

ipea

Instituto de Planejamento Econômico e Social

IPLAN

Instituto de Planejamento

Acompanhamento de Políticas
Públicas

nº 12

Déficit do Setor Público

Coordenadoria de Planejamento
Macroeconômico

Maio de 1989

Instituto de Planejamento - IPLAN

Acompanhamento de Políticas
Públicas

nº 12

Déficit do Setor Público

Coordenadoria de Planejamento
Macroeconômico

Maio de 1989

O Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA) é uma fundação vinculada à Secretaria de Planejamento e Coordenação da Presidência da República (SEPLAN/PR), composta pelo Instituto de Planejamento (IPLAN), Instituto de Pesquisas (INPES) e Centro de Treinamento para o Desenvolvimento Econômico (CENDEC).

Ministro do Planejamento:	João Batista de Abreu
Presidente do IPEA:	Ricardo Luís Santiago
Diretor do IPLAN:	Flávio Rabelo Versiani
Diretores-Adjuntos:	Francisco Almeida Biato e Solon Magalhães Vianna

Coordenadoria de Agricultura e Abastecimento:	José Garcia Gasques
Coordenadoria de Educação e Cultura:	Divonzir Artur Gusso
Coordenadoria de Emprego e Salários:	Ana Amélia Camarano
Coordenadoria de Desenvolvimento Regional:	Clando Yokomizo
Coordenadoria de Desenv. Urbano e Meio Ambiente:	Edgar Bastos de Souza
Coordenadoria de Indústria e Tecnologia:	Michael Wilberg
Coordenadoria de Minas e Energia:	Michael Wilberg (respondendo)
Coordenadoria de Planejamento Macroeconômico:	Eduardo Felipe Ohana
Coordenadoria de Saúde e Previdência Social:	Maria Emília R. M. de Azevedo
Coordenadoria do Setor Externo:	Renato Coelho Baumann das Neves
Coordenadoria de Transportes e Comunicações:	Charles Leslie Wright

Setor de Documentação:	Norma Stenzel
Setor de Processamento de Dados:	José Adalberto de Paula Ferreira
Assessoria Editorial:	Maria Lúcia Casasanta Brúzzi

Comitê Editorial do IPLAN:

- . Flávio Rabelo Versiani - Presidente
- . Carlos Monteiro Villa Verde
- . Divonzir Gusso
- . Edgar Bastos de Souza
- . Eduardo Felipe Ohana
- . Maria Lúcia Casasanta Brúzzi
- . Solon M. Vianna

Tiragem:..... exemplares

DEFICIT DO SETOR PÚBLICO*

*Este trabalho foi elaborado por Eduardo Felipe Ohana e Paulo Zolhof.

SUMARIO

	Pág.
Apresentação	1
1. Introdução	3
2. Conceitos de Déficit	3
3. Evolução da NFSP-CO	10
4. Conclusão	17

APRESENTAÇÃO

A questão fiscal constitui, juntamente com o cenário da dívida externa, atração principal no quadro do desequilíbrio experimentado pela economia brasileira ao final da década de 80.

O IPLAN/IPEA está orientando esforços de pesquisa no sentido de diagnosticar a conjuntura com respeito àqueles dois pontos, pretendendo produzir, a partir daí, um documento que se intitulará Perspectivas para o Início dos Anos 90 e Algumas Sugestões de Política Econômica.

Poucas questões, como a que envolve a medição do déficit público, têm tratamento analítico tão hermético. Uma razão para essa dificuldade deve-se à própria natureza concentrada da geração dos dados. Uma outra, à forma de negociação dos conceitos de medição do déficit basicamente com o FMI.

A exemplo da teoria que estuda a organização de mercados, em especial os monopólios, essas são causas naturais para a pouca difusão do esforço de acompanhamento e análise do quadro fiscal com informações recentes e atualizadas.

Não obstante, o paulatino esforço envolvido na exaustiva tarefa de geração e análise dos dados primários do déficit tem auxiliado vários grupos técnicos a desvendar os complicados métodos de medição.

