

# A contabilidade do Plano Real

RUBENS PENHA CYSNE

**C**erta vez, em um discurso para trabalhadores argentinos, o presidente Domingo Perón afirmou que, até aquele momento, os salários subiam pelas escadas, e os preços pelo elevador. E que a partir de então, com ele no poder, seria o contrário. Os preços passariam a subir pelas escadas e os salários pelo elevador. Ao olhar para seu ministro da Fazenda e perceber que talvez tivesse ido longe demais, emendou: por outro lado, com tantos trabalhadores no elevador, ele terá que subir mais devagarzinho...

Em junho de 1994, com a introdução do Real, o Brasil trocou, com eficiência, o imposto inflacionário sobre a moeda (na verdade, um confisco, pois não é votado ou aprovado pelo Congresso) por aumento da dívida pública. Os excessos da oferta sobre a demanda por moeda passaram a subir pela escada, e a dívida pública pelo elevador.

Contabilizando-se no confisco inflacionário não apenas os ganhos do Banco Central com a inflação, mas também as transferências inflacionárias para os bancos públicos, o ganho para o Governo (apenas com os juros reais negativos pagos pela base monetária e pelo excesso dos depósitos à vista sobre as reservas fracionárias dos bancos públicos) girava em torno de R\$ 22 bilhões ao ano, nos 12 meses antes do Real. Nos 36 meses após o Real, esta estatística situou-se em torno de R\$ 2,2 bilhões ao ano. Supo-

nhamos que o déficit público operacional tivesse se mantido constante após o Real. Neste caso, uma queda do confisco inflacionário de R\$ 19,8 bilhões ao ano deveria implicar um aumento adicional do passivo líquido do setor público, em relação à situação pré-Real, também da ordem de R\$ 19,8 bilhões. Ou seja, se antes o passivo líquido do setor público crescia um certo montante de reais ao ano, agora passaria a crescer este mesmo montante acrescido de R\$ 19,8 bilhões.

Na verdade, entretanto, sabemos que o déficit operacional se elevou após o Real, o que significa que a variação do passivo do Governo, em relação à situação pré-Real, deve superar a queda do confisco inflacionário, fato corroborado pelos dados. Uma pergunta interessante a ser efetuada, entretanto, é a seguinte: quanto do aumento da dívida líquida do setor público após o Real se deve à queda do confisco inflacionário?

A estatística fiscal que mais se aproxima do conceito de passivo líquido do setor público é dada pela dívida fiscal líquida do setor público, publicada pelo Banco Central. Sua utilização nos obriga a adotar como definição de governo, na análise aqui efetuada, aquela utilizada pelo FMI e pelo Tesouro, incluindo não apenas as esferas da administração direta federal, estadual e municipal, mas também as empresas estatais. Esta dívida fiscal líquida do setor público passou de R\$ 145,7 bilhões em junho de 1994 para R\$ 269,5 bilhões em maio de 1997, apresen-

tando, pois, uma variação de R\$ 123,8 bilhões no período de 35 meses após o Real.

Comparando-se os números da dívida fiscal líquida com os números do confisco inflacionário antes e nos 35 meses após o Real, pode-se dizer que aproximadamente metade (578/1.238) do aumento da dívida líquida fiscal do setor público, ocorrida após o Real, pode ser explicada pela redução do confisco inflacionário.

Esta parte do endividamento público representa a satisfação, efetuada pelo Governo, de um desejo que a sociedade queria ver atendido. É claro que o ideal teria sido trocar o confisco por redução de despesas. Mas como isto não foi feito, teremos agora que pagar a conta, com mais impostos e menor crescimento.

Os números disponíveis mostram também que a poupança externa média aumentou, em termos anualizados, e extrapolando-se os valores ocorridos nos 12 meses anteriores ao Real para os 36 meses posteriores ao Real, algo em torno de R\$ 21,2 bilhões, montante superior aos R\$ 19,8 bilhões de queda do confisco inflacionário. Pode-se afirmar daí, grosso modo, desconsiderando-se a desigualdade entre a poupança privada operacional e o investimento privado, que após o Real o déficit público operacional, antes financiado por confis-

co inflacionário, passou a se financiar por poupança externa, ou, equivalentemente, por endividamento externo.

Em outras palavras, o Plano Real levou a economia brasileira a um outro equilíbrio, onde um confisco presente é trocado por taxaço futura (a alternativa de redução de gastos é remota), sendo tal troca financiada por não residentes. Esta troca apresenta vantagens e desvantagens, sendo seu saldo final função do que conseguirmos fazer neste período após o Real.

A primeira vantagem, como já salientamos, é que a troca de confisco inflacionário por taxaço futura traduz um certo respeito à cidadania, pelo fato de que impostos, ao contrário de confiscos, são ao menos votados no Congresso Nacional. Outra vantagem é que impostos podem melhor identificar quem paga, abrindo-se, desta forma, uma redução dos mecanis-

mos de concentração de renda na economia brasileira. Uma terceira vantagem, talvez a mais importante delas, é o aumento de eficiência e produtividade produzida pela estabilidade de preços.

Mas há também desvantagens na troca de confisco inflacionário por endividamento. A primeira reside na queda da sustentação política necessária para a redução de despesas públicas. Representa este um conhecido problema, já ocor-

rindo várias vezes no Brasil, desde 1986, do doente febril que aproveita o efeito do analgésico para ir à praia. A diferença é que agora, além dos investimentos diretos estrangeiros e das baixas taxas de juros internacionais, há ainda os analgésicos, de oferta limitada, da privatização e das concessões. A segunda desvantagem, esta do ponto de vista fiscal, é que endividamento, ao contrário de confisco, tem que ser pago no futuro. Há que se pagar o principal, a desconfiança do credor (que não é pequena no caso do Governo brasileiro) e o seu custo do tempo (os juros). Trata-se, pois, de um tempo caro que precisa ser muito bem aproveitado. Coisa que precisamos ainda aprender a fazer em ambiente democrático.

Curiosamente, o número de R\$ 20 bilhões oficialmente associado ao "Pacote 51" reflete o montante adicional de recursos fiscais, relativamente aos 12 meses anteriores à situação vigente em junho de 1994, que o Governo precisaria arrecadar para fechar suas contas não apenas sem o confisco inflacionário, mas também, o que é fundamental no longo prazo, sem o subterfúgio ao endividamento externo. Nas condições atuais, entretanto, o novo conjunto de medidas, embora pertinente (no atacado), está longe de resolver o problema do obstáculo fiscal ao crescimento sustentado.

RUBENS PENHA CYSNE é diretor de pesquisas da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas.

---

... pagar a  
conta, com  
mais impostos  
e menor  
crescimento

---