

# TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 125

Passivo do Governo e  
Déficit Público  
A experiência da economia  
brasileira no período de 1970/84

Dionísio Dias Carneiro Netto\*



PUC-Rio – Departamento de Economia  
[www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)

Fevereiro de 1986

\* O autor agradece a Rodrigo Fiães e Sonia Villela Olinto pela assistência na preparação de dados. Para as primeiras explorações na direção que levou a este trabalho, o autor beneficiou-se de um financiamento do PNPE.

## 1. Introdução

O objetivo deste trabalho é apresentar uma série coerente para algumas medidas do déficit interno do governo federal brasileiro desde o início da década de setenta. A motivação para o trabalho é óbvia: não só o déficit público desempenha papel fundamental nas discussões de qualquer programa ortodoxo de estabilização, como tem ocupado o centro das atenções no debate sobre política econômica no Brasil, pelo menos desde que o país foi levado a submeter um programa de estabilização ao Fundo Monetário Internacional no final de 1982. Como já foi abundantemente discutido, um ponto chave das divergências entre os técnicos do governo brasileiro e do FMI durante a longa negociação das metas de estabilização com o Fundo foi precisamente o conceito apropriado para medir o grau de desequilíbrio financeiro do governo<sup>1</sup>.

Dada a complexidade das contas do setor público no Brasil, torna-se virtualmente impossível a obtenção de números consistentes para o déficit público que atendam, durante um período suficientemente longo de tempo, aos requisitos de compatibilidade entre definições de receitas públicas, despesas públicas no sentido convencional, serviço da dívida pública, e financiamento das necessidades de gastos do governo acima de sua receita convencional. Alguns autores, como Rezende (1983) têm apontado para o papel do serviço da dívida pública, que, a partir de meados da década de setenta, tem sido crucial para a dinâmica do déficit federal. A quantificação desta importância, entretanto, torna-se difícil, na medida em que se encontram dificuldades quanto ao conceito mais apropriado para déficit. Neste trabalho, uma solução para o problema é adotada a partir da consideração das necessidades de financiamento do setor público federal, definidas como variação anual do passivo monetário e mobiliário do governo federal definido como Tesouro e Autoridades Monetárias.

Adotada esta definição, são estimadas as variações do endividamento público tanto em termos de base monetária como em termos de dívida mobiliária interna e depósitos em moeda estrangeira no Banco Central ao longo do período 1970/84 a fim de se obter os requisitos totais de financiamento do governo federal. Desta maneira, que é obviamente apenas uma das possíveis soluções para o problema, são derivadas várias medidas para o desequilíbrio orçamentário do governo no período 1971/84.

Na segunda seção são discutidas brevemente algumas questões metodológicas referentes aos cálculos realizados e cujos resultados são apresentados nas seções 3 e 4. Na seção 3 são examinados resultados obtidos referentes à evolução do passivo do setor público federal no período 1970/84. Na seção 4 é discutido o papel do serviço da dívida pública na evolução do passivo do setor público federal tal como definido na seção precedente, bem como a evolução das necessidades de

---

<sup>1</sup> Ver em Bacha (1983) e Carneiro e Modiano (1983) as primeiras contribuições ao debate. Marques (1985), Carneiro (1985) e Fritsch (1985) fazem uma descrição das principais dificuldades da negociação com o FMI no período 1982/84.

financiamento do setor público federal e de um conceito de déficit operacional. Finalmente, na seção 5 é comentada a evolução do chamado “déficit operacional” do setor público federal durante o período, uma medida alternativa de déficit é analisada e são apresentados os comentários finais.

## 2. Algumas Questões Metodológicas

A mensuração do déficit do setor público é uma questão eivada de problemas que desafiam tanto a capacidade analítica quanto à possibilidade, tão frequentemente difícil em economia: a da transformação de conceitos analíticos puros em números que possibilitem a orientação para a ação concreta de política. Por outro lado, dada a importância da avaliação da posição financeira do governo para a formulação e a discussão das políticas macroeconômicas, torna-se difícil omitir-se seu caráter polêmico. O resultado é que todos têm alguma opinião sobre o déficit do governo, mas poucos têm condições concretas de defender os números que utilizam à luz de conceitos economicamente justificáveis.

A razão básica para este estado de coisas reside no fato de que para avaliar adequadamente a posição deficitária ou superavitária do governo, tornar-se-ia necessário que pudéssemos periodicamente contar com avaliações adequadas de seu balanço. Isto porque se déficit público quer dizer alguma coisa em termos econômicos, significa, em um dado período, a posição do patrimônio líquido (*net worth*) do Estado em comparação com a do período anterior. As dificuldades para uma avaliação adequada do patrimônio líquido do Estado são claras: como avaliar, em cada ponto de tempo, o capital social básico, o valor dos direitos de exploração de recursos minerais conhecidos e sob a propriedade do Estado, as terras, o valor presente das receitas futuras de impostos, o valor do capital governamental engajado em atividades diretamente produtivas, e assim por diante? Claro que estas avaliações são em princípio factíveis, mas usualmente não podem ser feitas com a frequência com que seria desejável para o posicionamento adequado quanto à formulação da política fiscal. Do lado do passivo, seria necessário avaliar-se o valor presente dos compromissos com o pagamento de pensões, aposentadorias, da dívida pública, da manutenção básica do aparelho estatal tradicional, e assim por diante. O resultado é que mesmo sem os complicadores que estão presentes e que são frequentemente trazidos à discussão no caso brasileiro, dadas as múltiplas facetas do setor público no Brasil, o simples déficit ou superávit financeiro da execução das despesas e receitas da União costuma ser um indicador extremamente enganoso daquilo que interessa, ou seja, a variação do patrimônio líquido do setor governo. A presença do governo no setor financeiro, quer pela sua atuação tradicional como Autoridade Monetária, quer pela sua ação como promotor do desenvolvimento econômico através de bancos de fomento ou como gestor de fundos de poupança compulsória, age como um complicador adicional da avaliação periódica dos movimentos do patrimônio líquido do governo.

Assim, por exemplo, como avaliar periodicamente o valor atuarial de garantias e avais do Tesouro para operações financeiras, como incluir o valor presente das garantias implícitas de liquidez e assim por diante.

Dada a assimetria que parece existir entre a má especificação de passivos e ativos do setor público, os ganhos e perdas de capital do setor público em diferentes atuações e cenários de políticas de estabilização costumam e tendem a ser sistemática mente ignorados, e a posição de déficit ou superávit financeiro tende a ser viesada em favor do déficit. Se o governo dispende recursos na prospecção mineral, por exemplo, os recursos gastos certamente aparecerão nas contas de despesas, mas dificilmente os resultados serão lançados apropriadamente nas contas patrimoniais. Este fenômeno ganha relevo quando o Estado toma a si o papel de promotor e de investidor direto na atividade econômica, como é o caso brasileiro.

