

## A Metodologia enganosa do déficit operacional\*

ÁLVARO ANTÔNIO ZINI JR.\*\*



Os economistas da América Latina têm convergido, nos últimos anos, para a conclusão de que para superar o impasse inflacionário é preciso a instalação de um regime monetário-fiscal estabilizante. Isto é, um regime que demonstre para os agentes que a capacidade de tributação e arrecadação do Estado é compatível com seus compromissos de pagamentos presentes e futuros (envolvendo seus custeios, investimentos inadiáveis e amortizações de suas dívidas) e que permita fazer convergir as expectativas dos agentes para a estabilidade monetária. O pilar central para se alcançar a moeda estável é o eixo fiscal, o saneamento fiscal-financeiro do Estado.

É importante ter claras estas noções, porque é importante rever a questão do déficit público no Brasil e sua relação com a inflação. A crise fiscal-financeira do Estado brasileiro está longe de ter sido resolvida e isto impede a derrota da inflação.

O governo brasileiro divulgou, através do boletim “Brasil Programa Econômico”, n.º 28, que o setor público teria tido um “superávit” operacional de 1,2% do PIB em 1990. Mas este resultado é fruto de uma metodologia inadequada, como se discutirá neste trabalho. A estimativa de “superávit”, na realidade, está baseada em uma metodologia que é for-

\* O autor aproveita para agradecer os comentários recebidos de Eduardo Lundberg, Carlos Antônio Luque, André Franco Montoro Filho e Fábio Giambiagi. As opiniões expressas no trabalho são de responsabilidade única do autor.

\*\* Da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo.

temente influenciada pelo aumento da inflação e ilude membros do governo de que se tem o déficit sob controle.

O déficit público é uma medida de diversos significados, sendo importante saber o que se quer medir e para quê. O déficit nominal refere-se às necessidades totais de financiamentos do setor público e é obtido apurando-se a variação do endividamento público total (interno e externo) entre o início e o final do ano. O segundo conceito é o de déficit operacional: trata-se do déficit nominal diminuído da correção monetária e cambial. Aqui pode surgir um problema, ao se descontar a correção monetária, ignora-se que não está automaticamente garantido o refinanciamento das posições passivas, principalmente quando se trata de dívidas sem rolagem automática. O terceiro, é o déficit primário: o déficit operacional menos o pagamento de juros. Os dados sobre os diferentes conceitos de déficit público brasileiro de 1985 a 1990 estão na tabela 1.

**TABELA 1**  
**Déficit Público**

	(Em % do PIB)					
	1985	1986	1987	1988	1989	1990*
Déficit Nominal	28,0	11,0	31,4	48,5	73,0	37,9
Déficit Operacional	4,3	3,6	5,5	4,3	12,4	-7,8
Déficit Primário	-2,6	1,5	0,9	-1,3	0,1	n.d.

Fonte: Bacen, Brasil — Programa Econômico, n.ºs 24 e 26.

\* Dados para o primeiro semestre do ano.

O conceito comumente utilizado pelos economistas brasileiros desde 1983 é o de déficit operacional, com a vantagem de refletir o déficit público no seu sentido econômico, isto é, o componente do déficit que não é inercial e que revelaria o desequilíbrio das finanças públicas a ser financiado liquida-mente no mercado. Ou seja, este déficit seria importante por alimentar a inflação<sup>1</sup>. O conceito de déficit operacional, entretanto, é hoje medido com uma metodologia que oculta aquilo que seria o déficit econômico. A principal dificuldade refere-se ao cômputo da correção monetária a ser deduzida das despesas com juros e encargos das dívidas. Nos últimos anos a prática tem sido de só contar os chamados “juros reais”, ou seja, desconta-se o valor da inflação medida pelo IPC da correção dos títulos; desde 1989 tem-se adotado o valor do IPC do mês seguinte — chamado de IPC (t + 1) — para este cálculo. Com isso, todas as vezes que a inflação se eleva e supera o valor da correção estipulada dos títulos da dívida pública, o valor da conta com juros reais cai, podendo mesmo ficar negativa, como se verificou em 1990.