Nesse contexto, a equipe do IPLAN vem-se aproximando desse intricado universo, com o objetivo maior de, após inteirar-se dos métodos de geração dos valores do déficit, atualizar alguns estudos sobre os vetores influentes na formação do estoque da dívida pública federal, ao longo da década de 80. Esta é uma informação pertinente no reordenamento previsível das políticas de ajustamento econômico do País, a partir de 1990.

Dessa forma, a presente nota nada mais é do que um relatório parcial do esforço de pesquisa mencionado, que serviu de texto-base a um seminário realizado no IPLAN, cujo objetivo era debater com alguns dos operadores do déficit do circuito MINIFAZ-BACEN-SEPLAN pontos críticos e de desenvolvimento da pesquisa.

1. INTRODUÇÃO

Sob a denominação Déficit do Setor Público podem-se obter diferentes valores absolutos ou, o que é mais comum, relativos ao Produto Interno Bruto, em razão também de uma gama complexa de variáveis. A preocupação com a conceituação do déficit é mais recente, envolvendo questões como a unificação orçamentária em termos fiscais e a consolidação em termos dos diversos orçamentos.

Até o começo da presente década, havia uma preocupação maior em relação à poupança em conta-corrente dos órgãos da administração pública, nos níveis federal, estadual e municipal, por um lado, e ao Orçamento Monetário nos moldes tradicionais, por outro. Embora constituindo instrumentos válidos para determinados propósitos, não atendiam às necessidades de unificação e consclidação orçamentárias, configurando-se quase que como elementos estanques, pouco eficientes na medição do déficit do setor público.

Algumas alterações foram implementadas para modificar esse quadro: o Banco do Brasil deixou de ser Autoridade Monetária, elaborou-se o Orçamento de Operações Oficiais de Crédito (3OC), destacado como componente fiscal do tradicional Orçamento Monetário, posteriormente introduzido no Orçamento Geral da União (1988), criou-se o Orçamento das Estatais, a cargo da SEST, deu-se relevância ao sistema SINPAS (Previdência e Assistência Social), entre outros. Com isso, foi possível ampliar e aprimorar alguns conceitos sobre déficit público.

A abrangência do setor público, bem como os elementos orçamentários com que se trabalha, delimitam os conceitos atualmente em uso sobre déficit público.

2. CONCEITOS DE DÉFICIT

Como ponto de partida, pode-se destacar o déficit consolidado de caixa englobando as contas fiscais e monetárias, finan-

ciado pela expansão da base monetária e colocação líquida de títulos no mercado. Trata-se de um conceito limitado, porém de utilidade para a implementação e acompanhamento da política da dívida pública federal e da política monetária. A consolidação desse déficit faz-se a partir do rearranjo do balancete consolidado do BACEN, destacando-se o financiamento das contas fiscais, vale dizer, incluídos os orçamentos fiscal e de crédito, bem como as contas monetárias, entendidas como a diferença entre as aplicações da Autoridade Monetária e o restante dos recursos não monetários disponíveis.

Em 1988, o orçamento consolidado de caixa apresentou os seguintes valores:

QUADRO 1

BRASIL: Financiamento de Caixa Consolidado do Setor Público Federal - 1988 (CZ\$ 10⁹)

		Percentagem	PIB
(1) Contas Fiscais	-4.993,0	-4,9	
(2) Contas Monetárias (a)-(b)	-1.896,9	-1,8	
(a) Recursos não Monetários	-595,6		
SBPE	-851,9		
Dep. Comp. Comb.	256,3		
(b) Dispêndios	1.301,3		
Op. Set. Externo	1.366,6		
Assist. Liq.	-175,4		
Outros	110,1		
(3) Resultado do Caixa(1)+(2)	-6.889,9	-6,8	
(4) Colocação Líquida de Títulos no Mercado	3.756,4	3,7	
Financiamento T. N.	6.655,8		
Op. do BACEN c/Tít. Federais	-2.899,4		
(5) Expansão Base Monetária	3.133,5	3,1	

O item conta fiscal resume a execução financeira do Tesouro Nacional (ver Anexo 1). As contas monetárias retratam as operações do Banco Central, excluídas as operações do Tesouro Nacional no passivo não monetário, evidenciando as necessidades de financiamento do Banco para, por exemplo, compra de cambiais, assistência a liquidez, saques das instituições privadas dos depósitos voluntários, etc.

