

Notas sobre o conceito apropriado de *deficit* público real *

José W. Rossi **

Neste artigo discutimos o que seria um conceito consistente de deficit público, no sentido de que o seu valor acumulado ao longo dos anos produz efetivamente o acréscimo real da dívida no período. Mostramos, ainda, que tal conceito é superior àquele do deficit operacional. Isto porque este último resulta de uma "contabilidade feita pela metade", o que não ocorre com o primeiro. Finalmente, algumas considerações são apresentadas acerca da distinção entre deficit real e necessidade real de financiamento do setor público.

1 — Introdução

A questão do *deficit* público é hoje o centro das atenções nas discussões sobre as dificuldades econômicas por que passa o Brasil. Sabe-se que é grande o desequilíbrio nas contas do governo. Contudo, os dados precisos não são conhecidos, e a existência de três orçamentos (fiscal, monetário e das empresas estatais) na esfera do governo federal apenas dificulta essa identificação. Dessa forma, qualquer estratégia para o reequilíbrio das contas do governo passa, necessariamente, pelo reordenamento das finanças públicas, sendo que sérios esforços já vêm sendo realizados nesta área. E aqui, pelo menos, o papel desempenhado pelo FMI não deve ser menosprezado. Na verdade, ao que tudo indica a primeira estimativa do *deficit* consolidado do setor público fora obtida em 1983, pelos próprios técnicos daquela instituição, os quais precisavam de tal informação para determinar as necessidades de financiamento do setor governo no Brasil. Até então, dispunham-se apenas de dados sobre o *deficit* do Tesouro.

O fato de o FMI ter utilizado o *deficit* público nominal nas suas avaliações mereceu, entretanto, forte objeção por parte da maioria dos

* Sou imensamente grato a Rubens P. Cysne pelas várias sugestões apresentadas a uma versão preliminar destas notas. Agradeço também a Armínio Fraga Neto por ter apontado um erro nas minhas derivações anteriores de uma equação do texto. Finalmente, as sugestões apresentadas por Eustáquio José Reis e as trocas de idéias com Fernando de Holanda Barbosa, além dos comentários de dois pareceristas desta revista, contribuíram para esclarecer alguns pontos do texto. Os erros remanescentes são, é claro, da inteira responsabilidade do autor.

** Do IBGE (cedido presentemente ao IPEA/INPES) e da UFRJ.

economistas brasileiros. O episódio da maxidesvalorização cambial no início de 1983 só contribuiu para tornar patente a fragilidade desse conceito, já que isso representou um dramático aumento na parcela da dívida externa de responsabilidade do governo. Também — conforme colocado por Fraga Neto e Lara Resende (1985) — com uma inflação de 200% ao ano, o equilíbrio orçamentário que não necessitasse de financiamento do setor público exigiria a redução do estoque da dívida a um terço do seu valor em termos reais. Vale dizer, seria exigido um *superavit* monumental, e não o simples equilíbrio do orçamento.

Essas dificuldades tornam evidente a necessidade de uma medida alternativa do *deficit* público. Parece haver um certo consenso de que o conceito de *deficit* público economicamente relevante é aquele que indica o crescimento real do estoque da dívida. O chamado *deficit* operacional, que exclui a correção monetária incidente sobre o estoque da dívida pública, é um esforço nesta direção. Há, entretanto, ainda alguma confusão sobre como definir precisamente este conceito. A próxima seção discute o que seria um conceito consistente de *deficit* público real, no sentido de que o seu valor acumulado ao longo dos anos produz efetivamente o acréscimo real da dívida no período, e a Seção 3 apresenta as considerações finais.

2 — O conceito de *deficit* público real

Considere-se inicialmente uma economia fechada. Assim, a equação da restrição orçamentária do governo seria:

$$G + iB_{-1} = T + (M - M_{-1}) + (B - B_{-1}) \quad (1)$$

onde G representa as despesas não-financeiras, T os impostos, B_{-1} o estoque da dívida líquida (isto é, dívida com o setor privado menos crédito ao setor privado)¹ no final do ano anterior, i a taxa nominal de juros que incide sobre esta dívida e M a base monetária.

¹ Essa definição de B faz-se necessária porque a expansão da base monetária (M) não é utilizada apenas para cobrir a parte do *deficit* não coberta pela colocação de títulos junto ao setor privado (e junto ao exterior, no caso de uma economia aberta). Também o aumento de crédito ao setor privado (e a acumulação de reservas, se a economia for aberta) causa a expansão da base monetária. Assim, se subtrairmos da dívida (B) a parcela de crédito ao setor privado (e as reservas acumuladas), fica preservado o equilíbrio contábil da equação (1). Sobre estes pontos ver Simonsen e Cysne (1985).

