade brasileira, percebe-se, facilmente, que existiu, a partir dos anos 80, uma tendência natural ao desequilíbrio crônico das contas públicas. Esse desequilíbrio crônico foi determinado por uma conjuntura externa desfavorável - aumento dos juros e necessidade de financiar o pagamento destes através da captação de novos empréstimos no mercado financeiro internacional - e uma queda na receita tributária, provocada pela política de ajustamento do FMI, de cunho recessivo, adotada entre 1980 e 1984.

A Tabela 2 mostra que, ao longo dos anos 80, o governo, ano após ano, incorreu em déficits em suas contas (houve uma despoupança do setor público).

Esses déficits sucessivos exigiam que o governo federal criasse formas de financiar as suas dívidas ano após ano. Para o financiamento, poderiam ter sido utilizados os seguintes instrumentos:

- a) aumento da arrecadação tributária;
- b) redução do nível de ineficiência das empresas estatais (observado através da redução dos gastos operacionais);
- c) aumento do estoque da dívida externa e
- d) elevação da dívida pública mobiliária interna.

Tabela 2 - Comportamento das contas públicas federais (1978-93) em percentagem do pib

Anos	Déficit ou superávit
1978	2,38%
1979	2,35%
1980	1,11%
1981	1,09%
1982	-0,37%
1983	-1,35%
1984	-2,78%
1985	-7,98%
1986	-7,03%
1987	-6,56%
1988	-4,80%
1989	-6,90%
1990	1,20%
1991	1,30%
1992	-2,40%
1993	0,50%

Fonte: IBGE - Contas Nacionais Consolidadas (1994).

Apesar de possuir diversas formas de financiar o seu déficit, nem todas estavam ao alcance dos interesses do Estado brasileiro.

A crise econômica que atingiu fortemente todos os setores produtivos da sociedade, aliada a um momento de transição política, inviabilizou o aumento da arrecadação tributária como forma de equilibrar as contas públicas. Na verdade, a crise econômica determinou uma diminuição da receita tributária, seja pela redução de empresas no mercado, seja pelo aumento dos níveis de sonegação.

Nesse clima de instabilidade econômica e política, as empresas estatais também tiveram prejuízos. Não foram poucas as vezes em que elas tiveram, por longos períodos, o preço de seus serviços defasados em virtude de políticas de contenção inflacionária. Isso, seguramente, impossibilitou um gerenciamento mais eficiente dessas empresas e, em conseqüência, uma redução dos seus custos. Afora isso, houve também um aumento do corporativismo e do clientelismo dentro dessas instituições, o que dificultou ainda mais uma melhor gestão delas.

Os recursos externos também sofreram uma forte queda no início dos anos 80, com o aumento das restrições externas aos países endividados. A redução do nível de liquidez no mercado internacional determinou que os poucos recursos, quando obtidos, chegassem com taxas de intermediação financeira mais altas (*spreads*), o que provocava o crescimento dos juros no mercado interno.

Sobrava¹², assim, a opção pelo endividamento interno através da emissão de títulos da dívida pública federal. O país decidiu aumentar o seu nível de endividamento interno, retirando recursos do setor privado para financiar o setor público. O aumento da dívida interna privou o setor privado e os consumidores de recursos financeiros em troca de maior rentabilidade dos ativos financeiros, determinando um aumento das taxas de juros no mercado interno. Desse modo, os consumidores optaram por não consumir, beneficiando-se com taxas de juros mais atraentes. Para não perder seu nível de lucro, o setor produtivo, seguindo esta mesma trilha, adiou investimentos, preferindo aplicar seus recursos no mercado financeiro, aumentando suas receitas sem a necessidade de venda de seus produtos.

Como se vê, durante esse período, desestimulou-se a produção por meio da elevação das taxas de juros, o que fez diminuir o nível de produto real e aumentar a taxa de desemprego¹³.