Outro complicador importante da avaliação correta da posição patrimonial do governo é trazido pela existência de inflação. Quais os ganhos e perdas patrimoniais do Estado em decorrência de variações na taxa de inflação? Os ganhos usuais advindos da receita do imposto inflacionário tendem a ser corroídos, pelo menos em parte, pela existência de compromissos indexados, como os representados pela dívida pública ou pelas perdas de substância da receita tributária, em decorrência de defasagens entre a avaliação dos fatos geradores da tributação e os pontos de tempo dos recolhimentos efetivos da receita tributária.

A enumeração destes fatores de complicação poderia prosseguir indefinidamente, caso nossos objetivos no presente trabalho fossem metodológicos ou mais ambiciosos na determinação da posição do patrimônio líquido do governo. O que se busca aqui, entretanto, é a obtenção de alguns números consistentes para a posição financeira do setor público federal brasileiro a fim de examinar alguns efeitos da existência de indexação sobre o desenho das políticas de estabilização, cuja omissão tem causado problemas sistemáticos na avaliação e na formulação de políticas fiscais e monetárias, conforme já foi analisado em trabalhos anteriores.

Dados nossos objetivos, portanto, foi adotada aqui a postura de avaliar a posição financeira do governo a partir da constatação simplista da chamada equação (ou identidade) orçamentária do governo, utilizando-se as definições dos estoques para a melhor mensuração dos requisitos de financiamento. Segundo a abordagem adotada, identificam-se como superavitárias ou deficitárias as posições do governo segundo os requisitos de financiamento do setor público. Definidas as formas de financiamento, ou seja, de extração não tributária adotadas pelo governo durante um período, procura-se quantificá-las e adota-se como “déficit” o valor do financiamento obtido. Do outro lado da identidade, impõe-se que o montante de financiamento obtido deve ser aplicado na cobertura do “déficit operacional” isto é na diferença entre despesa ordinária e receitas tributárias ou no pagamento do serviço da dívida acumulada. Dada a possibilidade prática de se obterem números independentes

para os diversos componentes da identidade orçamentária, há que escolher-se alguma para ser obtida residualmente.

O primeiro problema enfrentado, mesmo em nossa abordagem simplificada, residiu na determinação das necessidades de financiamento do setor público. O ideal seria dispor-se de fluxos de caixa consolidados para todas as atividades governamentais a fim de evitar-se a dupla contagem provocada pelo trânsito de recursos entre as diferentes unidades governamentais. Na ausência desses fluxos, optamos pela consideração do balanço consolidado do Tesouro e das Autoridades Monetárias. Considerando-se as duas unidades governamentais em termos consolidados, os requisitos de financiamento podem ser definidos a partir da emissão de débito pelas duas instituições. Assim, consideramos como requisitos de financiamento do setor público a variação das exigibilidades do Tesouro e das Autoridades Monetárias, o que significa, em termos simplificados, a dívida pública monetizada e a não monetizada.

Para concretizar os cálculos, omitimos duas parcelas importantes do passivo público no Brasil: o débito bancário da Previdência Social e a dívida das empresas estatais. A ideia é que do ponto de vista das variações de exigibilidades que têm impacto sobre os fluxos de caixa das entidades governamentais, ambas as dívidas têm importância na medida em que as Autoridades Monetárias sejam chamadas a captar recursos em nome do Tesouro ou a emitir reservas bancárias para equilibrar as necessidades de caixa do sistema financeiro que tenham como contrapartida direitos de haver dos mesmos junto a entidades do setor público. Em outras palavras, a variação da dívida da previdência ou das estatais só será considerada como tendo impacto sobre o déficit corrente do setor público na medida em que requeira nova emissão de débito, seja monetário seja não monetário, pelo Tesouro ou pelo Banco Central.

O componente omitido da análise passa a ser, assim, o passivo líquido do governo junto aos bancos comerciais privados, que costumam ser os financiadores tanto da Previdência quanto das empresas estatais. Considerando-se, entretanto, a posição líquida dos bancos comerciais junto ao governo, isto é, deduzindo-se dos créditos concedidos pelo sistema bancário privado às diversas entidades governamentais, os débitos dos bancos junto ao setor público, quer por conta de repasses quer por conta de arrecadações, verifica-se que a posição do sistema bancário privado se mostrou devedora durante praticamente todo o período considerado. Dadas as dificuldades encontradas em isolar-se os créditos concedidos à Previdência e às Estatais, optamos pela simples omissão do item.

Uma vez adotado este ponto de vista, resta determinar qual tipo de passivo a ser considerado. O primeiro candidato, é claro, é a própria base monetária, que representa as exigibilidades do Banco Central e do Banco do Brasil junto ao setor privado, com poder liberatório. O segundo candidato é o estoque de títulos públicos junto ao setor privado, isto é excluída a carteira das próprias Autoridades Monetárias e a das demais entidades do setor público. Finalmente, dada a importância que os mesmos

adquiriram nos últimos anos, são considerados os depósitos em moeda estrangeira no Banco Central.

A rigor, deveríamos considerar como parte de passivo do setor público federal apenas a parcela desses depósitos que corresponde a direitos do público. A existência de depósitos de entidades governamentais, em especial da administração indireta requereria tratamento a esta variável idêntica ao que foi dado à dívida mobiliária da União, uma vez que não faz sentido computar-se a dívida do setor público para consigo mesmo. O Boletim do Banco Central, entretanto, não discrimina os depósitos em moeda estrangeira das entidades do setor público, a exemplo do que faz com os títulos federais. Assim, os dados referentes a tais depósitos tendem a superestimar o passivo total do setor público.

Por outro lado, ignoramos as variações da dívida pública externa que a rigor deveriam ser computados nos requisitos de financiamento, deduzidas as variações das reservas internacionais do governo. As implicações desta omissão podem ser sérias, mas torna-se impossível distinguir durante todo o período, das estatísticas oficiais a dívida externa do setor público uma vez que o conceito relevante para as estatísticas relativas a contas externas do país não distingue entre dívida externa pública no sentido aqui relevante e dívida garantida pelo governo, cuja utilização levaria a uma grosseira superestimativa do déficit público. A rigor, uma parcela relevante é representada pela garantia pública. Outra parcela a ser deduzida se refere aos repasses ao setor privado de financiamentos internacionais obtidos por entidades financeiras governamentais, cujo computo adequado requereria um esforço além do possível no presente trabalho. Os números obtidos, portanto, referem-se essencialmente ao financiamento interno do governo.

Finalmente, cabe registrar que em todos os cálculos realizados nas seções seguintes, foram adotados como base para o cálculo dos passivos internos do setor público *os estoques médios anuais* e não de fim de período. Dada a variabilidade da taxa de inflação no período considerado, as diferenças podem ser grandes. Uma vez que um dos objetivos das estimativas apresentadas neste capítulo é o de apresentar as diversas medidas de déficit como proporção do produto em termos nominais, a fim de possibilitar confronto com outras estimativas disponíveis realizadas, a adoção dos estoques anuais é justificada.