O financiamento das necessidades do Tesouro Nacional se processa mediante a colocação de títulos do Tesouro diretamente no mercado ou através do "encarteiramento" desses títulos no BACEN (essas operações são denominadas operações de mercado primário).

A aquisição de títulos destinados à carteira do Banco Central visa a atender a necessidade premente de despesa por parte do Tesouro, sendo importante entender que tais títulos serão posteriormente colocados no mercado secundário, propiciando retorno e esterilização dos recursos monetários criados. Em outras palavras, a colocação líquida de títulos pode ser entendida como destinando-se ao financiamento das necessidades do Tesouro, não vinculando-se, assim, às contas monetárias. Essa colocação se faz necessária para o entendimento da forma como tais títulos participam do financiamento do setor público não financeiro. Pode-se expressar tal situação através da identidade: $DC(F+M) = B + T$, onde $DC(F+M)$ representa o déficit consolidado das contas fiscais e monetárias, B a expansão da base monetária e T a colocação líquida de títulos públicos federais¹.

É importante enfatizar que a consolidação das contas fiscais e monetárias inclui fatores que não estão diretamente ligados às necessidades de financiamento do setor público. Em primeiro lugar, observa-se que os financiamentos ao setor privado (em grande parte agricultura) estão incluídos no orçamento

¹Se o registro incluísse a colocação bruta, estar-se-ia computando a expansão da base monetária duplamente.

de crédito que, a partir de 1988, passou a fazer parte do O. G. U. Naturalmente, esse item é descontado do O. G. U. no cálculo das necessidades de financiamento do setor público. Em segundo, todas as atividades do BACEN no âmbito da política monetária (assistência à liquidez, compras de cambiais, etc) estão também incluídas. É claro que a um superávit comercial crescente corresponderá uma expansão de base monetária igualmente crescente, sem que isso denote qualquer ampliação das necessidades de financiamento do setor público.

Dessa forma, nem toda expansão de base corresponde a uma ampliação das necessidades de financiamento do setor público. Com relação a esse ponto, é relevante explicitar que o conceito de necessidade de financiamento empregado refere-se à idéia de complemento de receita com o objetivo de atender a compromissos de despesa. Por esse conceito, necessidade de financiamento é utilizado como aproximação para déficit público.

O conceito genérico utilizado na avaliação do déficit público é o de Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP). O NFSP apresenta as seguintes classificações:

i) NFSP-CN - refere-se às necessidades de financiamento líquido do setor público não-financeiro sob o conceito nominal, isto é, inclui valores constantes em orçamentos e balanços, incluindo despesas com correções monetária e cambial. Contudo, não inclui o valor das amortizações sendo, por isso, denominado -líquido.

ii) NFSP-CO - Esse conceito é exatamente o conceito anterior de NFSP-CN descontadas as correções cambiais e monetárias, evitando-se que o processo inflacionário, via indexação, promova a elevação das necessidades de financiamento. Em outras palavras, considera-se que não há nenhum esforço adicional, por parte da sociedade, em fazer rolar a dívida já existente. As preocupações estão voltadas para a rolagem do valor incremental.

O déficit ajustado pela inflação assume que os agentes econômicos não sofrem de ilusão monetária. Não haverá mudança no ativo do setor privado se a renda nominal adicional comprar o déficit nominal adicional do setor público porque ambos são frutos da correção monetária. Como a renda real e a riqueza real do setor privado ficam inalteradas, sendo estes os condicionantes dos gastos reais do setor privado, investimento e consumo não são afetados. Isso é o que importa para a política econômica.

