

O Déficit Público Ajustado da Inflação e a Alegação de Consistência

Valdir Ramalho

Professor e pesquisador da Universidade Santa Úrsula (USU)

RESUMO

Somente o orçamento público ajustado por conta da inflação é uma medida consistente de déficit público. Com base nesta asserção, alguns economistas sugerem que nos descartemos das outras medidas de déficit. Contra esta visão, este artigo mostra que o critério de consistência empregado por eles é especialmente estreito, talhado para que somente aquela medida de déficit o satisfaça. Uma noção mais corriqueira e mais razoável de consistência nos levaria a pensar que as demais medidas de déficit são também consistentes. Portanto, a alegação de consistência é irrelevante para a questão de superioridade de uma das medidas de déficit.

PALAVRAS-CHAVE

déficit público, dívida pública, despesa de juros, inflação

ABSTRACT

Only the inflation-adjusted budget is a consistent measure of public deficits. On the basis of this assertion, some economists suggest that we discard the other measures of public deficits. Contrary to this view, this paper shows that their criterion of consistency is peculiarly narrow and tailored to that particular measure. A more usual and more reasonable notion of consistency would lead us to think that other measures of public deficit are consistent too. Hence, the allegation of consistency is irrelevant to the issue of superiority of any measure of deficits.

KEY WORDS

public deficit, government debt, interest expense, inflation

Proponentes do conceito de déficit público corrigido por conta da inflação comumente apontam-no como a única medida consistente de resultado orçamentário do governo (por exemplo, CUKIERMAN & MORTENSEN, 1983, p. 29; EISNER & PIEPER, 1984, p. 23; 1987, p. 94). No cômputo dessa medida de déficit (a que às vezes se dá o nome mais simples e algo impróprio de “déficit real”) conta-se como item de receita, ou como redução de despesa, uma quantia igual à queda em termos reais que a inflação tiver provocado nos valores de início de período dos saldos da dívida pública e da base monetária.

A alegação de consistência sugere que outras medidas de déficit são incorretas e devem ser abandonadas, já que obviamente inconsistência não é característica meritória, mas defeito grave (confira em WALTON, 1989, p. 108). Todavia, economistas preocupados com clareza conceitual são tentados a perguntar: consistente em que sentido? qual tipo de coerência? A indagação é ainda mais pertinente quando se considera que a noção de consistência não é especificamente econômica, pertencendo às ciências em geral e à epistemologia (estando longe de ser, portanto, uma mera questão de dicionário). Ao investigar essa questão, este trabalho tem por objetivo mostrar que o critério de consistência usado pelos proponentes do déficit ajustado é especialmente estreito, talhado para permitir que somente a nova medida de déficit o satisfaça; e que, de acordo com uma noção mais corriqueira de consistência, tão ou mais legítima que a concepção estreita, o déficit convencional em termos reais (às vezes enganosamente chamado de “déficit nominal”), o déficit operacional e o déficit primário são também consistentes. O déficit nominal (isto é, o déficit convencional a preços correntes) preenche ambos os requisitos de coerência.

A primeira seção do trabalho documenta a presença da alegação de consistência na literatura sobre a nova medida de déficit. A segunda revê uma noção ordinária de consistência (“consistência ampla”), enquanto que a terceira expõe a peculiaridade da concepção adotada na mencionada literatura (“consistência estreita”). Seguem-se demonstração de que várias medidas de déficit satisfazem o requisito amplo na quarta seção, e um comentário final na seção 5.

Mas antes de entrarmos no tema central, uma palavrinha sobre contexto. A razão é que, às vezes, o leitor tem dificuldade em apreciar a contribuição que se pretende com um artigo, por não reconhecer sua inserção em um programa mais amplo de pesquisa, ou até no debate que ocorre na comunidade de pesquisadores. Isto é especialmente comum entre nós, devido à quase ausência, no País, de bases de dados referenciais (do tipo ECODATA) e de periódicos de acompanhamento de publicações técnicas (como *Literatura Econômica*). Este artigo é o quarto de uma série sobre o déficit ajustado da inflação que fecharia com cinco (e, que, previsivelmente, não saíram na ordem e nas épocas planejadas). O primeiro

(RAMALHO, 1991) é uma pequena peça de história do pensamento econômico contemporâneo, e relata a origem da nova medida de déficit, bem como da tese associada de que esta seria a única medida apropriada de como o governo afeta a situação macroeconômica por meio de seu orçamento. Como se sabe, a medida e a tese ganharam grande popularidade entre técnicos de organismos internacionais, bem como entre alguns dos nossos mais competentes colegas no Brasil. O grande divulgador foi Robert Eisner que, apesar das aparências, não deu contribuição original no assunto. O segundo artigo (RAMALHO, 1990) expõe uma ilustração numérica de como, ao fazer dessa medida de déficit seu instrumento de atuação, um governo escolhe uma política econômica que tende a criar um ciclo cumulativo ou vicioso no qual a inflação se realimenta. Portanto, o tema deste é a má utilização da medida, um risco a que se é induzido pela aceitação da tese já mencionada.