### 3. Estimativa do Passivo do Governo Federal no Período 1970-84

Adotando a ótica do financiamento, nesta seção serão apresentadas as séries obtidas para os diversos componentes do endividamento interno do setor público federal no período 1970-84. No quadro 1 são apresentadas as séries referentes à dívida fundada da União, a partir dos dados disponíveis no *Boletim do Banco Central*, dividida em estoques de ORTN e LTN. No referido quadro, para cada ano do período são calculados em valores correntes os estoques médios dos referidos

títulos, sendo distinguidos os totais emitidos, o estoque médio e na carteira do Banco Central, o estoque em poder das demais entidades do setor público e finalmente o estoque médio anual em poder do público.

A relevância da distinção é óbvia, em decorrência de nossos objetivos finais. No período considerado, o valor nominal do estoque de ORTN emitido multiplicou-se por mais de 23000 enquanto a colocação junto ao público foi multiplicada por cerca de 17500 ambos os dados em termos de cruzeiros correntes. Para as Letras do Tesouro, os números equivalentes são de 6800 e 1600, respectivamente.

No quadro 2 os estoques de títulos federais são apresentados em cruzeiros médios de 1984, utilizando-se como deflator o IGP-DI. Em cruzeiros constantes de 1984, o estoque de ORTN emitido evoluiu à taxa média de 28% a.a., enquanto na sua colocação junto ao público multiplicou-se por cerca de 16,6, a uma taxa média anual de cerca de 22%. A colocação de LTN junto ao público evoluiu à taxa média anual de 13,2% em termos reais até 1983 contraindo-se abruptamente em 1984. Esta diferença de comportamento explica-se, em parte, pelo fato de que as LTNs apenas após 1971 passaram a ter alguma expressão como forma de absorção de recursos monetários junto ao setor privado, especialmente durante episódios em que a acumulação de reservas internacionais por parte das Autoridades Monetárias, em consequência da ocorrência de sal dos positivos no Balanço de Pagamentos, exercia pressão expansionista sobre a liquidez bancária. Assim entre 1971 e 1973 a colocação de LTNs junto ao público cresceu de 15,5% para 40,9% do total da dívida pública monetizada. Em 1984 a redução deveu-se às peculiaridades da medida de déficit operacional adotada pelo FMI que levou a uma substituição de LTNs por ORTNs. Ver Marques (1985).

Quadro 1

Brasil: Dívida Pública Mobiliária Federal (Estoques médios anuais)

(Cr\$ bilhões – correntes)

Ano	ORTN				LTN			
	Total Emitido	Em Poder do BC	Em Poder do Setor Público	Em Poder do Público	Total Emitido	Em Poder do BC	Em Poder do Setor Público	Em Poder do Público
70	2,087	0,946	0,455	1,632	0,610	0,034	0,087	0,523
71	1,929	0,594	1,086	0,842	2,161	0,501	0,630	1,531
72	13,868	0,115	1,888	11,980	7,500	1,257	2,519	4,981
73	18,033	0,100	2,158	16,180	16,579	3,616	6,272	10,297
74	26,664	0,169	8,111	18,553	16,570	3,899	8,038	8,532
75	44,071	0,482	15,279	28,792	28,648	7,029	17,151	11,497
76	71,291	1,495	35,650	35,641	56,112	9,071	26,689	29,422
77	105,246	6,093	54,612	50,633	99,328	15,774	33,183	66,144
78	136,779	10,910	76,025	60,754	161,010	20,888	41,578	119,431
79	197,813	4,633	107,231	90,581	231,968	42,886	84,857	147,111
80	318,680	39,035	165,196	153,483	309,588	76,224	129,615	179,973
81	1.122,850	271,916	512,709	610,144	581,067	122,438	267,498	313,569
82	4.204.540	1.256,360	1.906,240	2.298,300	1.373,180	776,201	986,194	386,990
83	12.818,400	6.473,890	7.527,460	5.290,940	2.795,750	1.954,660	2.082,860	712,893
84	49.524,400	23.568,300	28.703,500	20.820,900	4.156,350	3.269,560	3.285,630	870,724

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Quadro 2

Brasil: Dívida Pública Mobiliária Federal (Estoques médios anuais)

(Cr\$ bilhões de 1984)

Ano	ORTN				LTN			
	Total Emitido	Em Poder do BC	Em Poder do Setor Público	Em Poder do Público	Total Emitido	Em Poder do BC	Em Poder do Setor Público	Em Poder do Público
70	1.606,240	72,808	349,879	1.256,360	469,481	26,167	66,727	402,753
71	1.234,040	37,990	695,017	539,026	1.382,490	320,934	402,991	979,496
72	7.561,850	62,758	1.029,550	6.532,300	4.089,530	685,705	1.373,590	2.715,940
73	8.557,130	47,735	879,300	7.677,830	7.724,560	1.715,940	2.838,520	4.886,040
74	9.831,960	62,536	2.990,730	6.841,230	6.109,860	1.437,680	2.963,740	3.146,110
75	12.707,900	139,071	4.405,760	8.302,170	8.260,760	2.026,840	4.945,580	3.315,190
76	14.554,900	305,241	7.278,340	7.276,600	11.455,800	1.852,110	5.448,950	6.006,860
77	15.063,300	872,093	7.816,430	7.246,890	14.216,400	2.257,710	4.749,390	9.866,980
78	14.109,200	1.125,460	7.842,250	6.266,990	16.608,700	2.154,710	4.288,990	12.319,700
79	13.258,100	310,566	7.186,970	6.071,100	15.547,300	2.874,370	5.687,430	9.859,870
80	10.668,000	1.306,750	5.530,060	5.137,960	10.363,700	2.551,660	4.338,950	6.024,730
81	17.909,200	4.336,990	8.177,570	9.731,640	9.267,870	1.952,850	4.266,520	5.001,340
82	34.312,700	10.253,000	15.556,600	18.756,100	11.206,400	6.334,470	8.048,190	3.158,170
83	41.097,900	20.756,400	24.134,300	16.963,600	8.963,660	6.266,980	6.678,000	2.285,660
84	41.524,400	23.568,300	28.703,500	20,820,900	4.156,350	3.269,560	3.285,630	870,724

Fonte: Boletim do Banco Central, vários números.

Quadro 3

Brasil: Passivo do Setor Público Federal

Dívida Pública Federal Total, Depósitos em Moeda Estrangeira e Base Monetária

(Estoques médios anuais)

(Cr\$ bilhões)

Ano	Não Monetizada				Monetizada	
	ORTN em Poder do Público	LTN em Poder do Público	Depósitos em Moeda Estrangeira <sup>1</sup>	Total não Monetizada	Base Monetária	Total Geral
70	1,632	0,523	0,000	2,155	14,867	17,023
71	0,842	1,531	0,299	2,673	18,900	21,574
72	11,980	4,981	0,394	17,355	24,453	41,808
73	16,180	10,297	0,330	26,808	32,792	59,600
74	18,553	8,532	0,247	27,332	46,176	73,509
75	28,792	11,497	0,602	40,891	56,730	97,621
76	35,641	29,422	1,008	66,071	82,235	148,308
77	50,633	66,144	25,371	142,148	132,516	274,668
78	60,754	119,431	72,595	252,780	193,406	446,187
79	90,581	147,111	200,303	437,995	306,429	744,425
80	153,483	179,973	426,577	760,033	521,634	1.281,667
81	610,144	313,569	952,426	1.876,139	844,432	2.720,571
82	2.298,300	386,990	1.887,924	4.576,214	1.559,700	6.132,914
83	5.290,940	712,893	6.071,583	12.075,416	2.988,300	15.063,716
84	20.820,900	870,724	21.559,333	43.250,957	7.803,420	51.054,377

<sup>1</sup> Fim de período até 1975; os anos de 1976 e 1977 foram estimados com base nos dados de fim de período.