Em qualquer das classificações, o NFSP é considerado para as seguintes entidades:

- Governo Central
- Governos regionais
- SINPAS
- SEST
- Agências descentralizadas (IAA, FAUnB, IBC, etc)

Vale repetir que o crédito concedido ao setor privado incluído no Orçamento das Operações Oficiais de Crédito - atualmente inserido no Orçamento Geral da União - deve ser excluído. Por outro lado, as transferências interorçamentárias serão naturalmente excluídas na consolidação dos orçamentos, como se verá adiante. Primeiramente, cabe observar que o déficit projetado a partir dos orçamentos que abrangem o setor público não financeiro é submetido ao que se pode chamar de variável política, chegando-se ao déficit programado para um determinado ano. A observação, neste caso, é feita acima da linha, consistindo na diferença entre despesas e receitas orçamentárias. O acompanhamento, em períodos curtos, a partir desse ângulo, é quase impraticável. Assim, o déficit ocorrido é medido abaixo da linha, ou seja, pelo seu financiamento.

Pode-se colocar a seguinte identidade como representativa do déficit acima da linha. Partindo de:

$$Rt + (Rc + Rk) + OPC = Dt + (Dc + Dk) + Am \quad \text{ou} \quad Rt + Rp + OPC = Dt + De + Dm$$

onde Rt e DT são receitas e despesas de transferência conforme o orçamento seja receptor ou doador de recursos, Rc, Dc e Rk, Dk, receitas e despesas correntes e de capital (exclusive amortizações), respectivamente, Rp=Recursos Próprios, De= Despesa Total Efetiva, OPC=Operações de Crédito, Am=Amortizações "com correções".

É importante, nessa altura, mencionar que o total das correções monetária e cambial está inserido no fluxo de amortizações.

Na consolidação dos orçamentos, há eliminação das receitas e despesas de transferência, restando portanto: $De - Rp = OPC - Am = NFSPL$. Excluídas as amortizações com correções do endividamento, tem-se a necessidade líquida de financiamento do setor público não financeiro - conceito operacional.

Com relação à avaliação abaixo da linha correspondente ao conceito operacional dos NFSP, tem-se:

$$NFSP \text{ líquida} = B + T + E + X$$

onde B = Imposto inflacionário

T = Variação real de títulos do Tesouro

E = Variação real de empréstimos internos ao setor público não financeiro.

X = Variação real do endividamento externo não monetário do setor público não financeiro.

Na prática, o Banco Central, encarregado da medição abaixo da linha, não mede o efeito imposto inflacionário uma vez que não seria factível tal acompanhamento rotineiro. Somente as variações de títulos do Tesouro e do endividamento são consideradas. O imposto inflacionário é substituído, ou aproximado, pela variação dos títulos do Tesouro em carteira do BACEN - ou seja, a expansão de base voltada ao Tesouro -, pelo total do endividamento externo em moeda e pelo resultado do Banco Central. Ob-

serve-se que, dessa forma, evita-se a dupla contagem da expansão da base monetária.

A partir de 1989, a Constituição proíbe que o BACEN financie o Tesouro através de colocação dos títulos em sua carteira. Contudo, essa proibição pode-se tornar ociosa através da execução da política monetária no open-market, tornando líquido o mercado antes do leilão formal².

Com relação a esse ponto, é pertinente discutir que, à exceção de autorização especial do Congresso Nacional, toda a expansão de base monetária fica voltada para o financiamento das operações do BACEN. Por conseguinte, o efeito do imposto inflacionário passará a transitar pelo resultado do BACEN, que a Constituição determina ser repassado ao Tesouro.

É ainda importante constar que a sistemática de avaliação do déficit público abaixo da linha, ou seja, pelo financiamento, pode incorrer em sobreavaliação da NFSP com relação às empresas estatais. Para tanto, deve-se notar que o endividamento dessas empresas, que possuem recursos próprios, pode seguir uma estratégia de administração financeira (alavancagem), não relacionada, portanto, à necessidade de complementação de receita, embora se trate de um financiamento. O ajustamento desse ponto requer a compatibilização *ex-post* com os dados acima da linha.

Não fosse por esta razão, a compatibilização com o conceito acima da linha se faz necessária porque há uma diferença nos regimes de medição. Pelo financiamento, segue-se o regime de caixa, isto é, registram-se, através dos saldos, os valores efetivamente realizados. Dessa forma, inclui-se o *carry-over* ou o *float* de recursos de um exercício para outro, enquanto o conceito desejável de NFSP, para efeito de política econômica, é o de competência.

