

Déficit Ajustado da Inflação: Uma Nota Histórica

VALDIR RAMALHO(*)

Resumo

O novo conceito de déficit apareceu no princípio dos anos setenta; a partir do final da década foi empregado nos vários trabalhos citados no texto, quando o nome original de "déficit real" passou a ser substituído pelo atual. A tese paralela de que o déficit ajustado é o indicador adequado de política fiscal surgiu no final dos anos setenta.

Palavras-chave: déficit real, déficit ajustado da inflação.

Abstract

The new concept of "public deficit adjusted for inflation" emerged in the seventies; later on it was employed in several works cited below, and the original label of "real deficit" was replaced by the one now commonplace. The related thesis that the adjusted deficit is the appropriate indicator for fiscal policy arose in the late seventies.

Key words: real deficit, adjusted deficit for inflation.

O objetivo desta nota é fazer um breve sumário da história do conceito de déficit ajustado da inflação.

O déficit público ajustado da inflação (ou corrigido da inflação) é o déficit real (isto é, em unidades de poder aquisitivo constante) do qual se subtraiu um montante equivalente à erosão que a inflação provocou ou tende a provocar no poder aquisitivo do passivo do governo. No que diz respeito à dívida convencional, isso equivale a diminuir a despesa de juros pela exclusão da sua componente inflacionária (a parcela dos juros que compensa os credores pela queda que a inflação provoca no valor real do principal) - por exemplo, subtraindo o montante do que seria a correção monetária da dívida, caso os

O autor pertence ao Centro de Análise de Políticas Macroeconômicas do IESP/FUNDAP

(*) O autor agradece o apoio do CNPq e do Center for the Philosophy and History of Science (Boston University), bem como a colaboração de um parecerista a quem deve a preciosa indicação de um artigo muito importante.

índices de correção refletissem fielmente a inflação. No que tange à base monetária, atribui-se ao governo outra redução de despesas com juros (ou um aumento de receita, comumente chamado de "imposto inflacionário") no montante do efeito da inflação, no sentido de reduzir o valor real da base. Em suma, o déficit ajustado da inflação é o déficit real alterado de modo a equivaler ao acréscimo do passivo real do governo, ocorrido no período; à medida que a inflação tende a corroer esse passivo tal efeito é imputado ao orçamento do governo e contado como redução de despesa ou aumento de receita.

O conceito de déficit ajustado da inflação parece ter surgido no princípio da década de setenta. Stephen Turnovsky foi um dos primeiros, senão o primeiro, a empregá-lo (ver, por exemplo, TURNOVSKY, 1977), sendo quase imediatamente seguido por um artigo conjunto de Stanley Fischer e Franco Modigliani (1978). O objetivo de origem do novo conceito era, do ponto de vista teórico, assegurar que, por definição, a poupança real fosse igual ao acréscimo real de riqueza. De um ponto de vista mais prático, os autores estavam preocupados com um dimensionamento do déficit público corrente que conduzisse mais diretamente a uma estimativa considerada mais adequada da poupança real agregada. E, de fato, ainda nesta linha de preocupação (derivada sobretudo da percepção de que os pagamentos de juros estavam abarcando uma fatia significativa das despesas públicas), diversos trabalhos empregaram o conceito na segunda metade da década, especialmente para investigar a trajetória da taxa de poupança na economia americana (pelo menos dois desses trabalhos, publicados mais tarde, tornaram-se bastante conhecidos, como os de SIEGEL, 1979 e JUMP, 1980). No início dos anos oitenta, o novo conceito passou a ser freqüentemente empregado (por exemplo, por BOSSONS, DUNGAN & JUMP, 1981; por MILLER, 1982; por HERRIGAN & PROTOPAPADAKIS, 1982; e por CUKIERMAN & MORTENSEN, 1983), quase sempre em associação com uma tese característica a ser mencionada adiante. Quase no meio da década, o conceito apareceu em um livro-texto (BARRO, 1984, p. 374-375) que atraiu considerável atenção devido à ascensão intelectual da escola a que pertence o autor.

O nome do conceito, porém, surgiu nos anos oitenta. De início, nos anos setenta, não havia um nome especial, de modo que, ao serem empregadas as novas fórmulas, apenas mencionava-se a necessidade de obter consistência de orçamentos diversos (de estoques e de fluxos) em termos reais, ou aludia-se a orçamentos reais e à "contabilidade em termos reais" (expressão usada por SIEGEL, 1979, p. 84, por exemplo); nessas circunstâncias, a tendência natural era falar de "déficit real", que agora tende-se a evitar. O problema desta deno-

minação era sua flagrante incoerência com a linguagem técnica usual: a tradição em Economia tem sido chamar de "real" ao resultado da divisão de uma grandeza "nominal" (isto é, expressa em unidades monetárias de poder aquisitivo corrente) pelo índice de preços e, de "nominal", ao valor de uma grandeza real multiplicada pelo nível de preços; mas, em contraste com o que sugere tal linguagem, nem o déficit em questão era simplesmente o déficit nominal deflacionado, nem a sua multiplicação pelo índice de preços resultaria no déficit nominal.