A trilogia restante, assim, procuraria expor os defeitos dos três principais argumentos em favor da tese. Um artigo (RAMALHO, 1992) ataca o argumento de que os gastos do governo com o componente inflacionário dos juros têm refinanciamento assegurado; e este aqui revela a deficiência do argumento de que somente o déficit ajustado é consistente (note bem: o objetivo é refutar um argumento, não fazer discussão semântica). O quinto artigo não chegou a ser escrito, por causa de outros deveres do autor, e deveria mostrar que o argumento da amortização (identificando o componente inflacionário dos juros com amortização) também é falho. É claro que todas essas considerações poderiam ter sido abreviadas e apresentadas de modo bem geral em um artigo só. O problema é que autoridades de peso (por exemplo, Franco Modigliani e Stanley Fischer) incautamente adotaram a citada tese. Como os economistas, lamentavelmente, ainda são muito influenciados por adesão a autoridades, minha única esperança de firmar dignamente posição contrária à tese era desenvolvendo bem detalhadamente, explicitando e esclarecendo ponto por ponto, os argumentos contrários. Para finalizar: um meio de iniciação ao debate em que este artigo se insere pode ser estudar os bons panoramas do tema em Cysne (1985 e 1990) e Bastos e Serrano (1989); minha própria introdução está em Ramalho (1997, p. 116-125).

1. DECLARAÇÕES SOBRE O TEMA

Começamos passando em revista trechos da literatura pertinente que aludem ao tema da consistência. O artigo já clássico de Jeremy Siegel (1979) parece ter sido o primeiro a tocar no assunto, e é um dos que lhe dedicam mais espaço. Em particular, ele tem o cuidado de tornar explícita sua definição de consistência, que aparentemente é a seguida pelos teóricos da nova medida de déficit. Conforme Siegel, há consistência entre um fluxo e um estoque quando o montante do fluxo

ao longo de dado período é igual à magnitude da variação do estoque entre o início e o fim do período:

“I shall define a pair of variables $x(t)$, $y(t)$ to be “stock-flow consistent” if

$$y(t) = (d/dt) x(t)$$

or y is the flow counterpart of the stock variable x .” [p. 84; (d/dt) $x(t)$ indica a derivada de x em relação ao tempo e substitui a notação do texto original]

Logo, conforme esta concepção, que chamarei de consistência estreita, uma medida de déficit governamental é consistente quando o resultado de adicionar-se seu montante, $D(t)$, ao do passivo governamental do início do período, $S(t-1)$, é obtido o passivo do final do período, $S(t)$:

$$S(t-1) + D(t) = S(t) \quad (1)$$

Como Siegel dá uma definição precisa do conceito de consistência, o uso do mesmo pelos proponentes do déficit ajustado não pode ser acusado de recorrer a um termo de sentido arbitrário ou mutante. Prosseguindo, Siegel (1979, p. 84-5) diagnostica como inconsistente o déficit convencional em termos reais (que ele chama de “déficit nominal”, p. 84). Em outra passagem, acrescenta que o déficit público corrigido por conta da inflação (por ele chamado de “déficit reformulado”) é o único consistente:

“However, only the reformulated deficit has the property that the accumulation of past real deficits equals the current real value of the debt” (p. 89; no contexto, dívida constitui todo o passivo).

Note-se que o interesse de Siegel está confinado a alternativas de déficits reais (ou seja, dimensionados em termos de poder aquisitivo constante). É neste contexto que sua cláusula de “somente” na declaração citada se justifica, pois outro déficit, o déficit nominal (isto é, a preços correntes), satisfaz o requisito estreito de consistência (naturalmente, desde que seja o resultado de um orçamento abrangendo não só contas correntes, mas também despesas e receitas próprias de capital - como é o caso, em princípio, de qualquer dos déficits mencionados na discussão).

Alex Cukierman e Jorgen Mortensen (1983) também enaltecem o déficit ajustado por conta da inflação (chamando-o de “*real deficit*”), e dão a entender que a escolha de uma medida de déficit deve se sujeitar ao requisito de consistência estreita:

“... stock-flow consistency requires that the real value of monetary liabilities of the government increase only if there is a real deficit ... an increase in the real value of monetary liabilities of the government is a necessary and sufficient condition for the existence of a real deficit and is therefore stock-flow consistent.”