Talvez o fator mais importante a ser salientado, no tocante ao financiamento do déficit, é que financiá-lo através de recursos internos é um pouco diferente de financiá-lo por meio de recursos externos. A diferença básica é que a entrada de recursos externos não significa que o governo venha a retirar recursos do setor privado para financiar seus projetos, fato gerador de déficit público; também não implica o aumento das taxas de juros no mercado financeiro. A entrada de recursos externos faz com que tanto a produção como o produto nacional cresçam, elevando o nível de emprego. Se tudo ocorre dessa maneira, com o crescimento do produto, aumentam as arrecadações de impostos e tributos do governo, e isso pode ser suficiente para pagar os juros da dívida externa¹⁴.

Já, o aumento da dívida interna é feito através da emissão de títulos da dívida pública que, colocados no mercado, diminuem a sua liquidez, mas fazem as taxas de juros subir, inibindo os investimentos e, conseqüentemente, diminuindo a produção.

12 Pode-se falar em duas outras opções de financiamento: a expansão dos meios de pagamento e o uso das reversas internacionais. Contudo, a expansão primária da moeda, num contexto de crise, traria como efeito imediato a aceleração inflacionária. Por outro lado, o uso das reservas internacionais está limitado às quantidades de reservas existentes. Assim, o uso desse instrumento só poderia ser feito de forma reduzida.

13 Talvez por aí se entenda um fenômeno pouco explicado nas tradicionais teorias inflacionárias: aceleração inflacionária combinada com queda no nível de produto real (também chamado de "estagflação").

14 Esse raciocínio está correto, mas a elevação da dívida externa esbarra na dimensão do mercado financeiro do país. O excesso de endividamento externo provoca um aumento na oferta de moeda da economia, o que pode gerar uma explosão da inflação de natureza monetária. Para se evitar esse excesso de meios de pagamentos, emitem-se títulos da dívida pública que, colocados no mercado, diminuem a sua liquidez, mas fazem as taxas de juros subir, inibindo os investimentos e, conseqüentemente, diminuindo a produção.

Essa prática de financiamento do déficit público é, reconhecidamente, inflacionária: a emissão de novos títulos, com prazos de resgate cada vez mais curtos - dada a crescente incerteza e desconfiança dos agentes econômicos no governo - determina uma subida constante dos juros para patamares considerados absurdos. É importante frisar que, num ambiente de incertezas, somente títulos de curtíssimo prazo, com altas taxas de juros, são capazes de garantir o financiamento do governo. Este financiamento do déficit é feito com um título que paga uma taxa de juros a qual reflete as expectativas de inflação no mercado. Conseqüentemente, eleva-se o encargo financeiro da dívida, aumentando-se o déficit público¹⁵.

Esse processo, em que altas taxas de juros geram aumento da dívida pública, a qual, para ser financiada, exige novamente altas taxas, é conhecido como *ciranda financeira*. Novas injeções de títulos, cujas remunerações estão amarradas às expectativas inflacionárias, atuam como um instrumento realimentador das expectativas inflacionárias dos agentes econômicos. O lançamento desses títulos influencia diretamente o processo de formação de preços, uma vez que os juros são um importante componente no custo dos produtos, além de servirem como um dos parâmetros para a definição do custo de oportunidade do capital. Este fenômeno foi batizado por alguns autores de *financeirização dos preços*, e através dele, pode-se estabelecer uma relação direta entre déficit e inflação. O crescente aumento da dívida interna, baseado na emissão de títulos públicos com prazos cada vez menores e juros cada vez maiores, determina uma inflação potencial que desestabiliza preços, gerando incertezas ao setor privado e criando expectativas inflacionárias cada vez mais altas para o futuro.

Hoje, a estrutura do déficit das contas brasileiras é quase que totalmente financeira. Com isso, sua redução tornou-se uma tarefa muito mais difícil, se comparada a uma estrutura de custo ou gastos operacionais do setor público.

¹⁵ Deve-se lembrar, entretanto, que podem ocorrer situações em que a captação de recursos é inferior à quantidade necessária; nesse caso, não haverá outra saída senão a emissão de moeda.