Os dados de inflação e correção monetária relativas a 1990 foram os seguintes: variação dos BTN's, 836,6%; variação do IPC (t) de janeiro a dezem-

<sup>1</sup> A relação entre déficit e inflação é reconhecidamente complexa e ambivalente. Há cenários e circunstâncias quando o déficit é perfeitamente financiado pela sociedade e há cenários em que a sociedade rejeita esse financiamento, traduzindo-se em processo inflacionário. No Brasil de hoje o déficit é elemento inflacionário pelas circunstâncias como é financiado e, secundariamente, como se projeta nas expectativas inflacionárias dos agentes.

bro de 1990, 1795%; variação do IPC (t + 1), isto é, de fevereiro/90 a janeiro/91, 1355%; variação do valor dos títulos federais (variação do valor dos BTN's, incluindo juros nominais), 1153,2%. Com estes dados e dividindo-se a variação das BTN's pelo IPC (t + 1), obtém-se uma taxa de juros real negativa de -35,6%; dividindo-se a variação do valor dos títulos federais (incluindo, portanto, os juros pagos) pelo IPC (t + 1), obtém-se uma taxa de juros real negativa de 13,9%. Esta é a razão de se ter apurado o "superávit" de 1,2% do PIB, pois os encargos financeiros *ex-post* foram negativos.

Convém frisar bem o problema: na medida em que a taxa de juros nominais vai se elevando no over, a inflação se eleva devido ao problema da moeda indexada.<sup>2</sup> A taxa de juros nominal no início de um mês faria prever uma taxa de juros real positiva, se a inflação se mantivesse nos níveis do mês anterior ou declinasse. Mas, devido à moeda indexada, a inflação se eleva e há um maior déficit nominal no próprio mês. Esta maior inflação é captada pelos índices de preços no mês seguinte, como o IPC (t + 1). Quando se deflaciona a variação dos títulos da dívida pública do mês t pela inflação do IPC (t + 1) dificilmente se chega a uma taxa de juros real positiva (*ex-post*). O déficit economicamente relevante fica oculto desta forma.

Evidentemente a metodologia usada está produzindo uma medida pouco informativa quanto ao sentido econômico. O resultado hoje fornece basicamente apenas uma informação: a variação real do endividamento líquido do setor público.<sup>3</sup> Mas obscurece o déficit *ex-ante* a ser corrigido. Com o deflacionamento pelo IPC (t + 1) tem-se uma operação que equivale a contabilizar um tipo de "imposto inflacionário" como receita operacional.<sup>4</sup>

Esse problema metodológico afeta também os dados referentes à execução orçamentária do Tesouro Nacional. Voltando-se para este aspecto crítico de controle das contas do Governo Federal, pode-se dizer, resumindo as principais observações, que em 1990 o Tesouro teve um aumento da arrecadação fiscal desde março, explicado em grande parte pelo imposto IOF extraordinário sobre as aplicações financeiras, pela diminuição da evasão fiscal com o fim dos títulos ao portador e uma significativa diminuição dos encargos das dívidas. A Tabela 2 (de Fábio Giambiagi e Luiz Chrysóstomo de Oliveira Filho) resume a evolução dos itens de receita e dispêndio.

<sup>2</sup> Sobre o conceito de inflação com moeda indexada ver, do autor, "Moeda Indexada e o Governo Collor", na coletânea organizada por Clóvis de Faro sobre o Plano Collor 2 (Ed. Livros Técnicos e Científicos, 1991).

<sup>3</sup> Observe-se que o conceito de déficit operacional foi formulado por economistas brasileiros em 1983, defendendo-se a dedução da correção monetária das NFSP com o argumento de que a automaticidade da correção dos ativos e passivos do sistema financeiro brasileiro retirava sentido do conceito de NFSP. Com o correr do tempo (e tentativas de eliminação da correção) passou-se a se usar a noção de "déficit real" (isto é, o déficit público após a dedução da inflação). Só que este cálculo desrespeita a própria razão para a qual se apura o conceito de NFSP, a de se calibrar o montante nominal de necessidades de financiamentos do setor público.

<sup>4</sup> A metodologia tem ainda outras dificuldades. A correção cambial é computada tomando-se a taxa de câmbio média do ano anterior e do ano de cálculo, mas desta correção deduz-se a taxa de inflação para chegar ao déficit operacional. Com isto, se a taxa de câmbio se atrasa com relação à inflação também se chega expuriamente à noção de que o déficit caiu ou se chegou a um superávit (e vice-versa se se deseja desvalorizar a taxa de câmbio real).