Da equação (1) obtém-se o *deficit* público nominal no conceito Contas Nacionais como:

$$(G - T) + iB_{-1} = (M + B) - (M_{-1} + B_{-1}) \quad (2)$$

que fornece, de um lado, os gastos líquidos e, de outro, as fontes do seu financiamento.

À primeira vista poder-se-ia pensar no *deficit* público real como sendo:

$$\frac{(G - T)}{P} + \frac{iB_{-1}}{P} = \frac{(M + B)}{P} - \frac{(M_{-1} + B_{-1})}{P} \quad (3)$$

onde P é o nível dos preços em final de período. Isso não fornece, todavia, uma medida consistente do *deficit*. Conforme proposto por Siegel (1979), duas variáveis, $x(t)$ e $y(t)$, são consistentes no sentido estoque-fluxo (*stock-flow consistent*) se:

$$y(t) = \dot{x}(t) \quad (4)$$

onde $\dot{x}(t) = dx(t)/dt$. O estoque de capital (no caso a variável x) e o investimento líquido (aqui a variável y) são consistentes nesse sentido, já que o investimento líquido é o próprio acréscimo do estoque de capital.

Com efeito, seja $Z = B + M$. Nessa situação, se $Z/P(t)$ é a dívida pública real num determinado momento do tempo, então uma medida consistente do *deficit* público real entre os instantes t e $t + dt$ seria, segundo Siegel (1979):²

$$d(Z/P)/dt = \dot{Z}/P - (\dot{P}/P) Z/P \quad (5)$$

onde P tem agora sentido distinto daquele em (3), já que é função contínua do tempo, isto é, a variação no valor real da dívida é igual à medida inadequada de *deficit* real da versão Contas Nacionais — dada em (3) para o caso com aproximação discreta — menos a taxa de inflação vezes o valor real da dívida pública. Deste resultado, fica claro que, se se usar apenas \dot{Z}/P como medida de *deficit* público real, então seria possível, como ressaltado por Siegel (1979), diante de altas taxas inflacionárias, ter a equação (5) negativa mesmo que \dot{Z}/P seja positivo. Vale dizer, o valor real da dívida cai mesmo se o *deficit* real for positivo, o que, sem dívida, é uma contradição.

² Integrandos esta expressão entre os períodos 0 e 1, vem: $\int_0^1 d(Z/P) = \left(\frac{Z}{P}\right)_1 - \left(\frac{Z}{P}\right)_0$, que na notação do texto é $\left(\frac{B}{P} - \frac{B_{-1}}{P_{-1}}\right) + \left(\frac{M}{P} - \frac{M_{-1}}{P_{-1}}\right)$, ou seja, a medida consistente de *deficit* real. Esta derivação foi-me sugerida particularmente por Rubens P. Cysnc.

Dessas considerações fica evidente que a equação (3) dá uma medida inconsistente do *deficit*. Para ilustrar esse fato suponha-se, como fez Barro (1984), que tanto a dívida pública nominal (B) como o estoque monetário (M) subam sempre 10% ao ano, e que também os preços aumentem a essa mesma taxa. É claro que, nessas circunstâncias, os valores reais do estoque monetário e da dívida pública permanecem constantes. No entanto, o lado direito da equação indicará um *deficit* real positivo que é constante para cada ano, isto é, apesar de os valores reais das obrigações do governo não se terem alterado, a medida em (3) acusa sempre um *deficit* real. Neste caso, uma medida consistente do *deficit* é, como proposta por Barro (1984), e também derivada na nota número 2, obtida após substituir P no segundo termo à direita da equação (3) por P_{-1} . Isto pode ser conseguido adicionando-se $(M_{-1} + B_{-1})/P$ a ambos os lados da equação, e também subtraindo-se $(M_{-1} + B_{-1})/P_{-1}$ nos dois lados, o que fornece, depois que a variação de preços é definida como $P/P_{-1} = 1 + \pi$:

$$\frac{G - T}{P} + (i - \pi) \frac{B_{-1}}{P} - \frac{\pi M_{-1}}{P} = \frac{(M + B)}{P} - \frac{(M_{-1} + B_{-1})}{P_{-1}} \quad (6)$$

Note-se que tanto o estoque da dívida (B) como a base monetária (M) são agora avaliados de acordo com os juros reais,³ devendo-se observar que a taxa nominal de juros da moeda é zero. A aplicação dessa fórmula no exemplo acima fornece efetivamente o *deficit* real de zero para cada ano. Multiplicando-se a equação (6) por P , tem-se, também, o *deficit* nominal correto, que é zero no exemplo.