De modo semelhante, Robert Eisner e Paul Pieper (1984) enfocam o tema da consistência, ao enumerar algumas das razões pelas quais, a seu ver, as medidas convencionais de déficit são defeituosas:

“We have noted that official measures of the federal debt and budget deficits are misleading by any of several reasonable standards. (...) [Those] measures of surplus and deficit have been inconsistent with changes in the real value of net debt.”(p. 23)

E depois de resumirem a evolução do déficit corrigido da inflação nos Estados Unidos desde a segunda guerra mundial, acrescentam:

“This suggests that by relevant economic measures, consistent with changes in the real value of the debt, the federal debt may properly be viewed as more frequently in surplus than in deficit.”(*idem*)

Como seria de esperar, a literatura brasileira sobre o déficit ajustado não deixou de mencionar o requisito de consistência. Mas antes de exibir declarações de mesmo teor é interessante preparar-lhes um contexto mais amplo, fazendo uma digressão sobre as origens do conceito de déficit público ajustado por conta da inflação. Ao relato dessa história em Ramalho (1991) deve-se acrescentar referências que não estão citadas lá, além de ser instrutivo complementá-la expondo como se deu a introdução do conceito no Brasil.

Uma lista de artigos dos anos setenta envolvendo o novo conceito de déficit deve incluir as defesas do mesmo por Patrick Lawler (1978) e por C. Taylor e A. Threadgold (1979). A propósito de terminologia, ambos usaram antes de Bossons, Dungan e Jump (1981) as expressões “*inflation-adjusted*” para qualificar o novo déficit (enquanto que Lawler também usou “*inflation-corrected*”). A preocupação central de Taylor e Threadgold (1979) é com a medição de poupança real, de modo que eles citam Townend (1976) como fonte da evidência sobre a relação entre poupança e perdas de capital inflacionárias, além de Downton (1977) como

origem da sugestão de considerar parte dos desembolsos de juros como pagamentos de capital. Isso indica que Townend (1976) e Downton (1977) são provavelmente pioneiros e inspiradores de certos conceitos empregados em argumentos brandidos pelos defensores do déficit ajustado.

É interessante constatar que existe também uma literatura de origem mexicana sobre o assunto. Um artigo de Francisco Gil Díaz (1986) exhibe fórmulas para cálculo do déficit corrigido (p. 126-30) e apresenta um argumento usual em favor do conceito. De passagem, ao informar que os procedimentos de contabilidade corrigida por conta da inflação foram desenvolvidos por Taylor e Threadgold (1979), Díaz alega que também o foram independentemente por ele próprio em SHCP (1981) e Díaz (1984). Isto talvez soe como uma reclamação de crédito como originador da medida, mas não deve ser interpretado assim, pois conflita com a abundância de obras sobre o tema anteriores às de Díaz — este estaria simplesmente desconhecendo o papel crucial das datas de trabalhos escritos e postos em circulação para dar valor àquele tipo de reclamação. A propósito, a contribuição de Díaz (1984) relacionada ao assunto em pauta consiste em séries do balanço de pagamentos e do déficit público para o México, ajustadas para excluir o componente inflacionário dos juros da dívida pública externa (p. 371, 373), e breve esboço de justificativas usuais para o procedimento (p. 349, 485).

A tarefa de resenhar o intenso debate sobre déficit público que ocorreu no Brasil nos anos oitenta exige mais tempo e espaço do que o disponível aqui. Limitando-me a destacar alguns episódios, começo mencionando o artigo de Ruben Almonacid e Maria Cristina Pinotti (1980), que pioneiramente empregou no País a idéia de excluir de medidas de desempenho o componente inflacionário da despesa com juros nominais. Mas note-se que este artigo aplica a idéia ao saldo em conta corrente do balanço de pagamentos (seguindo BARBER, 1979, p. 46), e não ao déficit público. Todavia, a fase mais rica dessa história só veio bem mais tarde, quando as negociações entre a administração do general Figueiredo e missões do Fundo Monetário Internacional em final de 1982 foram recebidas por muitos economistas, de dentro e de fora do governo, com vigorosas críticas ao conceito convencional de déficit. Observe-se, de passagem, que profissionais de todas as escolas e linhas políticas eram contra o Fundo de maneira geral. Mário Henrique Simonsen usou os termos mais virulentos contra o órgão. A exceção talvez fosse o Ministro da Fazenda, mas aparentemente nunca esforçou-se para veicular alguma defesa. A unanimidade provavelmente refletia, não tanto o nacionalismo característico da cultura brasileira, mas a disputa política pelo poder pós-militares, que na época influenciava fortemente os economistas.

Embora até certo ponto aquelas críticas fossem expressas em termos algo semelhantes aos que os proponentes do déficit corrigido tinham empregado no

exterior, havia algumas diferenças cruciais: não se amarrava a validade de uma medida de déficit, nem a alguma relação com a variação do passivo real de governo, nem a inclusão do chamado “imposto inflacionário” como receita; tampouco se mencionava o próprio déficit ajustado ou a literatura a seu respeito. A partida do processo de críticas foi dada em janeiro de 1983 por Antônio Carlos Lemgruber (1983), ao considerar incorreta uma medida de déficit que registrasse aumentos e diminuições vinculados a altas e baixas da inflação, mencionando que a vinculação decorria de contar a correção monetária da dívida pública como item a ser financiado. Note-se que Lemgruber era tido como “monetarista”