4 PROPOSTAS PARA A REVERSÃO DO QUADRO DE INSTABILIDADE ECONÔMICA

Como se vê, não é propriamente o tamanho da dívida interna que determina o surgimento da expectativa de uma inflação crescente, mas sim o perfil de crescimento e financiamento dessa dívida. É por isso que países, como Estados Unidos, Japão e Alemanha, mesmo tendo um déficit público elevado, não sofrem pressões inflacionárias, como ocorre no caso brasileiro (ver Tabela 3 em anexo).

Como se pode perceber, a solução para o déficit público brasileiro começa, fundamentalmente, pela sensível redução do nível de endividamento interno e externo do país. Somente a redução dos atuais níveis de endividamento externo, e principalmente interno, poderá promover um equilíbrio mais sustentado das contas públicas do Estado, eliminando a especulação financeira e diminuindo as expectativas inflacionárias futuras.

Não existem, contudo, recursos imediatos para uma redução significativa dessas dívidas no curto prazo¹⁶. Assim, enquanto não se consegue diminuir o estoque dessas dívidas, seria necessário congelar seu crescimento e, ao mesmo tempo, alongar seu perfil de vencimento. Poderiam ser trocados títulos de curto prazo pelos de longo prazo no estoque da dívida interna; o mesmo poderia ser feito com relação à dívida externa, ou seja, aumentar-se o prazo de vencimento e estender-se o prazo de carência de amortização da dívida. Nesse aspecto, o perfil de vencimento da dívida interna deveria seguir o mesmo caminho do perfil de vencimento da externa.

Na verdade, a renegociação da dívida externa já está concluída. Com a assinatura do Protocolo de Nova Iorque, no final de 1993, o Brasil conseguiu alongar os prazos de pagamento de suas dívidas junto aos credores internacionais. Hoje, mais da metade de sua dívida externa pode ser saldada dentro de um prazo de dez ou vinte anos. Mudou o perfil de pagamento da dívida externa: passou-se de uma dívida de curto prazo para uma de médio a longo prazo, o que diminuiu sensivelmente o ônus financeiro do governo, permitindo uma menor rigidez na distribuição das receitas tributárias do Estado.

16 Uma das formas de amortização da dívida interna e externa seria a captação de volumosos recursos através da privatização de empresas estatais. Entretanto, este processo de privatização, além de sofrer duras críticas, principalmente quanto à sua forma de condução, é demasiadamente lento, o que o torna um instrumento ineficaz na diminuição do déficit público.

O problema atual se concentra basicamente na rolagem da dívida interna. A tentativa de congelamento dos ativos financeiros, com o seu posterior deságio através de leilões da dívida pública federal, no primeiro ano do governo de Fernando Collor, não foi bem sucedida. Assim, entre 1990 e 1993, apesar de se ter alcançado um certo equilíbrio nas contas públicas, houve uma elevação estratosférica das taxas de juros e a ampliação das despesas financeiras. Somente o pagamento dos juros da dívida pública consumiu 3,3%, 1,3%, 4,6% e 2,3% do PIB brasileiro nos anos de 90, 91, 92 e 93, respectivamente (Revista Tendência Econômica, 1993, p.83). Isso representou menos recursos para áreas como saúde, educação, segurança e transportes, piorando ainda mais a qualidade dos serviços oferecidos pelo Estado brasileiro. Afora isto, a rolagem dessa dívida deu-se a juros cada vez maiores, o que acirrou as expectativas inflacionárias, inibindo novos investimentos por parte do setor privado.

Algumas medidas já estão sendo tomadas na tentativa de se reverterem as condições atuais de financiamento, com o alongamento dos prazos das aplicações e a diminuição dos juros. Recentemente, o governo criou o Fundo de Amortização da Dívida Mobiliária Federal, que tem como objetivo principal o alongamento do perfil e a amortização progressiva da dívida interna do Tesouro Nacional. Se este fundo se comportar como espera o governo (o seu potencial de arrecadação é da ordem de dez bilhões de dólares com a venda de ações de empresas estatais), poderá haver uma diminuição no estoque da dívida. Isso possibilitaria uma redução no patamar da taxa de juros e um alongamento no prazo de resgate dos títulos. Não se deve esperar, contudo, que o fundo se constitua numa solução definitiva para o problema da dívida pública, pois não se sabe ao certo se o governo vai conseguir, efetivamente, operacionalizar e agilizar a sua formação.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A aceleração inflacionária observada nos anos 80 gerou um clima de incertezas e inibições em todos os setores produtivos da economia brasileira. Esta incerteza entre os agentes econômicos determinou uma tendência do setor privado de atuar de forma defensiva, não priorizando grandes investimentos e planos de expansão da capacidade de produção no longo prazo.