A adição de novos termos na equação orçamentária não traz qualquer dificuldade. Por exemplo, para o caso de uma economia aberta basta adicionar, como o fizeram Fraga Neto e Lara Resende (1985), i^*ED_{-1} no lado esquerdo da equação (2) e $E(D - D_{-1})$ no lado direito, onde i^* é a taxa de juros em dólares, E a taxa de câmbio (Cr\$/US\$) e D_{-1} o estoque da dívida externa líquida (isto é, dívida menos reservas)⁴ do setor público no final do ano anterior, expresso em dólares. Assim, após supor-se, como os autores acima citados, que a desvalorização cambial é igual à correção monetária (π), e escrevendo-se a taxa nominal de juros em função da taxa real e da correção monetária, isto é, $i = \pi + r(1 + \pi)$, onde r é a taxa real de juros, tem-se para o *deficit* real:

$$(g - t) + i^*d_{-1} + rb_{-1} - \frac{\pi m_{-1}}{1 + \pi} = (d - d_{-1}) + (m - m_{-1}) + (b - b_{-1}) \quad (7)$$

³ A rigor, a relação entre a taxa real e a taxa nominal de juros é dada por $i = \pi + r(1 + \pi)$, onde r é a taxa real de juros.

⁴ Ver a razão disto na nota número 1.

com a letra minúscula indicando a variável deflacionada (por exemplo, $m = M/P$ e $m_{-1} = M_{-1}/P_{-1}$). O *deficit* operacional, neste caso, pode ser escrito como em Fraga Neto e Lara Resende (1985):

$$(g - t) + i^*d_{-1} + rb_{-1} = (d - d_{-1}) + (b - b_{-1}) + \frac{\tilde{M}m_{-1}}{1 + \pi} \quad (8)$$

onde $\tilde{M} = (M - M_{-1})/M_{-1}$.

Fica claro que da equação (8) chega-se à (7), bastando, para isso, subtrair o imposto inflacionário, $\frac{\pi m_{-1}}{1 + \pi}$, de ambos os lados em (8).⁵

Dessa forma, o *deficit* operacional não é uma medida consistente do *deficit* público. Conforme se constata facilmente do valor daquilo que Fraga Neto e Lara Resende (1985) chamam de “imposto inflacionário” (isto é, $\frac{\tilde{M}m_{-1}}{1 + \pi}$),⁶ tal termo é igual a $m - [m_{-1}/(1 + \pi)]$, que é positivo, no exemplo antes utilizado, em vez de zero, como requer o nosso conceito de *deficit* real.

3 — Considerações finais

O conceito de *deficit* real tem vantagens adicionais sobre as outras medidas de *deficit* público. De acordo com Cysne (1985), um problema básico com o conceito de *deficit* operacional, por exemplo, reside no fato de ele resultar de “uma contabilidade feita pela metade”, já que corrige apenas parte do passivo do governo. Mais precisamente, a dívida pública é corretamente avaliada a juros reais, embora a base monetária seja total-

⁵ Idêntica relação entre esses dois conceitos de *deficit* pode ser encontrada em Simonsen e Cysne (1985), isto é: *deficit* real = *deficit* operacional – imposto inflacionário.

⁶ Este termo é, na realidade, um misto de imposto inflacionário (por nós adotado) e aumento real da base monetária, já que pode ser decomposto em $(m - m_{-1}) + \frac{\pi m_{-1}}{1 + \pi}$. Este último termo, que é a nossa medida de imposto inflacionário, somado a ambos os lados da equação (7) – que resulta na equação (8), como se viu – produz corretamente o resultado [Simonsen e Cysne (1985)]: *deficit* operacional = imposto inflacionário + aumento real da base monetária + aumento real da dívida pública. De qualquer modo, ressalte-se que várias medidas alternativas de imposto inflacionário têm sido propostas na literatura. Sobre esta questão, ver Drazen (1985).

mente ignorada, como se pode ver na equação (8). Conseqüentemente, tal conceito não produz, ainda segundo aquele autor, uma medida adequada de política fiscal, uma vez que a omissão da receita gerada pelo imposto inflacionário – segundo ele, hoje em torno de 2% do PIB – “o deixa impreciso como medida de ação do governo no processo de determinação da demanda agregada”.⁷ O *deficit* real não tem essas limitações.