²Atualmente, o BACEN não pode mais financiar o Tesouro via "encarteiramento" de títulos. Só é permitida a compra de títulos pelo BACEN ao Tesouro Nacional para reposição da carteira.

Sem dúvida, a questão conceitual do déficit promove um cenário para amplas discussões. Não é nosso propósito iniciá-las nessa nota. Contudo, será fundamental esse debate no sentido de uma reorientação da política econômica voltada ao ajustamento.

3. EVOLUÇÃO RECENTE DA NFSP-CO

Os resultados da NFSP-CO total para os últimos três anos deixam transparecer o caráter errático do processo de ajustamento, com o agravante de que a necessidade de financiamento em 1988 foi 0,25% do PIB superior ao programado.

Contudo, duas tendências comportamentais são flagrantes nesse período. A primeira é o monotônico agravamento do resultado do Governo Central, em contraposição à segunda, de redução sistemática das necessidades das estatais.

Os valores para a execução orçamentária da SEST em 1988 não estão disponíveis. Os dados para 1987/86 induzem aos seguintes cálculos:

QUADRO 2

BRASIL: Execução Orçamentária da SEST
1987/1986

(CZ\$ 10⁹ de 1987)

Ano	Desp. Operacionais (Invest. + Desp. Correntes)	Rec. Próprios e de Transf.	Desp./Receita
1987	1888,0	1.870,3	1,01
1986	1652,0	1.605,5	1,03

FONTE: SEST

Com esse resultado, fica indicado que o ajuste das estatais tem-se processado por elevação de recursos superior à elevação de despesas, devendo-se destacar nesse item que nos recursos estão incluídas as transferências do Tesouro, que aumentaram, em termos reais, 84% em 1987 em relação ao ano anterior, enquanto a receita operacional elevou-se, no período, somente 8,97% reais.

Como ilustração do perfil de ajuste das estatais, os seguintes resultados, em termos reais, entre 1987 e 1986 ocorreram:

QUADRO 3

BRASIL: Perfil do Ajustamento das Estatais

1987/1986

(Taxa % de Variação)

Investimentos	21,7
Pessoal e Encargos Sociais	13,3
Encargos Financeiros	23,9
Recursos Próprios e de Transferência	15,5
Receita não Operacional	-21,3
Receita Operacional	8,97
Recursos do Tesouro	84,7

FONTE: SEST

Em adição à questão das estatais, o quadro em anexo, sobre a execução financeira do Tesouro Nacional, demonstra que, em 1988, ocorreu um descontrole em alguns dos itens principais da política fiscal. Em destaque, a folha de pessoal cresceu 48,5% em termos reais, as transferências a Estados e Municípios, 19,2% - explicando parte da melhora das contas desse item na NFSP-CO - e os Encargos da Dívida Mobiliária Federal, 1203,3%.

Com relação a este último item, parte da acentuada variação decorre da interrupção, em setembro, da emissão das LEC que transferiam ao Banco Central parte dos compromissos com encargos de despesas correspondentes ao Tesouro. Na verdade, tratou-se de corrigir a rota dos papéis. À piora do item encargos da dívida se contrapõe uma melhora no resultado do BACEN a ser, ao final do exercício, transferida ao Tesouro Nacional. O aspecto importante é permitir a transparência com relação à vulnerabilidade financeira do Tesouro, uma vez que a relação encargos da dívida/receita fiscal passa de 2,1% em 1987 para 23,4% em 1988, fazendo com que os compromissos financeiros de encargos e serviços da dívida interna e externa totalizem NCZ\$ 3.1 bilhões, excedendo à arrecadação com Imposto de Renda.

Para 1989, em vista do que foi estabelecido pela Constituição sobre a recomposição do valor real das aposentadorias pagas pela previdência social e sobre a transferência de recursos para Estados e Municípios, espera-se um agravamento das contas do déficit nas rubricas SINPAS e Governo Central, dificultando a redução programada. Contudo, em razão da natureza da montagem dos dados sobre a NFSP, esse resultado esperado de déficit crescente não pode ser analisado nessa nota.