O mesmo ponto foi levantado também por Rogério Werneck (1983), ao chamar a atenção para a sensibilidade do montante nominal das Necessidades de Financiamento do Setor Público à taxa de inflação e para o conseqüente alto risco de que as metas do acordo fossem ultrapassadas, uma vez que a inflação na época se acelerava. Prosseguindo no tema, Werneck introduziu um desenvolvimento dos mais interessantes: a razão déficit convencional/PIB é função positiva da taxa de inflação (para uma retomada recente do argumento, reformulando-o em termos matemáticos mais precisos, ver LERDA, 1989). Esse resultado tem um certo ar de paradoxo, pois à primeira vista tende-se a pensar que aquela razão seria constante para diferentes taxas de inflação (porque o nível de preços aparece no numerador e no denominador, a razão de duas grandezas nominais se expressa em unidades independentes do nível de preços e, assim, a intuição nos leva a pensar que seja constante em termos reais). A descoberta de Werneck foi imediatamente interpretada como uma falha do indicador convencional de déficit.

As críticas foram atendidas com a inclusão de outra medida de déficit, o déficit operacional, nos acordos do Brasil com o Fundo Monetário Internacional. Não há conhecimento público até hoje sobre quem sugeriu a medida e o seu nome, e qual foi a reação inicial do pequeno e seletivo grupo de participantes das negociações do acordo. A literatura técnica do FMI também não dá pistas, e sequer menciona alguma ligação entre origem do conceito e críticas aos esquemas conceituais do órgão. Isto não surpreende, pois, como se sabe, o FMI divulga pouco sobre o trabalho das suas missões – afinal, estas partilham de informações pessoais ou institucionais que pertencem aos governos e, portanto, são segredos destes. Esta circunstância permite que decisões desagradáveis dos governos sejam atribuídas ao FMI, e decisões mais brandas sejam tidas como vitórias dos governos na resistência às “imposições do Fundo”. A comunidade de economistas de órgãos internacionais sabe que esse papel de “agüentar as pancadas” é um dos mais importantes que o órgão cumpre em prol das políticas de estabilização, ao permitir que a oposição concentre suas forças em atacar o “invasor” externo, distraíndo a opinião pública do governo local (que até passa a ser visto como apenas uma vítima de imposições), e permitindo que este aja.

Mais tarde, em 1985, surgiram trabalhos apontando defeitos do déficit operacional; Rubens Cysne (1985) caracterizou-o como uma medida mal construída ou contabilmente incompleta, sugerindo a sua troca pelo déficit ajustado (ver também SIMONSEN & CYSNE, 1985; 1987). Naquele mesmo ano, expressando concordância com Cysne, José Rossi (1985) divulgou entre nós a definição de consistência proposta por Siegel. E em meio aos diversos argumentos de que tem lançado mão, também Cysne, em um retrospecto da sua criativa contribuição sobre o assunto (1990), menciona o que chama de propriedade ou princípio de consistência (p. 169, 170). Por exemplo, uma referência bem clara é a seguinte:

“... o conceito ampliado de déficit real é o único que incorpora a propriedade de consistência em termos reais...”(p. 171)

Posteriormente, um trabalho no Brasil teve por tema central a alegação de consistência, abordando-o em posição similar às de Siegel e Eisner; trata-se de artigo da autoria de Carlos Bastos e Franklin Serrano (1989), cuja tese principal (p. 39-40, 45, 49-50) é a de que somente uma medida de déficit é correta, aquela que é “logicamente consistente” (aquela que satisfaz o que eu chamo de critério de consistência estreita). O artigo é instrutivo e interessante, desenvolvendo com clareza e simplicidade a idéia central.

2. A NOÇÃO USUAL DE CONSISTÊNCIA

Consistência é uma forma de adequação. Quando se diz que dois objetos conceituais ou reais são consistentes, usualmente entende-se que eles são compatíveis entre si ou, mais fortemente, que eles se casam ou se encaixam mutuamente, que estão ajustados um ao outro (confira em SPARKES, 1991, p. 70-71; SAINSBURY, 1991, p. 15-19; WALTON, 1989, p. 125-128; FEARNSSIDE, 1980, p. 239). Consistência não implica igualdade, embora trivialmente a relação de igualdade entre dois objetos constitua uma forma muito particular e especialmente rígida em que um está de acordo com o outro e, portanto, concretize uma relação de consistência. Para economistas isso pode ficar mais claro com algumas ilustrações da área:

- i. Para descrever um mercado em equilíbrio, pode-se talvez dizer que há consistência entre quantidade demandada e quantidade ofertada, embora a asserção mais precisa seja de que as duas quantidades se igualam. O importante, porém, é que é tão ou mais legítimo dizer que o preço e a

quantidade de mercado devem ser consistentes um com o outro, do contrário não há equilíbrio; contudo, seria absurdo interpretar isso como sugerindo que preço e quantidade devem ser iguais entre si.