Fonte dos dados primários: Boletim do Banco Central, vários números.

Quadro 3.A

Brasil: Passivo do Setor Público Federal

Dívida Pública Federal Total, Depósitos em Moeda Estrangeira e Base Monetária (como % do PIB)

Ano	Não Monetizada				Monetizada	
	ORTN em Poder do Público	LTN em Poder do Público	Depósitos em Moeda Estrangeira	Total não Monetizada	Base Monetária	Total Geral
70	0,832	0,267	0,000	1,100	7,581	8,681
71	0,323	0,587	0,115	1,025	7,239	8,264
72	3,473	1,444	0,114	5,031	7,088	12,119
73	3,348	2,130	0,068	5,546	6,784	12,330
74	2,621	1,205	0,035	3,861	6,522	10,383
75	2,851	1,139	0,060	4,050	5,619	9,669
76	2,193	1,810	0,062	4,065	5,060	9,125
77	2,036	2,660	1,020	5,716	5,329	11,045
78	1,614	3,173	1,929	6,716	5,138	11,854
79	1,435	2,331	3,173	6,939	4,855	11,794
80	1,166	1,367	3,241	5,774	3,963	9,737
81	2,380	1,223	3,716	7,319	3,294	10,613
82	4,523	0,762	3,715	9,000	3,069	12,069
83	4,371	0,589	5,016	9,976	2,469	12,445
84	5,381	0,225	5,571	11,177	2,017	13,194

Fonte dos dados primários: Boletim do Banco Central e Conjuntura Econômica, vários números.

Quando dirigimos nossas atenções para os estoques de débito público fora do setor público, observamos que até 1976 o estoque médio da dívida, monetizada e não monetizada, manteve-se razoavelmente estável como proporção do produto interno bruto em termos nominais, em torno de 12%, não obstante as diferentes condições sob as quais operava a política macroeconômica. No quadro 3 é descrito o passivo interno total do setor público definido como a soma dos estoques de títulos (ORTN e LTN) e dos depósitos em moeda estrangeira e da base monetária em seus diversos componentes, em cruzeiros correntes. No quadro 4, as mesmas séries são apresentadas em Cr\$ de 1984. A relativa estabilidade da dívida do governo com o setor privado expressa como proporção do produto até 1976 é acompanhada por uma progressiva substituição, na carteira do setor privado, de moeda governamental, isto é, base monetária, por direitos de haver contra o governo que conferem ao seu detentor alguma forma de remuneração, como ilustra o quadro 5. Este processo, iniciado em meados dos anos sessenta corresponde a um progressivo fenômeno de inovações financeiras no sentido da substituição de reservas monetárias por não monetárias propiciada pela existência de substitutos próximos da moeda governamental ensejada pelas reformas financeiras de 1964 e 1965. A mudança do patamar inflacionário pós-1974 certamente contribuiu para acelerar a referida

substituição. Entre 1970 e 1973 a base monetária caiu de 7,6% do produto para 6,8%, prosseguindo a queda para 5,1% em 1976. Na segunda metade da década de setenta, a relativa estabilidade da taxa de inflação coincide com a relativa estabilidade desta proporção, atingindo a mesma 4,9% em 1979 quando se inicia nova mudança de patamar na taxa de inflação. Entre 1976 e 1979, entretanto, a dívida total do governo cresce de 9,1% para 11,8% sendo, pois, o acréscimo de dívida totalmente correspondente ao crescimento da parcela não monetizada.

Este fenômeno tem algumas implicações sobre o papel da dívida pública, e de seu serviço, na evolução do déficit público, conforme teremos ocasião de examinar na seção seguinte.

A partir da aceleração inflacionária de 1979/80 exacerba-se o processo de substituição de base por outros ativos de reserva caindo de 4,9% em 1979 para 2,5% em 1983 o estoque médio de moeda governamental como proporção da renda. Este fenômeno, somado à expansão do passivo total do setor público em cruzeiros constantes, seja pela acumulação da dívida nova pela ocorrência de déficit corrente, seja pelo efeito da desvalorização cambial real sobre a parcela da dívida pública indexada pela variação da taxa de câmbio, reduz a quase um terço a proporção da dívida monetizada em relação ao total estimado. No quadro 5, observa-se que enquanto no início dos anos setenta a base monetária representa 87,3% do total do passivo governamental, ao final da década representava cerca de 40% caindo até 1984 para 15,3%.

Quadro 4

Brasil: Passivo do Setor Público Federal - Dívida Pública Federal Total, Depósitos em Moeda Estrangeira e Base Monetária

(Estoques Médios Anuais)

(Cr\$ bilhões de 84)

Ano	Não Monetizada				Monetizada	
	ORTN em Poder do Público	LTN em Poder do Público	Depósitos em Moeda Estrangeira	Total não Monetizada	Base Monetária	Total Geral
70	1.256,360	402,753	0,00	1.659,110	11.442,900	13.102,000
71	539,026	979,496	191,230	1.709,750	12.088,300	13.798,100
72	6.532,300	2.715,940	214,828	9.463,070	13.333,100	22.796,200
73	7.677,830	4.886,040	156,586	12.720,500	15.560,000	28.280,400
74	6.841,230	3.146,110	910,076	10.078,400	17.026,700	27.105,100
75	8.302,170	3.315,190	173,587	11.790,900	16.358,200	28.149,100
76	7.276,600	6.006,860	205,794	13.489,300	16.789,400	30.278,600
77	7.246,890	9.466,980	3.631,740	20.345,600	18.966,400	39.312,000
78	6.266,990	12.319,700	7.488,460	26.075,200	19.950,500	46.025,600
79	6.071,100	9.859,870	13.425,000	29.356,000	20.537,900	49.893,900
80	5.137,960	6.024,730	14.280,000	25.442,700	17.462,100	42.904,700
81	9.731,640	5.001,340	15.190,900	29.923,900	13.468,500	43.392,400
82	18.756,100	3.158,170	15.407,100	37.321,400	12.728,500	50.049,900
83	16.963,600	2.285,660	19.466,500	38.715,800	9.580,990	48.296,800
84	20.820,900	870,724	21.559,300	43.251,000	7.803,420	51.054,400

Fonte: Boletim, do Banco Central, vários números.