A propósito, convém notar uma outra confusão de nomes introduzida no noticiário econômico e que, por força do hábito, a literatura técnica tende a repetir: tem sido costume chamar de "déficit nominal" o que é simplesmente o déficit convencional ou integral (especialmente se medido através das necessidades de financiamento do setor público), para contrastá-lo com diversos déficits parciais por definição, tais como o déficit operacional (que é o déficit convencional menos as despesas de correção monetária e cambial da dívida pública) e o déficit primário (que é o déficit convencional menos as despesas de remuneração da dívida pública). Assim, nos periódicos brasileiros, muitas vezes o déficit "nominal" aparece em porcentagem do PIB, ou seja, nem sequer é expresso rigorosamente em termos nominais, mas sim em unidades independentes do nível de preços, o que lhe dá a natureza de um déficit real. Contudo, se se aceita essa denominação frouxa, tornar-se-ia legítimo empregar expressões literalmente absurdas, tais como: "déficit nominal real", por exemplo, se quiséssemos mencionar o déficit integral expresso em unidades monetárias de uma época constante para contrastá-lo com grandezas menos abrangentes como o déficit operacional real ou o déficit primário real. Por outro lado, como freqüentemente se menciona uma certa porcentagem (da ordem de 20% ou mais no Brasil), quando se cita o déficit "nominal" em linguagem dúbia, também faria sentido perguntar qual é o "déficit nominal nominal", ou seja, o déficit convencional expresso em bilhões de cruzeiros.

Pode-se evitar a imprecisão terminológica recém-mencionada falando-se de déficit convencional, ordinário, total ou integral *versus* déficit operacional e *versus* déficit primário, preservando-se, assim, o emprego tecnicamente apropriado dos adjetivos "nominal" e "real". No caso da discussão internacional antes referida, Bossons, Dungan e Jump parecem ter sido os primeiros a sugerir o nome "déficit ajustado da inflação" (ver 1981, p. 651) ou "déficit corrigido da inflação", aproveitando uma expressão já empregada por Siegel (que aludira à poupança "ajustada da inflação") e mais claramente ainda por Barber (1979),

evitando assim a denominação de "déficit real" para o que não é simplesmente o déficit convencional deflacionado. A nova expressão (cedo utilizada, como por exemplo em BOSKIN, 1982, p.297; MILLER, 1982, p.49; BUITER, 1983, p. 320; CONKLIN & SAYEED, 1983, p. 25) não é tão auto-explicativa como o seria algo como "déficit com juros ajustados" ("corrigidos" ou "compensados") ou, melhor ainda, "déficit sem juros da inflação" ou "déficit menos correção monetária perfeita", mas serve bastante bem para evitar a terminologia inconsistente empregada anteriormente.

Os proponentes do novo conceito alegam que o mesmo é coerente e útil, alegação que não cabe aqui avaliar. Tudo indica que Jeremy Siegel (1979, p. 84) e Clarence Barber (1979) foram os primeiros a propagar uma tese que vai bem mais além dessa alegação, segundo a qual o déficit corrigido da inflação seria a medida mais apropriada de como o governo afeta a economia através de seu orçamento. Porém, a origem da tese pode ser anterior, um aspecto da mesma. A insistência de que os conceitos tradicionais de déficit são inapropriados, já aparece em Fischer e Modigliani (1978), embora seja cabível negar-lhes a origem da tese, argumentando que o contexto é de preocupação com o dimensionamento da poupança e não com a política macroeconômica em geral. Contudo, o argumento tem um ponto fraco: os autores fazem uma brevíssima referência à política fiscal, sugerindo (embora não impondo) uma interpretação mais abrangente. Seja como for, a tese foi defendida quase imediatamente por Bossons, Dungan e Jump (1981) e, logo em seguida, por Brian Horrigan e Aris Protopapadakis (1982), entre outros (ver também MILLER, 1982; BOSSONS & DUNGAN, 1983; BUITER, 1983; CONKLIN & SAYEED, 1983), sendo popularizada sobretudo por Eisner (1984, 1986 e 1989) e Eisner e Pieper (1984). Tanto o novo conceito como a tese foram prontamente assimilados e ganharam popularidade entre os técnicos do Banco Mundial e do FMI, cujos relatórios e ensaios internos já formam uma enorme literatura, quase sempre inteiramente favorável, sobre o assunto (ver, por exemplo, BLEJER & CHU (eds.), 1988).