- ii. Raciocinando com um modelo IS-LM, pode-se dizer que eventos econômicos descritos por mudança para a esquerda da curva LM e um suficiente deslocamento da curva IS para a direita são consistentes com manutenção do pleno emprego; obviamente, não faz sentido pensar que tais eventos são iguais à preservação de pleno emprego, não só porque causa não é igual a efeito, mas também porque um deslocamento da curva LM para a direita e uma apropriada mudança da curva IS para a esquerda também são consistentes com pleno emprego, e os dois conjuntos de deslocamentos não são iguais um ao outro.
- iii. Quando se diz que uma fixação da taxa cambial oficial é consistente com uma política de congelamento de preços de bens e serviços finais, de modo nenhum se quer dizer que uma ação seja igual à outra, nem que o preço das divisas estrangeiras seja igual ao conjunto de preços dos bens finais.

Em suma, reduzir consistência a igualdade seria adotar uma concepção estreita em comparação com a usual, com o resultado de se perder uma noção a que se recorre com enorme freqüência, e que talvez até seja imprescindível.

3. UMA CONCEPÇÃO PECULIAR DE CONSISTÊNCIA

Em contraste com o visto acima, o que fazem os proponentes do déficit público ajustado é exatamente exigir que só se considere haver consistência quando o montante de um fluxo (digamos, f) seja igual à magnitude (digamos, VE), da variação do estoque associado:

$$f = VE \tag{2}$$

Esta fórmula diz a mesma coisa que a equação (1) de Siegel (1979, p. 84) já citada aqui, da qual a equação (1) deste trabalho é uma interpretação particular. Ora, a julgar pela concepção da relação entre fluxos e estoques nas mais diversas disciplinas da ciência moderna, não parece haver nada de errado em sugerir-se que muitas variações de estoques resultam da acumulação de dois ou mais fluxos, $f_1, f_2, f_3, \dots, f_n$, em vez de um só (pense-se, por exemplo, em um tonel que se enche com uma mistura de vários líquidos diferentes, cada um introduzido por um encanamento próprio):

$$f_1 + f_2 + f_3 + \dots + f_n = VE \quad (3)$$

A idéia mais restritiva de que a cada variação de estoque só pode corresponder um único fluxo parece ser uma generalização da seguinte igualdade macroeconômica:

$$\text{investimento líquido} = \text{acrécimo do estoque de capital} \quad (4)$$

Mas já a partir de uma variante dessa igualdade se começa a perceber que a generalização é indevida, e quão absurdo é reduzir o conceito de coerência entre um fluxo e um estoque à igualdade do primeiro com a variação do segundo:

$$\text{investimento bruto} - \text{depreciação} = \text{acrécimo do estoque de capital} \quad (5)$$

Afinal, não há nada de incoerente em dizer-se que um investimento de 150 unidades monetárias (u.m.) é consistente com um crescimento de 100 u.m. na formação de capital; tampouco há tal defeito na afirmação de que uma depreciação de 50 u.m. é consistente com o referido crescimento de 100 u.m.. No entanto, no sentido bastante peculiar adotado por Siegel (1979) e outros, o investimento bruto poderia vir a ser considerado um fluxo inconsistente com o estoque correspondente.

Ademais, as equações (4) e (5) não são exatamente verdadeiras (como bem o percebeu EISNER, 1989, p. 17, em contexto de exame de contas nacionais); são simplificações e aproximações, pelas mesmas razões pelas quais não são verdadeiras para uma empresa em particular ou para aplicações financeiras. Lembrando que investimento e capital são medidos em unidades de valor econômico (comumente, unidades monetárias de poder aquisitivo constante), considere-se o caso do empresário cujos equipamentos se beneficiem de um aumento do valor de mercado em termos reais; seu estoque de capital aumenta sem que ele realize qualquer investimento líquido (note-se, de passagem, que o sistema de contas nacionais preconizado pelas Nações Unidas reconhece de partida que o valor final do ativo de uma entidade é igual ao valor inicial mais, não investimento apenas, e sim investimento mais reavaliações; UNITED NATIONS, 1968, p. 6, 26, 32). De modo semelhante, o possuidor de ações ou de moeda estrangeira, que não faça aplicações adicionais durante o mês, mas que também não receba dividendos, pode ter seu estoque de capital financeiro aumentado no final do mês, sem que tenha realizado aplicação líquida no período.

Em princípio, o mesmo pode acontecer com respeito a um país como um todo: seus bens de capital podem se valorizar no agregado, sem que tenha havido investimento líquido de igual montante. (EISNER, 1989) Naturalmente, pode-se redefinir investimento para incluir ganhos de capital; o que está em foco aqui é que os conceitos que antecedem tal redefinição, de investimento macroeconômico

como aquisição de bens de capital produzidos no período corrente, bem como de investimento financeiro como aplicação de parcela do fluxo de renda do investidor, não são inúteis nem incoerentes, apesar de a igualdade em discussão não se aplicar a eles.