### Quadro 5

Brasil: Dívida Monetizada e Não Monetizada (como % da Dívida Total)

Ano	Dívida Monetizada	Dívida Não Monetizada
70	87,3	12,7
71	87,6	12,4
72	58,5	41,51
73	55,0	44,98
74	82,8	37,18
75	58,1	41,88
76	55,4	44,55
77	48,2	51,8
70	43,3	58,7
79	41,1	58,8
80	40,7	59,3
81	31,0	89,0
82	25,4	74,8
83	19,8	80,2
84	15,3	84,7

Fonte dos dados primários: Boletim do Banco Central, vários números.

No quadro 4 são apresentados os dados para o passivo do setor público federal em milhões de cruzeiros ao valor médio de 1 984, decomposto em ORTN em poder do público, LTN em poder do público, depósitos em moeda, estrangeira nas Autoridades Monetárias e base monetária. No período considerado, o passivo total do governo federal multiplicou-se por um fator de 3,9 em termos reais, ou seja, uma taxa média anual de 10,2%, sendo de 14,7% no período 1970-76 e de 6,7% de 1976 até 1984. Este último subperíodo, entretanto, beneficia-se da única queda, em termos de estoque médios anuais, observada na série, ocorrida no ano de 1980 devido à prefixação das correções monetária e cambial adotada naquele ano, que acarretou em uma perda real de valor para os detentores da dívida pública indexada. Em consequência, o passivo total do setor público diminuiu em cerca de 20% naquele ano, voltando a crescer 7,8% e 15% respectivamente nos dois anos posteriores em decorrência do efeito combinado de uma agressiva política de venda de títulos públicos com a elevação dos depósitos em moeda estrangeira nas Autoridades Monetárias em 1981. Em 1983, o débito total eleva-se de 18% em termos de estoque médio, atingindo 19,2% do produto, graças essencialmente a uma elevação em termos de cruzeiros constantes de quase 87% no valor dos depósitos em moeda estrangeira, mais do que suficiente para compensar as quedas observadas no estoque médio de moeda governamental (-25%) e no estoque de LTNs em poder do público (-32,7%).

Ao examinarmos a evolução tanto do débito total quanto de sua composição, no período

considerado, podemos avaliar a mudança ocorrida na participação do serviço da dívida na montagem da equação orçamentária do governo. Este é o objetivo da seção seguinte.

#### 4. Serviço da Dívida e Evolução do Passivo do Setor Público Federal

A importância, do déficit público brasileiro no desenho das políticas de estabilização desde o segundo choque de petróleo em 1979 fez reviver antigos preconceitos acerca da gestão do orçamento público, que foram tão importantes na concepção do PABG. Naquela época, identificados os desequilíbrios das contas governamentais como o principal foco da expansão monetária, voltaram-se os esforços da política macroeconômica para enfrentar o problema em duas frentes: a reforma tributária, que dotou o governo federal de maior capacidade extrativa, racionalizando a receita pública federal e iniciando um movimento centralizador das finanças públicas, e a criação de mecanismos não monetários de financiamento do déficit público. O efeito combinado destes dois esforços provocou uma mudança considerável nas características das relações entre o governo federal e o resto da economia no Brasil. De um lado, carrou para a decisão do governo federal recursos que virtualmente eliminaram o déficit tradicional das contas do governo já no governo Castelo Branco. De outro lado, ao criar condições para o financiamento não monetário de eventuais déficits governamentais, foi deliberado que era importante, para o saneamento das finanças públicas a longo prazo, a criação de um mercado para os títulos da dívida pública federal. Esta última decisão fez com que a emissão de títulos da dívida pública passasse de financiamento do governo federal, a ser determinado pela necessidade de dotar-se o mercado monetário de um estoque de títulos fora das autoridades monetárias que permitisse ao Banco Central o exercício da atividade de regulação da liquidez bancária. O resultado combinado dessa política foi uma virtual eliminação das pressões monetárias advindas da execução do orçamento fiscal, deslocando-se para o âmbito das Autoridades Monetárias o foco dos desequilíbrios monetários. Este movimento teve como consequência a abertura de um espaço, no Banco Central, para a criação de fundos de fomento que tinham por objetivo explícito o financiamento de programas de desenvolvimento, especialmente na área rural. Sua lógica macroeconômica era evitar, pelo menos nos primeiros anos posteriores à reforma financeira, que o violento superávit implícito na política de aumentar a dívida pública sem a necessidade imediata de recursos para despesas orçamentárias, se transformasse em fator de agravamento da recessão econômica da segunda metade dos anos sessenta.

Vários autores têm apresentado este fenômeno de expansão da dívida pública de forma desvinculada das necessidades explícitas do orçamento fiscal como fundamental para explicar a

evolução do déficit público<sup>2</sup>. Sua continuidade foi propiciada pela Lei Complementar nº 12 de 1971 que deu às Autoridades Monetárias condições para determinar a evolução da dívida pública federal, conferindo ao Banco Central o direito de emitir títulos em nome do Tesouro, excluindo do orçamento da União receitas e despesas provenientes das operações com colocação de títulos junto ao público.

A partir dos diversos componentes do passivo do setor público federal estimados na seção anterior, estamos em condições não só de apresentar estimativas para o “déficit nominal” do governo federal, definido como “necessidades de financiamento” como, a partir de hipóteses sobre o custo do serviço da dívida, estimar a participação dos componentes relativos a esses serviços no total do déficit. O quadro 6 apresenta as hipóteses adotadas para o cálculo do serviço dos diversos componentes do passivo do setor público federal. Na primeira coluna a taxa média anual de correção monetária, determinante do serviço das obrigações do tesouro (ORTN). Na segunda coluna a taxa média de desconto das LTN, para 91 dias. Na terceira coluna, para fins de comparação a taxa de rentabilidade média anual das LTN utilizadas como incidentes sobre o estoque médio do ano anterior. Finalmente a taxa de câmbio média e sua variação nas duas colunas seguintes. Para facilitar comparações apresentamos também a taxa média de inflação medida pela variação do IGP-DI. Para simplificar os cálculos, utilizamos a taxa de juros de 6% ao ano para as ORTN, ignorando a composição das emissões, por ser virtualmente impossível identificar-se a composição dos estoques da ORTN para o período considerado.

Aplicando-se as taxas apresentadas no quadro 6 aos estoques médios apresentados no quadro 5 da seção anterior, obtivemos os diferentes componentes de “serviços” do déficit público em termos de cruzeiros correntes, para o período 1971/1984. Estes componentes, acham-se descritos no quadro 7. No quadro 8, o valor dos mesmos é apresentado como proporção do PIB.