Por fim, vale fazer aqui também uma distinção entre o *deficit* real e a necessidade real de financiamento do setor público. Para usar as palavras de Cysne (1985b):

“Conceitualmente, as duas definições se equivalem, dado que a um determinado excesso de despesa sobre receita de um agente econômico qualquer está necessariamente associada uma, e apenas uma, necessidade de financiamento. Trata-se de uma conseqüência direta do fato pelo qual a um *deficit* deve estar associada uma queda de igual valor, na disponibilidade líquida de ativos (possuídos menos os emitidos). Diga-se de passagem, esta propriedade é implicitamente assumida pelas equações . . . ,⁸ ao se fazer o excesso de despesas sobre receita (membro esquerdo das equações) corresponder à respectiva necessidade de financiamento do período (membro direito). Na prática, entretanto, as coisas podem se complicar. Se determinado órgão se encarrega de medir as despesas e receitas de um certo agente econômico, ao passo que alguma outra instituição toma para si a tarefa de determinar a variação líquida de ativos em poder de tal agente, é necessário que se estabeleçam pelo menos dois pontos em perfeita consonância: qual a extensão exata deste agente, e qual o critério contábil a ser utilizado em cada caso. Ainda que se consiga uma convergência nestes critérios, certamente surgirão discrepâncias entre as duas apurações, e esta é exatamente a causa por trás do item ‘erros e omissões’, por exemplo, no balanço de pagamentos. Quando se passa do agente ‘conjunto de residentes’ para o agente ‘governo’, as dificuldades parecem se ampliar ainda mais. Um exemplo disto são os números do *deficit* operacional calculados separadamente pelo Centro de Estudos Fiscais da Fundação Getúlio Vargas (1985), a partir dos dados de receita e despesa do setor público, e aqueles divulgados pelo Banco Central do Brasil (1984) obtidos pela ótica do financiamento. Para os anos de 1981 e 1982, por exemplo, foram divulgados, como percentagem do PIB, os números 5,2 e 6,2 (BACEN) e 2,8 e 3,7 (FGV) para o *deficit* operacional. Ambos os desenvolvimentos tentam se concentrar em torno da conceituação de setor público definida a partir dos critérios do FMI, que por sua

⁷ O uso dos conceitos de *deficit* real e *deficit* operacional como parâmetro na formação da demanda agregada depende ainda, logicamente, de que a propensão marginal a consumir sobre a correção monetária seja desprezível. Caso contrário, o *deficit* nominal seria o conceito relevante. Para maiores considerações sobre esta questão, ver Cysne (1985a).

⁸ No presente texto, as equações (1), (2), (3), (7) e (8).

vez difere do universo abordado nas Contas Nacionais. A questão dos juros da dívida recebe também o mesmo tratamento nos dois casos, o que não impede o relativo contraste entre as duas avaliações”.

Em suma, o conceito de *deficit* real aqui discutido é recomendado não só por ser uma medida consistente de *deficit* público, mas também por fornecer uma medida mais adequada da ação do governo no processo de determinação da demanda agregada.

Bibliografia

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório Anual*. 1984.
- BARRO, R. J. *Macroeconomics*. New York, John Wiley & Sons, 1984.
- COSTA, M. H. A política fiscal na economia brasileira. *Conjuntura Económica*, Rio de Janeiro, 39 (2):109-16, ago. 1985.
- CYSNE, R. P. O *deficit* nosso de cada dia. *Conjuntura Económica*, Rio de Janeiro, 39 (8):162-4, ago. 1985a.
- . *Deficit e necessidade de financiamento*. Mimeo. Rio de Janeiro, EPGE/FGV, set. 1985b.
- DRAZEN, A. A general measure of inflation tax revenues. *Economics Letters*, Amsterdam, 17 (4):327-30, 1985.
- FRAGA NETO, A., e LARA RESENDE, A. *Deficit*, dívida e ajustamento: uma nota sobre o caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, São Paulo, 5 (4):57-66, out./dez. 1985.
- SIEGEL, J. J. Inflation-induced distortions in government and private saving statistics. *The Review of Economics and Statistics*, Cambridge, Mass., 61 (1):83-90, fev. 1979.
- SIMONSEN, M. H., e CYSNE, R. P. *As contas nacionais*. Ensaio Económico, 64. Rio de Janeiro, EPGE/FGV, 1985.

(Originais recebidos em julho de 1985. Revisos em setembro de 1985.)