Para evitar um mal-entendido, deve-se notar o seguinte: de modo algum se descarta aqui a possibilidade de existir uma classificação dos fluxos f_1, f_2, \dots, f_n , tal que todos eles caibam dentro de uma mesma classe e sejam tratados como um único fluxo f , de modo que a equação (2) se aplique. O que se repudia é a atribuição exclusiva de validade à equação (2). Tal atribuição é talhada para fazer do déficit ajustado o único relevante, já que, como o revelam seus próprios proponentes (SIEGEL, 1979, p. 85), esta medida de déficit é construída como a que satisfaz o critério de consistência estreita por definição.

4. CONSISTÊNCIA ECONÔMICA AMPLA

Tendo em vista as considerações anteriores, passo a caracterizar consistência econômica entre fluxos e estoques de maneira mais condizente com a noção usual de consistência, particularmente com a equação (3):

Um fluxo econômico é consistente com o respectivo estoque quando sua magnitude, sozinha ou somada à de outros fatores econômicos identificáveis também associados ao mesmo estoque, resulta no montante da variação do estoque.

Para o caso do déficit público, isto significa que a equação (1) é substituída pela seguinte:

$$S(t-1) + C_1 + C_2 + C_3 + \dots + C_n + D(t) = S(t) \quad (6)$$

onde $C_1, C_2, C_3, \dots, C_n$ designam outros fatores econômicos que afetam o passivo final do setor público, $S(t)$, além do passivo inicial, $S(t-1)$ e do déficit público, $D(t)$.

Se os termos C_1 a C_n têm significado econômico e sua presença na equação faz sentido, então a equação é economicamente coerente e, neste sentido, existe consistência entre fluxos e estoques. Por outro lado, déficit e estoque são inconsistentes se não há algum fator econômico a que se deva a discrepância entre o déficit e a diferença entre passivos posterior e anterior. Mais uma vez o conceito de consistência foi claramente especificado, de modo que o seu uso a seguir também não recorre a um termo de sentido arbitrário ou mutante.

Os raciocínios aqui desenvolvidos permitem as seguintes conclusões:

- i. Ao contrário do que se diz, em um sentido perfeitamente legítimo o déficit convencional real satisfaz um requisito de consistência, pois

$$\text{Passivo real anterior} - \text{erosão inflacionária do passivo real anterior} + \text{déficit convencional real} = \text{passivo real posterior} \quad (7)$$

Como se sabe, a erosão inflacionária (do valor real) de um empréstimo ou aplicação financeira é a redução de poder aquisitivo que o valor nominal do montante correspondente ao início do período em foco sofre durante esse lapso de tempo em decorrência da inflação. Concretamente, a erosão inflacionária se mede multiplicando a taxa porcentual de desvalorização da moeda (taxa de perda do poder de compra, que, na sua expressão mais simples, é igual à taxa de inflação) pelo valor real do passivo no início do período.

- ii. Do mesmo modo, o déficit operacional real também compatibiliza o orçamento governamental de fluxos com o de estoques:

$$\begin{aligned} &\text{Passivo real anterior} + \text{componente inflacionário dos juros nominais} \\ &\quad \text{erosão inflacionária do passivo anterior} + \text{déficit operacional real} \quad (8) \\ &= \text{passivo real posterior} \end{aligned}$$

O componente inflacionário dos juros nominais é a parcela destes que compensa os credores pela erosão inflacionária de um empréstimo; no que se refere a títulos com indexação plena, corresponde aos gastos de correção monetária e cambial. A diferença entre os gastos de juros nominais e o componente inflacionário é o componente real desses juros, que em certos casos pode ser negativo.

- iii. E o mesmo pode ser dito do déficit primário real:

$$\begin{aligned} &\text{Passivo real anterior} + \text{componente inflacionário dos juros nominais} + \\ &\quad \text{componente real dos juros nominais} - \text{erosão inflacionária do passivo} \quad (9) \\ &\quad \text{real anterior} + \text{déficit primário real} = \text{passivo real posterior} \end{aligned}$$

Por conseguinte, não há nada de contraditório em dizer-se que o governo esteve deficitário conforme qualquer uma dessas medidas e, ao mesmo tempo, o passivo real do governo caiu (ou que o governo esteve superavitário e o passivo real cresceu), assim como não existe contradição em dizer-se que uma firma não adquiriu bens de capital, mas o valor de seu estoque de capital aumentou em termos reais. Vale a pena enfatizar que os diversos déficits são consistentes, não de acordo com variadas conotações do termo 'consistente', mas de conformidade com uma definição uniforme estabelecida explicitamente no início da seção 4. E, como talvez seja óbvio, nada disso significa sugerir-se que qualquer conceito de déficit pode

substituir qualquer outro, muito menos que se abandone o conceito de consistência meramente porque se descobriu que ele foi confundido com igualdade.