Finalmente, nos quadros 9 e 10 são apresentados os cálculos da necessidade de financiamento, divididas em “serviços” e “déficit operacional”, em Cr\$ correntes e como proporção do PIB. Verifica-se, em primeiro lugar, que o déficit nominal (NFSP) cresce, como proporção do produto durante praticamente todo o período 1971/84, exceção feita para os anos de 1974, 1978 e 1980. Dado que tanto em 1974 como em 1980 houve uma mudança de patamar inflacionário, poderíamos supor, em princípio, que se possa tratar de efeito de deflatores, uma vez que ao compararmos as duas grandezas em termos correntes, estamos implicitamente supondo que às duas deve-se aplicar ao mesmo tipo de deflator, o que, aliás, parece perfeitamente razoável.

---

<sup>2</sup> Veja-se, por exemplo, Rezende (1983) e Dain (1983).

Quadro 6

Brasil: Estimativas do Custo Médio Anual do Serviço da Dívida Pública Federal e Inflação

Ano	Taxa Média de Correção Monetária <sup>1</sup>	Taxa Média de Desconto – 91 dias	Taxa de Rentabilidade Média Anual LTN	Taxa de Câmbio Média (Cr\$/US\$)	Variação da Taxa de Câmbio Média	Taxa Média de Inflação (%)
70	26,78	–	–	4,564	–	–
71	30,06	18,00	20,6	5,254	15,1	20,3
72	22,22	15,89	17,9	5,899	12,3	17,3
73	19,57	13,86	15,3	6,087	3,2	14,9
74	41,30	16,15	18,2	6,750	10,9	28,7
75	31,65	18,42	21,1	8,080	19,7	27,9
76	45,43	29,37	36,8	10,613	31,3	41,2
77	37,91	31,92	40,8	14,065	32,5	42,6
78	144,37	34,13	44,5	17,978	27,8	38,8
79	56,03	32,17	41,2	26,675	48,4	53,9
80	59,85	30,32	38,3	52,605	97,2	100,2
81	107,34	56,79	90,7	93,00	76,8	109,9
82	109,67	66,11	115,7	179,39	92,9	95,4
83	171,47	82,09	170,1	576,20	221,2	154,5
84	234,22	97,38	245,3	1.845,30	220,3	220,6

<sup>1</sup> Para cálculo do serviço correspondente ao volume de ORTNs foi utilizada a taxa média de juros de 6% ao ano.

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números, Conjuntura Econômica, vários números.

Quadro 7

Brasil: Estimativas do Serviço da Dívida Pública Interna (Cr\$ bilhões)

Ano	Serviço de ORTN	Serviço de LTN	Serviço de DME	Serviço Total
71	0,491	0,108	0,000	0,599
72	0,187	0,274	0,037	0,498
73	2,344	0,762	0,013	3,119
74	6,682	1,874	0,035	8,592
75	5,872	1,800	0,048	7,722
76	13,080	4,231	0,188	17,500
77	13,510	12,004	0,327	25,842
78	22,467	29,434	7,059	58,960
79	34,042	49,205	35,118	118,366
80	54,211	56,344	194,704	305,264
81	164,743	163,236	327,565	655,544
82	669,133	362,799	884,732	1916,660
83	3940,800	658,269	4176,080	8775,160
84	12392,300	1748,730	13372,900	27513,900

Fonte dos dados primários: Boletim do Banco Central.

Quadro 8

Brasil: Estimativas do Serviço da Dívida Pública como % do PIB

Ano	Serviço de ORTN	Serviço de LTN	Serviço de DME	Serviço Total
71	0,188	0,041	0,000	0,229
72	0,054	0,079	0,010	0,144
73	0,485	0,158	0,003	0,645
74	0,944	0,265	0,005	1,214
75	0,582	0,178	0,005	0,765
76	0,805	0,260	0,011	1,077
77	0,543	0,483	0,013	1,039
78	0,597	0,782	0,187	1,566
79	0,539	0,780	0,556	1,875
80	0,412	0,428	1,479	2,319
81	0,643	0,637	1,278	2,558
82	1,317	0,714	1,741	3,772
83	3,255	0,544	3,450	7,249
84	3,202	0,452	3,456	7,110

Fonte dos dados primários: Boletim do Banco Central, vários números, Conjuntura Econômica

Quadro 9

Brasil: Estimativas da Dívida Pública Interna, necessidade de Financiamento do Setor Público, Serviços Totais e “Déficit Operacional” (Cr\$ bilhões)

Ano	Dívida Pública Interna	NFSP	Serviços Totais	“Déficit Operacional”
70	17,023	–	–	–
71	21,574	4,550	0,598	3,952
72	41,808	20,234	0,498	19,736
73	59,600	17,791	3,118	14,672
74	73,509	13,909	8,592	5,316
75	97,621	24,112	7,721	16,390
76	148,308	50,686	17,500	33,185
77	274,668	126,361	25,842	100,518
78	446,187	171,518	58,960	112,558
79	744,425	298,238	118,366	179,872
80	1.281,670	537,243	305,264	231,979
81	2.720,570	1.438,900	655,544	783,360
82	6.132,920	3.412,350	1.916,660	1.495,680
83	15.063,700	8.930,790	8.775,160	155,633
84	51.054,400	35.990,700	27.513,900	8.476,750

Fonte dos dados primários: Boletim do Banco Central, vários números.

Quadro 10

Brasil: Estimativas da Dívida Pública Interna, necessidade de Financiamento do Setor Público, Serviços Totais e “Déficit Operacional” como % do PIB

Ano	Dívida Interna	NFSP	Serviços Totais	“Déficit Operacional”
70	8,681	–	–	–
71	8,263	1,743	0,229	1,514
72	12,118	5,865	0,144	5,721
73	12,331	3,681	0,645	3,036
74	10,383	1,964	1,214	0,751
75	9,669	2,388	0,765	1,623
76	9,126	3,119	1,076	2,042
77	11,045	5,081	1,039	4,042
78	11,855	4,556	1,566	2,990
79	11,794	4,725	1,875	2,850
80	9,736	4,081	2,319	1,762
81	10,614	5,614	2,558	3,056
82	12,069	6,715	3,772	2,943
83	12,44	7,377	7,249	0,129
84	13,19	9,301	7,110	2,191

Fonte dos dados primários: Boletim do Banco Central, vários números.

Se fizermos a correção para a diferença de comportamento entre o IGP e o deflator implícito do PIB, entretanto, permanecem praticamente as mesmas diferenças. Fazendo-se a correção, o déficit como proporção do produto cairia de 3,9% para 2,0% (comparado com os valores de 3,7% e 2,0% respectivamente) entre 1973 e 1974 e de 4,0 para 4,0% (em comparação com os valores de 4,7% e 4,1% respectivamente) de 1979 para 1980.

A evolução geral do déficit como proporção do produto durante a década de setenta pode ser comparada com o comportamento do serviço do débito acumulado, a fim de investigar-se a evidência a favor dos argumentos, já sumariados anteriormente, no sentido de se atribuir às parcelas relativas ao serviço da dívida a responsabilidade pelo déficit crescente do setor público federal.