Coincidentemente, esse período de aceleração inflacionária veio acompanhado de um aumento brutal da dívida mobiliária do Estado brasileiro. Os dados apresentados no texto não deixam dúvida de que o pagamento dos juros da dívida

interna e externa determinou um desequilíbrio financeiro do setor governamental, que teve de ser mantido através da emissão cada vez maior de títulos da dívida pública federal.

Esses novos financiamentos se davam através de títulos que ofereciam taxas cada vez mais altas e prazos de resgate cada vez menores, avidamente absorvidos por toda a sociedade. Formado este círculo vicioso, os agentes econômicos, dado o menor risco, optaram claramente pela manutenção dos seus lucros, transferindo para a esfera financeira grande parte do dinheiro que era aplicado no setor produtivo.

Taxas de juros mais altas no mercado financeiro, combinadas com o agravamento da situação financeira do governo federal, foram o combustível que faltava para o acirramento das expectativas inflacionárias e a conseqüente diminuição do nível de investimentos. Estava, assim, desenhado o quadro de inflação e de estagnação econômica que vigorou ao longo de toda a década de 80.

Visualizada a situação de crise por que passava o Estado brasileiro, vislumbrou-se, nos anos 90, a modificação desse quadro de instabilidade, que começaria pela redução das despesas do serviço da dívida interna e externa. Esta redução pode-se dar através da diminuição do estoque da dívida, principalmente daquela de curto prazo. Contudo, enquanto não se consegue isso, seria importante congelar seu crescimento e, ao mesmo tempo, alongar seu perfil de vencimento. Uma sugestão, salientada no texto, seria a troca de títulos de curto prazo por títulos com um prazo de maturação maior. Outra seria o aumento do prazo de vencimento, bem como a dilatação do prazo de carência de amortização das suas dívidas.

Essas medidas, se concretizadas, possibilitariam aos agentes econômicos reverterem suas expectativas inflacionárias para baixo. Assim, a redução do déficit público acumulado ao longo dos anos 80 aconteceria, acarretando, conseqüentemente, uma queda do processo inflacionário.

De outra forma, pode-se dizer que o novo governo deve reunir vontade política, determinação e apoio da sociedade para reverter a crise financeira que assola atualmente o Estado brasileiro. Feito isso, as expectativas inflacionárias seriam revertidas, e o governo, sem o ônus financeiro da dívida pública, poderia reconquistar as condições para atacar os focos localizados no setor real da economia e no comportamento dos oligopólios, através da maior capacidade de poupança para novos investimentos no setor produtivo da economia brasileira.