QUADRO 4

BRASIL: Necessidades de Financiamento do Setor Público Conceito Operacional

ITEM	1986		1987		1988			
	NCZ\$ MIL	%/PIB	NCZ\$ MIL	%/PIB	NCZ\$ MIL	%/PIB	1*	2**
TOTAL								
(1+2+3+4+5)	133443	3,49	698806	5,46	3960167	4,25	4,0	
1. GOV. CENT.	58041	1,52	354722	2,77	3114538	3,34	3,3	
2. GOVERNOS								
EST/MUNIC.	35045	0,92	197696	1,55	140189	0,15	0,6	
3. EMPRESAS								
ESTATAIS	50226	1,31	134344	1,05	347123	0,37	-0,4	
4. AG. DESC.	-321	-0,01	-17675	-0,14	-18348	-0,01	0,1	
5. PREV. SOC.	-9548	-0,25	29719	0,23	376665	0,40	0,4	

FONTE: BACEN e Elaboração CPM de 1988

Obs. *Ocorrido

**Programado

Outros conceitos de déficit público são também relevantes para o enquadramento da política econômica. Entre os mais importantes estão: o de pleno emprego, que considera o efeito da recessão na economia sobre a formação do déficit medido, o primário, que desconta os encargos financeiros da medição, e o nominal, que inclui a correção monetária aplicada sobre o estoque da dívida.

Com relação ao déficit primário, recente documento do Banco Mundial aponta os seguintes resultados³:

QUADRO 5

BRASIL: Déficit Público Primário
% DO PIB

1981	-0,6
1982	-0,3
1983	-1,7
1984	-5,2
1985	-3,3
1986	-0,6
1987	0,4

FONTE: Banco Mundial

Essa medida do déficit inclui o de transações correntes, conceito contas nacionais, descontando-se os encargos financeiros e adicionando o déficit da conta investimento do setor público. O superávit primário aumenta até 1984, ao longo da fase recessiva, e é reduzido durante a retomada de crescimento a partir de 1985, culminando com um déficit de 0,4% do PIB em 1987.

³BRAZIL - MACROECONOMIC ASSESSMENT OF THE CURRENT ECONOMIC SITUATION. The main report. Novembro, 1988. Banco Mundial Mimeo. (pp. 67).

O déficit público no conceito nominal vem apresentando, nos últimos três anos, um comportamento rapidamente ascendente (ver Quadro 6).

QUADRO 6
BRASIL: Necessidades de Financiamento do Setor Público
Conceito Nominal

ITEM	1986		1987		1988			
	NCZ\$ MIL	% / PIB	NCZ\$ MIL	% / PIB	NCZ\$ MIL	% / PIB	1*	2**
TOTAL								
(1+2+3+4+5)	412559	10,78	3770421	29,48	45138578	48,6	36,6	
1. GOV. CENT.	193301	5,05	1668188	13,04	8116036	8,7	9,5	
2. GOVERNOS								
EST/MUNIC.	100667	2,65	951872	7,44	12043530	12,9	10,9	
3. EMPRESAS								
ESTATAIS	130047	3,40	1199657	9,38	23071702	24,7	15,1	
4. AG. DESC.	3557	0,09	30565	0,24	1947026	2,1	1,1	
5. PREV. SOC.	-15013	-0,39	-79861	-0,62	-39716	-0,2	0,0	
FONTE: BACEN								
Obs. *Ocorrido								
**Programado								

Contrariamente à tese sobre a importância do efeito riqueza real do setor privado como determinante da demanda agregada

que, essencialmente, norteia o cálculo do conceito operacional do déficit, postula-se que o total da dívida pública (conceito nominal) é o fator condicionante do desequilíbrio macroeconômico refletido na aceleração inflacionária⁴.

O ano de 1988 foi marcado por acentuada aceleração inflacionária. As taxas trimestrais anualizadas do IPC apontam uma inflação de 546,2% nos primeiros três meses e 1.776,9% no último trimestre daquele ano. Paralelamente, a NFSP-CO caiu, de 5,46% do PIB em 1987 para 4,25% em 1988, sendo este um período sem choques marcantes de oferta.