O número das tabelas 7 a 10 não tendem a confirmar esse argumento para o período como um todo. Nos primeiros anos da década de setenta, o déficit cresce de 1,7% em 1971 para 5,8% em 1972 por exemplo, não obstante o serviço da dívida acumulada de crescer como proporção do déficit total de 13,1% para 2,5%. Entre 1974 e 1977 o déficit cresce continuamente de 1,9% para 5,0% enquanto o serviço da dívida decresce lentamente de 61,7% para 20,5% das necessidades totais de recursos no mesmo período. Finalmente, não obstante o crescimento da parcela correspondente ao serviço da dívida entre 1979 e 1980 de 39,7% para 56,8%, ocorre uma significativa redução do déficit, da ordem de dois por cento do PIB nos mesmos anos. Somente entre 1981 e 1983, quando ocorrem simultaneamente aceleração inflacionária, elevação do componente da dívida pública sujeita à correção cambial e políticas fiscais deliberadamente contractionistas, verifica-se a ocorrência de elevação da parcela do déficit relativa ao pagamento de serviço da dívida e elevação do déficit nominal como proporção do produto (de 45,6% para 98,3% e de 5,6% para 7,4%, respectivamente).

O quadro 8 mostra em separado os serviços das três categorias de estoques singularizadas na decomposição do passivo do governo federal, expressos como proporção do produto nominal. Nele podem ser confirmadas as observações acima feitas sobre a importância das diferentes parcelas de serviços para a composição do déficit nominal nos anos finais do período. Entre 1980 e 1983 o serviço da dívida pública acumulada cresce de cerca de 2,3% do produto para 7,1%, o que constitui um crescimento substancial da parcela da renda a ser atribuída a transferências por conta da dívida pública federal.

## 5. Interpretações e Conclusões

### 5.1. Interpretações dos resultados

Neste trabalho adotou-se como definição de déficit nominal o total das necessidades de financiamento do setor público calculadas a partir de uma estimativa da variação do passivo médio anual do governo (definido como o agregado formado pelo Tesouro Nacional e Banco Central). Verificou-se com base nos números descritos nas seções precedentes, que os números “assustadores” que aparecem nos últimos anos, longe de indicarem um comportamento do governo que traduzisse uma política fiscal “irresponsável”, podem ser explicados pelo comportamento do serviço da dívida e pela redução do componente monetizado do passivo público.

Quando se deduzem os efeitos do serviço da dívida acumulada das necessidades totais de financiamento, o resíduo pode ser considerado como uma medida de postura fiscal (*fiscal stance*) no respectivo ano, ou seja, numa medida daquilo que se tem convencionado denominar de “déficit operacional”. Da série obtida, algumas observações podem ser feitas. Em primeiro lugar, durante a década de setenta, apenas no primeiro ano do governo Geisel (1974), a tentativa de promover uma política de estabilização convencional, com restrição monetária e fiscal, logrou obter uma redução substancial do déficit, neste conceito, de cerca de 3% para menos de 1% do PIB. Os anos seguintes evidenciam a progressiva elevação do déficit operacional para cerca de 4% em 1977. Esta elevação ilustra a política fiscal expansionista associada com os gastos de investimentos referentes ao IIPND e sublinha a influência do então ministro do Planejamento em detrimento da posição mais conservadora do então ministro da Fazenda. A partir de 1977, o recurso ao endividamento interno declina, o que se reflete na queda do déficit operacional como proporção do produto, medido pelo lado do financiamento doméstico. Não foi possível obter os números referentes ao endividamento externo “*stricto sensu*” do setor público para este período, sendo, portanto impossível determinar o déficit público total.

Depois de uma redução da dívida interna como proporção do PIB propiciada pela prefixação da correção monetária em 1980, voltam a expandir-se as necessidades de financiamento do setor público em termos nominais como proporção do produto, até o fim do período de análise. Os últimos anos do período são marcados pela aceleração da inflação e pela desvalorização cambial em termos reais, o que faz com que o déficit nominal se mostre sempre crescente, acompanhando a pressão dos serviços. O déficit operacional eleva-se em 1981 e 1982 para cerca de 3% do PIB. No ano seguinte, os esforços de contração fiscal associados ao acordo com o FMI, que foram baseados essencialmente no efeito da contração dos salários sobre os gastos do setor público, resultam em uma queda do déficit operacional interno, apesar de haver praticamente dobrado o valor do serviço da dívida como

proporção do PIB. Finalmente, o déficit operacional em 1984 volta a elevar-se devido ao espaço propiciado pelo conceito equivocado de déficit operacional adota do pelos critérios de acompanhamento do FMI. Ver maiores explicações em Marques (1985). Para o período posterior a 1980, os dados relativos ao passivo externo do setor público já permitem uma estimativa do déficit financiado externamente. Dado o peso dos serviços da dívida externa de origem pública, entretanto, que crescem de cerca de 8,6% do PIB em 1980 para 15,8% do PIB em 1984, e dominam praticamente a evolução da dívida pública externa, pode-se afirmar que praticamente não ocorreu aumento do déficit operacional total se considerarmos o passivo externo do governo no período.

## 5.2. Déficit real e correção monetária do passivo público

Nos dados apresentados na seção anterior, foi utilizado para o cálculo do serviço da dívida pública interna a taxa média de correção monetária para as ORTN e a taxa média de câmbio para a dívida denominada em dólares. Este procedimento incorpora algumas arbitrariedades derivadas do fato de que não só a fórmula de correção monetária mudou várias vezes ao longo do período, como ocorreram diversas modificações na taxa de câmbio real, o que significa que tanto a taxa de correção monetária quanto a taxa de câmbio nominal não seguiram ao longo do período a taxa de inflação. Estas arbitrariedades são importantes quando se utiliza os dados para estimar algum conceito de “déficit operacional”. Os cálculos apresentados para o déficit operacional incluem assim, eventuais ganhos do governo associados a disparidades entre a correção monetária paga aos detentores da dívida e a taxa de inflação. Tais ganhos não deveriam ser incluídos no conceito de déficit. Por outro lado, este deveria incluir eventuais perdas advindas, por exemplo, de desvalorizações cambiais acima da taxa de inflação.

Uma alternativa para superar tais deficiências seria deduzir das necessidades de financiamento em termos nominais não o serviço da dívida, definido pela remuneração para aos detentores da mesma, mas a correção do valor nominal do estoque total da dívida pública em poder do setor privado, o que é normalmente feito quando se computa o déficit a partir dos fluxos de despesa e receita, o que não é o nosso caso. O argumento é simples. Dado que na carteira do setor privado a dívida pública, seja ela monetizada ou não, é parte da riqueza, é natural que as decisões sobre dispêndio e poupança sejam afetados não pelo valor nominal da riqueza financeira, mas pelo seu valor real. Adotando-se a suposição (conservadora, tendo em vista o crescimento da renda e da riqueza não financeira do setor privado no período) de que o setor privado deseja manter constante em termos reais sua riqueza financeira, constituiria “déficit” toda pressão sobre o financiamento interno que implica em aumento do passivo real do setor público.