BIBLIOGRAFIA

- ABRANCHES, Sérgio H. Estado e desenvolvimento capitalista: uma perspectiva de análise política estrutural. Revista Dados. Rio de Janeiro, INPERJ, n.20, p. 56, 1979.
- ARIDA, Pérsio. Inflação zero. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986.
- BASTOS MARQUES, Maria Sílvia. Estratégia de ajustamento externo. Revista ANPEC. São Paulo, ano 9, n.11, p. 51-54, dez.1986.
- COSTA, Fernando N. Ajuste, desajuste - reajuste: o sistema financeiro nos anos 80. Análise e Conjuntura. São Paulo, v.1, n.3, p. 60-77, set.-dez. 1986.
- DORNBUSCH, Rudiger e FISCHER, Stanley. Macroeconomia. 2. ed. São Paulo, McGraw-Hill, 1981.
- KANDIR, Antonio. Inflação acelerada. Campinas, 1987, UNICAMP/DEPE, 1987. (Tese de Doutorado)
- LACERDA, Guilherme Narciso de. Condições e limitações para a retomada do crescimento econômico. Debate econômico. São Paulo, ano 1, n.1, p. 5-39, dez. 1989.
- LANGONE, Carlos Geraldo. As causas do crescimento econômico do Brasil. Rio de Janeiro, APEC, 1974.
- LOPES, Francisco. A crise do endividamento externo: alguns números e suas conseqüências. In: ARIDA, Pérsio (org.). Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.
- _____. O processo inflacionário brasileiro. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1985.
- MEDEIROS, César Manoel e SILVA, Eduardo Fernandez. A volta por cima: estratégias para a retomada do crescimento econômico brasileiro. Debate Econômico. São Paulo, ano 1, n.1, p. 39-95, dez. 1989.
- MUNHOZ, Dércio Garcia. Finanças públicas: causas da decomposição e alternativas de saneamento. Revista ANPEC. São Paulo, ano 7, n.10, p.33-40, dez. 1985.
- NOLASCO, Flávio Augusto de Castro. O modelo brasileiro de desenvolvimento. Debate Econômico. São Paulo, ano 1, n.1, p. 175-233, dez. 1989.
- _____. Os últimos 20 anos da economia brasileira. Tendência Econômica. Rio de Janeiro, p. 70-92, set. 1993.
- PARENTE, Pedro P. Execução Financeira da União, São Paulo 1987. (mimeo.)
- SERRA, José. Brasil sem milagres. São Paulo, Kilaxon, 1986.
- SINGER, Paul. Desenvolvimento e Crise. 2 ed. São Paulo, Difusão Européia do Livro, 1968.

ZINI JR., Álvaro. Uma avaliação do setor financeiro no Brasil: da reforma de 1964/65 à crise dos anos oitenta. Campinas, UNICAMP/DEPE, 1982. (Dissertação de Mestrado).

ABSTRACT

THE PUBLIC DEFICIT AND THE INFLATION - THE BRAZILIAN STATE AS THE GENERATOR OF THE ECONOMIC INSTABILITY

This work tries to examine, from a historical perspective, the reasons which determine the aggravating Brazilian inflationary process in the 1980s, having as hypothesis the public deficit growth as the main determinant in the inflationary accelerator observed in the last fifteen years.

Key-words: the public deficit, inflation.

RESUMEN

EL DEFICIT PÚBLICO Y LA INFLACIÓN - EL ESTADO BRASILEÑO COMO GENERADOR DE INESTABILIDAD ECONÓMICA

El trabajo pretende examinar, a partir de una perspectiva histórica, las razones que determinan la gravedad del proceso de inflación brasileño en los años 80, adoptando como hipótesis el crecimiento del deficit público como principal determinante en la aceleración de la inflación observada en los últimos quince años.

Palabras-claves: el deficit público, inflación.

ANEXOS

TABELA 3 - Relação entre déficit público e inflação entre os sete países mais ricos (1981-84) (%)

Países		1981	1982	1983
Estados Unidos	Def/PIB	0,9%	3,8%	3,9%
	Inflação	10,4%	6,1%	3,2%
Japão	Def/PIB	4,0%	3,4%	3,1%
	Inflação	4,9%	2,7%	1,9%
Alemanha	Def/PIB	3,8%	3,5%	2,7%
	Inflação	5,9%	5,3%	3,0%
França	Def/PIB	1,8%	2,6%	3,2%
	Inflação	13,4%	11,8%	9,6%
Reino Unido	Def/PIB	2,8%	2,1%	3,7%
	Inflação	11,9%	8,6%	4,6%
Itália	Def/PIB	11,9%	12,7%	11,8%
	Inflação	17,8%	16,6%	14,6%
Canadá	Def/PIB	1,1%	5,3%	5,9%
	Inflação	12,5%	10,8%	5,9%
Média do países	Def/PIB	2,5%	4,0%	4,1%
	Inflação	10,0%	7,0%	4,5%

Fonte: Dados do OECD - Economic Outlook, julho 1984.

Nota: Def/PIB é a relação entre déficit público e PIB. A inflação é medida por índices de preços ao consumidor.