O quadro inflacionário ganha consistência explicativa perante as contas do setor público nominal, de acordo com o seguinte conjunto de argumentos:

i) o total da dívida pública mobiliária federal interna - que em março de 1989 era de NCZ\$ 114,5 bilhões, estando aproximadamente 40% em carteira do BACEN - é rolada diariamente,

ii) a diferença entre o déficit nominal e o operacional é crescente, pressupondo dificuldades para seu financiamento. Nesse âmbito de encilhamento do setor público são formadas as expectativas de uma perda patrimonial implícita do setor privado, através de repúdio da dívida, aumento de carga tributária ou monetização inflacionária no futuro. O quadro de incerteza afeta negativamente os investimentos na área produtiva,

iii) a cláusula de recompra diária dos títulos, por conferir liquidez, permite que parte da massa de recursos que fluam no overnight seja utilizada para financiar a demanda no mercado de bens, retornando ao final do dia para o circuito de financiamento da dívida pública.

⁴O desenvolvimento desse ponto contou com a participação, em discussões internas, do Prof. Carlos Eduardo de Freitas, da UnB e Banco Central. Contudo, o professor não foi ouvido quando da edição do trabalho, estando, portanto, isento das eventuais inconsistências.

Os mercados (de bens, monetário e de mão-de-obra) são considerados equilibrados quando não há inflação de seus respectivos preços. Por conseguinte, para que haja inflação no mercado de bens são suficientes as seguintes condições:

- aumento de demanda agregada sem expansão compensatória da oferta agregada,
- contração da oferta agregada (choque de oferta) sem retração correspondente da demanda,
- contração da oferta agregada juntamente com expansão da demanda agregada.

Essa forma simples de analisar o quadro inflacionário da economia pode ser descrita pelo seguinte modelo:

$$(1) \dot{P} = f(\Delta D, \Delta OO)$$

onde \dot{P} = taxa de inflação

$\Delta D, \Delta OO$ = Variação da demanda e oferta agregadas, respectivamente.

$$(2) \Delta D = g(a(\text{MOVER}), \dot{y}, \dot{p}), a > 0$$

onde MOVER = Massa de recursos circulando no overnight, cuja parcela $0 \leq a \leq 1$ é utilizada para financiar a demanda.

\dot{y} = Taxa de crescimento da renda real.

$$(3) \Delta OO = b(\Delta D, \Delta H), H' < 0$$

onde ΔD faz o papel da variável keynesiana e H é a variável de expectativa para o efeito encilhamento, provocando a redução de investimentos (e oferta).

Substituindo (2) e (3) em (1) chega-se à forma reduzida para a equação de preços:

$$\bar{p} = j(a(\text{MOVER}), \bar{y}, H),$$

ressaltando a associação da conjuntura inflacionária com parâmetros dependentes da formação de expectativas. Dessa forma, a política de ajustamento de curto prazo deve atentar para as formas funcionais de (a) e (H), bem como orientar-se no sentido de controlar o tamanho do estoque da dívida.

Com exceção de uma eventual relação entre (a) e/ou (H) com a NFSP-CO, a equação de preços acima não explicita o controle do déficit (medida de fluxo) como necessária no ajuste de curto prazo, embora uma solução definitiva para a questão do estoque da dívida exija um fluxo nulo de alimentação desse estoque e, mesmo assim, que seja o fluxo (déficit) nominal.

Em suma, enquanto a NFSP-CO é parte da NFSP-Nominal faz sentido controlá-la. O que não deve acontecer, contudo, é desprezarem-se os impactos da política monetária (juros) sobre a formação de expectativas a respeito da capacidade de financiamento do estoque da dívida e, daí, sobre a inflação.

4. CONCLUSÃO

A análise do déficit público tem sido facilitada pelo esforço desenvolvido recentemente dentro do Governo no sentido de tornar transparentes os registros contábeis e a própria condição financeira do setor público.

Não obstante, os labirintos contábeis e as dificuldades encontradas nos instrumentos de medição são inevitáveis, provo-

cando, por vezes, problemas de entendimento nos resultados. A tarefa adiantada de ordenamento das contas não está terminada.