### Quadro 11

Brasil: Estimativas do Déficit Público “Real” (Cr\$ bilhões)

Ano	NFSP	Correção Monetária da Dívida <sup>1</sup>	Déficit “Real” <sup>2</sup>
71	4,550	3,462	1,088
72	20,234	3,731	16,502
73	17,791	6,233	11,557
74	13,909	17,096	-3,187
75	24,112	20,491	3,620
76	50,686	40,256	10,430
77	150,727	63,245	87,481
78	216,100	115,877	100,223
79	370,687	277,691	92,995
80	562,209	887,725	-325,517
81	1.782,150	1.591,130	191,019
82	3.289,190	3.082,940	206,245
83	13.290,400	10.074,800	3.215,580
84	43.868,300	43.703,600	164,687

Fonte dos dados primários: Boletim do Banco Central.

<sup>1</sup> Correção Monetária da Dívida = taxa de inflação incidente sobre a dívida do período (-1).

<sup>2</sup> Déficit “Real” = Déficit nominal – correção monetária da dívida.

### Quadro 12

Brasil: Estimativas do Déficit Público “Real” como % do PIB

Ano	NFSP	Correção Monetária da Dívida <sup>1</sup>	Déficit “Real” <sup>2</sup>
71	1,743	1,326	0,417
72	5,865	1,082	4,783
73	3,681	1,290	2,391
74	1,965	2,415	-0,450
75	2,388	2,030	0,358
76	3,119	2,477	0,642
77	6,061	2,543	3,518
78	5,741	3,079	2,663
79	5,873	4,399	1,473
80	4,271	6,744	-2,473
81	6,952	6,208	0,745
82	6,473	6,067	0,406
83	10,979	8,322	2,656
84	11,336	11,294	0,004

Fonte dos dados primários: Boletim do Banco Central e Conjuntura Econômica.

Os resultados de tal procedimento acham-se resumidos nos quadros 11 e 12 acima. No quadro 11, são apresentadas estimativas do “déficit real”, em termos correntes, ou seja, o excesso da variação nominal do passivo interno do setor público sobre a correção do valor nominal deste passivo

permitida pela inflação. No quadro 12 estão os mesmos valores expressos como proporção do PIB em cruzeiros correntes. Os resultados apresentados sublinham alguns comentários que foram feitos com base nos dados anteriores. Em particular, identificam-se dois anos como de “superávit real”: 1974, como fruto da política fiscal contracionista e, em 1980, como fruto dos ganhos da correção monetária abaixo da inflação. Para o ano de 1983, aparece um déficit da ordem de grandeza do de 1973, em termos de proporção do produto, devido essencialmente às perdas governamentais devidas à desvalorização cambial.

### 5.3. Conclusões finais

Existe um consenso entre os pesquisadores nos dias de hoje de que algumas correções e ajustes têm de ser feitos nos números usualmente disponíveis para os déficits públicos antes que estes possam ser utilizados para informar a avaliação das políticas econômicas. Em particular, nos países onde a inflação é moderada, as críticas à utilização dos dados correntes de despesa e receita pública para formular juízos quanto à política fiscal são bem generalizadas, como ilustram as contribuições de Buiters (1983), Weale (1984) e Eisner e Pieper (1984), para mencionar apenas algumas das mais recentes. Por outro lado, a paranoia desenvolvida nos últimos anos quanto ao problema do déficit público no Brasil tem levado a maioria dos economistas a trabalhar com conceitos inapropriados para avaliar as pressões do setor público sobre os níveis de consumo, poupança e investimento do setor privado em nosso país. Não obstante esforços isolados para permitir uma maior transparência das contas públicas nos últimos anos, os cálculos apresentados no presente trabalho, realizado apenas com base em dados oficiais publicados, indicam que os problemas existentes no financiamento do setor público, se bem que possam ser considerados de extrema importância para a formulação de uma nova estratégia de crescimento para a economia brasileira, estão longe de constituir um problema crônico e insuperável do ponto de vista macroeconômico. Em termos de comparações internacionais, o estado brasileiro não se encontra em situação de exercer uma pressão insuportável sobre o setor privado, pois depurados os números disponíveis dos efeitos da inflação, as séries obtidas para a variação do passivo do setor público situam-se em níveis comparáveis com os de países considerados de economia bem mais organizada.

Os números aqui apresentados não pretendem ser definitivos mas pretendem ser um passo na direção de se buscar indicadores para a pressão exercida pelo governo sobre a riqueza do setor privado de forma a permitir comparações intertemporais e propiciar uma análise mais isenta dos problemas de política fiscal para os próximos anos. Por detrás dos indicadores do peso que representa o serviço da dívida pública, encontram-se importantes problemas de transferências de rendas que não devem ser minimizados, mas tais problemas só podem ser avaliados corretamente se pudermos analisar a

distribuição dos ativos públicos entre os diversos agentes e os fluxos anuais de fundos entre os mesmos, o que foge ao escopo e às possibilidades deste trabalho.

## Referências Bibliográficas

- Bacha, E. L. “IMF and the Prospects for Maladjustments in Brazil”, in J. Williamson (org.) *Prospects for Adjustment in Argentina, Brazil and Mexico*, Washington: Institute for International Economics, 1983.
- Buiter, W. H. (1983). “Measurement of the Public Deficit and its Implications for Policy Evaluation and Design”, International Monetary Fund Staff Papers, August.
- Carneiro, D. D. e Modiano, E. (1983). “Inflação e Controle do Déficit Público: Análise Teórica e Algumas Simulações para a Economia Brasileira”, *Revista Brasileira de Economia*, nº 4, dezembro.
- Carneiro, D. D. (1985). “Três Anos de Negociações com o FMI: Problemas e Perspectivas da Economia Brasileira”, in E. Reveiz (org.), *Divida Externa Latinoamericana y Proceso de Ajuste*, U. de Los Andes, Bogotá.
- Dain, S. (1983). “Finanças Públicas e a Controvérsia sobre o Déficit”, XI Encontro Nacional de Economia, ANPEC, mimeo, dezembro.
- Eisner, R. e Pieper, P. J. (1984). “A New View of the Federal Debt and Budget Deficits”, *The American Economic Review*, March.
- Fritsch, W. (1985). “A Crise Cambial de 1982-83 no Brasil: Origens e Respostas”, in C. A. Plastino e R. Bouzas (orgs.), *A América Latina e a Crise Internacional*, Rio de Janeiro, Instituto de Relações Internacionais, PUC-Rio.
- Marques, M. S. B. (1985). “FMI: A Experiência Brasileira Recente”, 1ª versão, mimeo, FGV.
- Rezende, F. (1983). “Déficit Público: Origens e Significado”, mimeo, IPEA, julho.
- Weale, M. R. (1984). “The Accounts of the UK Public Sector 1972-82”, *The Three Banks Review*, nº 141, March.
- Werneck, R. L. F. (1983). “A Armadilha Financeira do Setor Público e as Empresas Estatais”, in A. Moura da Silva et al. *FMI X BRASIL, A Armadilha da Recessão*, São Paulo, Gazeta Mercantil.