Em uma ou outra passagem, a literatura sobre a tese deixa entrever que existem discordâncias sobre a mesma, mas não são citados argumentos contrários, nem fontes. Uma rara exceção é Kay (ed., 1982), onde aparece um artigo de autoria de Patrick Minford que contém duas rápidas críticas à tese (p. 79). A primeira é de que o conceito de déficit ajustado da inflação diz respeito a uma variável endógena (a afirmação é verdadeira, mas representa uma

crítica falha, pois adota o ideal propagado entre os economistas desde os anos quarenta, e claramente fracassado, de que os instrumentos ou as medidas de política econômica só devem ser considerados apropriados se são imunes a influências da economia). A segunda é enunciada muito brevemente, sem detalhar por que as coisas ocorreriam como ela diz, mas expondo o cerne do que ocorre ao se fazer do déficit ajustado o instrumento ou o indicador de política fiscal ou orçamentária: atrapalha-se, dificulta-se ou mesmo impede-se a execução da política monetária apropriada.

Referências Bibliográficas

- BARBER, Clarence. Inflation distortion and the balanced budget. *Challenge*, 22 (4): 44-47, sept./oct. 1979.
- BARRO, Robert. *Macroeconomics*. New York, John Wiley & Sons, 1984.
- BLEJER, Mário & CHU, Ke-Young (eds.). *Measurement of fiscal impact: methodological issues*. Occasional Paper nº 59, Washington, DC, International Monetary Fund, jun. 1988.
- BOSKIN, Michael. Federal government deficits: some myths and realities. *American Economic Review*, 72 (2): 296-313, may 1982.
- BOSSONS, John & DUNGAN, D. The government deficit: too high or too low? *Canadian Tax Journal*, 31 (1): 1-29, jan./feb. 1983.
- _____ & JUMP, G. The effects of de-indexation and alternative tax increases. *Canadian Tax Journal*, 29 (5): 645-665, sept./oct. 1981.
- BUITER, William. Measurement of the public sector deficit and its implications for policy evaluation and design. *Staff Papers*, 30 (2): 306-349, jun. 1983.
- CONKLIN, David & SAYEED, Adil. Overview of the deficit debate. In: CONKLIN, D. & COURCHENE, T. (eds.), *Deficits: how big and how bad?* Toronto, Ontario, Economic Council, 1983.
- 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*. Economic Papers nº 15, Brussels, Commission of the European Communities, jun. 1983.
- EISNER, Robert. Which budget deficit? Some issues of measurement and their implications. *American Economic Review*, 74 (2): 138-143, may 1984.
- _____. *How real is the federal deficit?* New York, The Free Press, 1986.
- _____ Budget deficits: rhetoric and reality. *Economic Perspectives*, 3 (2): 73-93, Spring 1989.
- _____ & PIEPER, Paul. A new view of the federal debt and budget deficits. *American Economic Review*, 74 (1): 11-29, mar. 1984.

- FISCHER, Stanley & MODIGLIANI, Franco. Towards an understanding of the real effects and costs of inflation. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 114 (4): 810-833, 1978.
- HORRIGAN, Brian & PROTOPAPADAKIS, Aris. Federal deficits: a faulty gauge of governments impact on financial markets. *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, p. 3-16, mar./apr. 1982.
- JUMP, Gregory. Interest rates, inflation expectations and spurious elements in measured real income and saving. *American Economic Review*, 70 (5): 990-1004, dec. 1980.
- KAY, John (ed.). *The 1982 budget*. Oxford, Basil Blackwell, 1982.
- MILLER, Marcus. Inflation-adjusting the public sector financial deficit. In: KAY (ed.), *The 1982 budget*. Oxford, Basil Blackwell, 1982.
- MINFORD, Patrick. The developments of monetary strategy. In: KAY (ed.), *The 1982 budget*. Oxford, Basil Blackwell, 1982.
- SIEGEL, Jeremy. Inflation induced distortions in government and private savings statistics. *Review of Economics and Statistics*, 61 (1): 83-90, feb. 1979.
- TURNOVSKY, Stephen. On the formulation of continuous time macroeconomic models with asset accumulation. *International Economic Review*, 18 (1): 1-28, feb. 1977

(Originals recebidos em julho de 1990. Revisitos pelo autor em novembro de 1990).