Não bastassem os obstáculos intrínsecos ao sistema de quantificação do déficit através do conceito escolhido de Necessidade Financeira do Setor Público, surgem, em meio à batalha do ajustamento interno da economia, novas propostas de reavaliação conceitual. Na esteira de sugestões estão o denominado déficit primário, que desconta os encargos financeiros da dívida pública total e, mais recentemente, a Necessidade Bruta de Financiamento do Setor Público, que vem a ser um conceito ampliado da NFSP-CO, incluindo acumulação líquida de reservas pelo BACEN, conversão formal da dívida e financiamento ao setor privado que constam do Orçamento de Crédito (30C).

A tese defendida nesta nota postula que o estoque da dívida interna federal, renegociada diariamente no overnight, é a variável relevante no controle de curto prazo.

A redefinição conceitual reflete uma nova interpretação teórica sobre os impactos do déficit público no desequilíbrio macroeconômico, em especial, na conjuntura inflacionária.

Dessa forma, fica claro que a análise do quadro fiscal requer a explicitação do âmbito teórico do debate. O agravamento da rubrica encargos financeiros, por exemplo, emite sinais diferentes para aqueles que defendem o déficit primário, em contraposição à NFSP-NO ou mesmo à NFSP-CO, como indicador do controle da política econômica.

O setor público luta para reduzir o déficit. No ano de 1988, o NFSP-CO foi reduzido de 5,46% para cerca de 4,25% do PIB. Não obstante, foi flagrante o agravamento do desequilíbrio macroeconômico indicado pela taxa inflacionária. Sob esse prisma, é importante ampliar e aprofundar o debate a respeito da

qualidade do ajustamento que está sendo exercido, frente a novas estruturas teóricas de análise. Essa é a proposta de trabalho que está sendo desenvolvida na CPM/IPLAN.

ANEXO 1

EXECUCAO FINANCEIRA DO TESOIRO

FLUXOS ACUMULADOS DO TESOIRO NACIONAL

DISCRIMINACAO	1987	1988	PARTICIPACAO PERCENTUAL		CRESCIMENTO REAL (%)
	Valores Reais (a precos de 88)	Valores Correntes	1987	1988	
A - RECEITA DO TESOIRO NACIONAL (1+2)	7.092	10518,00	100,00	100,00	48,30
1 - Receita Fiscal	7.092	8281,00	100,00	78,70	16,80
1.1 Imposto de Renda	2.095	3093,00	29,50	29,40	47,60
1.2 Imposto s/Prod. Industrializados	1.417	1469,00	20,00	14,00	3,70
1.3 Imposto s/Operacoes Financeiras	374	284,00	5,30	2,70	-24,10
1.4 Diversos	3.206	3435,00	45,20	32,60	7,10
2 - Receita de Orcamento de Credito	-	2237,00	-	21,30	-
B - DESPESA DO TESOIRO NACIONAL (3-4)	8.211	15511,00	-	-	88,90
3 - Recursos Liberados	8.514	16791,00	100,00	100,00	97,20
3.1 Pessoal e Encargos Sociais	2.319	3441,00	27,20	20,50	48,50
3.2 Transf. a Estados e Municipios	1.391	1658,00	16,30	9,90	19,20
3.3 Serv. das Dividas Int. e Externa	842	1167,60	9,90	6,90	38,60
3.4 Encargos da Divida Mobil. Federal	149	1942,00	1,30	11,60	1203,30
3.5 Liberacao do Orcamento de Credito	-	4581,00	-	27,30	-
3.6 Outras Despesas	3.814	4002,00	44,80	23,80	4,90
4 - Variacao da Conta de Suprimento	303	1280,00	3,60	7,60	322,40
C - RESULTADO DE CAIXA (A-B)	(1.119)	-4993,00	-	-	346,20
D - RESULTADO DA DIVIDA MOBILIARIA FEDERAL	2.771	7083,00	-	-	-
E - DISPONIBILIDADE DE RECURSOS (C+D)	1.652	2090,00	-	-	-

FONTE: Banco Central