A título de ilustração, vejamos uma passagem da literatura fiscal onde se fala todo o tempo do déficit convencional real, e não do déficit ajustado da inflação, mas ainda assim de modo consistente com a variação de riqueza real:

“... the rate of change in government real wealth equals minus real fiscal deficit plus inflationary erosion ... of government real non-interest-bearing debt and of interest-bearing debt minus appreciation if any, of bonds. In even plainer English, the deterioration of government real wealth caused by a real fiscal deficit is tempered by the inflationary erosion of government real debt.” (BREMS, 1983, p. 129)

5. COMENTÁRIO FINAL

Vários dos trabalhos que formam a literatura sobre o conceito de déficit público ajustado da inflação dedicam-se de partida à tarefa de encontrar a medida adequada de déficit em vez de admitirem a possibilidade de que existam várias medidas apropriadas, embora não equivalentes (elas podem refletir facetas distintas do fenômeno). Além disso, alguns autores acreditam que a tarefa é do âmbito exclusivo da contabilidade não se precisa preestabelecer modelos macroeconômicos, propósitos de política econômica ou hipóteses comportamentais de agentes. Contudo, é difícil ver como essa crença daria suporte à tese de uma única medida adequada. Afinal, a contabilidade geral oferece um leque de medidas diversas de desempenho; e isso ocorre exatamente porque esta disciplina em si mesma não delimita, nem os objetivos dos usuários, nem as facetas que lhes interessam observar. Por exemplo, existem demonstrativos econômicos (chamados “de lucros e perdas”), por um lado, e demonstrativos financeiros (chamados “de fontes e usos de fundos” ou “de fluxos de caixa”), por outro. A apreciação das contas de empresas comerciais, industriais, ou de bancos não é feita com base em um único sumário informativo. Essa variedade não nos induz a esperar que considerações exclusivamente contábeis levem a uma única medida válida de resultado orçamentário em finanças públicas.

E, de fato, cada vez que se examinam os argumentos em favor da medida de déficit público ajustado da inflação, quase sempre se conclui que ele pode ser interessante e informativo, mas não o bastante para que se possa prescindir de outras medidas. Este trabalho analisou um desses argumentos, baseado na alegação de consistência daquela medida. O trabalho mostrou que o critério de consistência usado pelos

proponentes do déficit ajustado é especialmente estreito, talhado para permitir que somente a nova medida de déficit o satisfaça; por isso, a alegação de consistência é de nenhuma valia como justificativa de superioridade de uma das medidas de déficit.

Por conseguinte, não somente o déficit ajustado por conta da inflação, mas também o déficit convencional real, o déficit operacional real e o déficit primário real são capazes de “explicar” a variação do passivo real do governo. A diferença entre um e outro é que o primeiro o faz englobando (ou, visto sob outro ângulo, ocultando) certos fatores econômicos na própria medida de déficit, enquanto os outros o fazem com a menção explícita dos outros fatores. Nisto há algo análogo ao que ocorre com o balanço de pagamentos internacionais — seria absurdo dizer que tanto o balanço em conta corrente como o balanço de capitais são inconsistentes com a variação de reservas internacionais, simplesmente porque eles raramente são iguais a esta variação. Mais absurdo ainda seria alegar que, devido à igualdade entre essa variação e o balanço de pagamentos, esta medida é economicamente correta e aquelas duas são incorretas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALMONACID, Ruben; PINOTTI, Maria Cristina. A inflação internacional distorce os dados do balanço de pagamentos do Brasil. *Conjuntura Econômica*, v. 34, n. 1, p. 80-84, jan. 1980; v. 34, n. 4, p. 5, abr. 1980.
- BARBER, Clarence. Inflation distortion and the balanced budget. *Challenge*, v. 22, n. 4, p. 44-47, Sept./Oct. 1979.
- BASTOS, Carlos; SERRANO, Franklin. O conceito apropriado de déficit público sob inflação. *Anais do XVII Encontro Nacional de Economia*. Fortaleza: ANPEC, v. 1, p. 39-55, dezembro 1989.
- BOSSONS, John; DUNGAN, D.; JUMP, G. The effects of de-indexation and alternative tax increases. *Canadian Tax Journal*, v. 29, n. 5, p. 645-665, Sep./Oct. 1981
- BREMS, Hans. *Fiscal theory*. Lexington: Lexington Books, 1988.
- CUKIERMAN, Alex; MORTENSEN, Jorgen. Monetary assets and inflation induced distortions of the national accounts — Conceptual issues and correction of sectoral income flows. *In: 5 E. E. C. Countries*. Brussels: Commission of the European Communities, Economic Papers n. 15, June 1983.
- CYSNE, Rubens. O déficit nosso de cada dia. *Conjuntura Econômica*, v. 39, n. 8, p. 162-164, ago. 1985.
- _____. Contabilidade com juros reais, déficit público e imposto inflacionário. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 20, n. 1, p. 161-189, abr. 1990.

- DÍAZ, Francisco G. Mexico's path from stability to inflation. Em: HARBERGER, Arnold (org.), *World economic growth*. San Francisco: Institute for Contemporary Studies, cap. 12, p. 333-376 e 484-485, 1984.
- _____. Government budget measurement under inflation in LDCs. Em: HERBER, Bernard (org.), *Public finance and public debt* (Proceedings of the 40th Congress of the International Institute of Public Finance, Innsbruck, 1984). Detroit: Wayne State University Press, p. 123-137, 1986.
- DOWNTON, C. V. The trend of the national debt in relation to national income. *Bank of England Quarterly Bulletin*, v. 17, n. 3, p. 319-324, 1977
- EISNER, Robert. *The total incomes system of accounts*. Chicago: The University of Chicago Press, 1989.
- EISNER, Robert; PIEPER, Paul. A new view of the federal debt and budget deficits. *American Economic Review*, v. 74, n. 1, p. 11-29, Mar. 1984.
- _____. How to make sense of the deficit. Em: FINK, Richard; HIGH, Jack (orgs.), *A nation in debt*. Frederick: University Publications of America, p. 87-101, 1987.
- FEARNSIDE, W. W. *About thinking*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1980.
- LAWLER, Patrick. The case for an inflation-adjusted deficit. Dallas: Federal Reserve Bank of Dallas, *Working Paper* n. 7802, 1978.
- LEMGRUBER, Antônio C. Algumas falhas conceituais nos critérios impostos pelo FMI. *Gazeta Mercantil*, 18/janeiro/1983, p. 4.
- LERDA, Juan. Limitaciones de la razón NFSP/PIB como indicador de política fiscal expansionaria en ambientes inflacionarios. *Anais do XVII Encontro Nacional de Economia*, Fortaleza: ANPEC, v. 1, p. 499-510, dezembro 1989.
- RAMALHO, Valdir. Ilustrando o paradoxo do déficit ajustado da inflação. *Conjuntura Econômica*, v. 44, n. 1, p. 45-47, set. 1990.
- _____. Déficit ajustado da inflação: uma nota histórica. *Estudos Econômicos*, v. 21, n. 1, p. 5-10, jan.-abr. 1991.
- _____. O déficit público ajustado da inflação e o argumento da reaplicação garantida. *Estudos Econômicos*, v. 22, n. 3, p. 393-408, set.-dez. 1992.
- _____. Revendo a variedade de conceitos de déficit público. Em: MEYER, Arno (org.), *Finanças públicas: Ensaio Selecionados*. Brasília: IPEA/Fundap, p. 39-150, 1997.
- ROSSI, José. Notas sobre o conceito apropriado de déficit público real. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 15, n. 3, p. 567-573, dez. 1985.
- SAINSBURY, Mark. *Logical forms*. Oxford: Basil Blackwell, 1991.
- SHCP. Corrección inflacionaria de la contabilidad del déficit fiscal y la balanza de pagos. Mexico: Ministry of Finance (SHCP), *Working Paper*, 1981.

- SIEGEL, Jeremy. Inflation-induced distortions in government and private saving statistics. *Review of Economics and Statistics*, v. 61, n. 1, p. 83-90, Feb. 1979.
- SIMONSEN, Mario H.; CYSNE, Rubens. As contas nacionais. Rio de Janeiro: EPGE/Fundação Getúlio Vargas, *Ensaios Econômicos EPGE*, n. 64, 1985.
- _____. *Contas nacionais*, edição atualizada e revisada. Rio de Janeiro: Simposium, 1987.
- SPARKES, A. W. *Talking philosophy*. London: Routledge, 1991.
- TAYLOR, C.; THREADGOLD, A. 'Real' national saving and its sectoral composition. London: Bank of England., *Discussion Paper* n. 6, 1979.
- TOWNEND, J. C. The personal saving ratio. *Bank of England Bulletin*, v. 16, n. 1, p. 53-73, 1976.
- UNITED NATIONS. *A system of national accounts*. New York: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Studies in Methods Series F n. 2 Rev. 3, 1968.
- WALTON, Douglas. *Informal logic*. Cambridge: Cambridge University Press, 1989.
- WERNECK, Rogério. A armadilha financeira do setor público e as empresas estatais, 1983. Em: FÓRUM GAZETA MERCANTIL (org.), FMI x Brasil. São Paulo: *Gazeta Mercantil*, p. 139-145, 1988.

Agradeço a Arno Meyer, pelos comentários a esta versão do texto; a Paulo Nogueira Batista Jr., pela leitura de uma versão mais antiga; e a um parecerista, pela leitura e comentário deste minha discordância com o mesmo não significa desvalorizar o trabalho árduo, exigido por uma tarefa anônima e não remunerada, que é imprescindível à atividade de pesquisa e comunicação científica. Este artigo é dedicado a Pedro Félix da Silva, pai de família, honesto, trabalhador, simples, obstinado, tolerante, compreensivo e hospitaleiro.

(Recebido em julho de 1997. Aceito para publicação em julho de 1998).