**TABELA 2**  
**Receita e Despesa do Tesouro Nacional**

	Em % do PIB)								
	1989					1990			Ano
	I	II	III	IV	I	II	III		
1. Receita	8,9	9,9	7,9	10,0	9,4	11,2	16,8	10,0	
Fiscal	7,8	8,2	6,6	8,9	8,2	9,9	16,1	8,7	
Outras	1,1	1,7	1,3	1,1	1,2	1,3	0,7	1,3	
2. Despesa	9,6	15,6	12,9	17,7	15,9	17,5	12,7	9,2	
Pessoal	3,0	3,4	2,3	4,4	3,8	4,4	5,5	4,2	
Transf. Es/Mun.	1,9	1,8	1,2	1,7	1,6	2,7	3,5	2,3	
Enc. Div. Mob.	1,2	3,7	5,2	6,1	5,4	6,6	0,1	0,0	
Outras	3,5	6,7	4,2	5,5	5,1	3,8	3,6	2,7	
3. Resultado (1 - 2)	-0,7	-5,7	-5,0	-7,7	-6,5	-6,3	4,1	0,8	

Fonte: Giambiagi, Fábio e Oliveira Filho, Luiz Chrysostomo de, com dados da Secretaria do Tesouro Nacional; quadro publicado na *Folha de S. Paulo*, 26 de novembro de 1990, p. 2.

A tabela 3 resume os dados da execução financeira do Tesouro Nacional até outubro de 1990 (este trabalho foi redigido em novembro daquele ano). A primeira parte da tabela mostra as receitas e despesas do Tesouro e registra um superávit de Cr\$ 159 bilhões. Deduz-se a inflação do mês para computar os encargos com as dívidas pelo critério de caixa. O item “Financiamento” do Tesouro via Banco Central, por sua vez, apresenta algumas práticas contábeis controvertidas. Por exemplo, credita-se como receita a remuneração das disponibilidades do Tesouro no Banco Central embora não se apure um item de gasto equivalente na primeira parte da tabela. Registra-se também como receita a conta de Resultado do Banco Central relativa ao primeiro semestre do ano; resultado que se deve basicamente ao imposto inflacionário e ao descasamento entre as diferentes modalidades de correção das contas do ativo e do passivo do banco.<sup>5</sup>

As receitas desta conta mostram um total de Cr\$ 2,944 bilhões de janeiro a outubro, valor que o Tesouro divulgou ter usado para resgatar títulos da dívida mobiliária da carteira do Banco Central e do público. Mas esse superávit é apenas contábil; não corresponde a um fluxo de recebimentos. O Bacen costuma referir-se a essa conta como “conta gráfica”. Esta conta de fato é uma conta gráfica somente: o descasamento entre a correção cambial de parte do passivo e a correção monetária da fração correspondente do ativo é contabilizado como fonte de receita quando a primeira for menor que a segunda,

<sup>5</sup> O passivo do Banco Central é formado por depósitos referentes à dívida externa, disponibilidades do Tesouro Nacional, patrimônio líquido do banco e pela base monetária. O ativo é formado em sua maior parte por títulos da dívida pública mobiliária federal, pelas reservas internacionais e alguns outros créditos internos. O Resultado do Bacen decorre das seguintes fontes: diferença entre a não-correção monetária da Base com a correção monetária dos itens equivalentes do lado do ativo; diferença entre a correção cambial dos itens do passivo (DFAs) e a correção monetária dos títulos públicos que remuneram estes depósitos do lado do ativo (quando a correção cambial corre abaixo da correção monetária, como verificado de março a agosto último, esse componente se torna bastante significativo pelo valor dos itens envolvidos); por fim, há o lucro monetário em diversas aplicações decorrentes do descasamento entre a remuneração do BTN e a variação do IPC.

**TABELA 3**  
**Execução Financeira do Tesouro Nacional**

<b>Jan.-Dez. 1990 — Em Cr\$ Bilhões</b>	
<i>A — Fluxo Fiscal:</i>	
1. Receitas	3.168
Recolhimento Bruto	2.906
Incentivos Fiscais	-26
Rec. das Oper. Of. de Crédito	236
Certificados de Privatização	34
Rem. Disp. Banco Brasil	19
2. Despesas	3.009
Liberações Vinculadas	954
Pessoal e Encargos	1.150
Serviço das Div. Int. e Ext.	70
Encargos da Div. Mob. Federal	250
Oper. Ofic. de Crédito	181
Demais	404
3. Resultado do Tesouro (1 - 2)	159 (0,6% do Pib)
<i>B — Financiamento via Bacen:</i>	
4. Receitas	2.944
Remuneração das Dispon. no Bacen	1.038
Resultado do Bal. do Bacen	1.060
DPMF — Colocação Líquida	846
5. Despesa com Resg. da Div. Mob.	1.268
6. Resultado (4 - 5)	1.676
<i>C — “Fluxo de Caixa” do Tesouro (3 + 6)</i>	1.836 (7,4% do PIB)

*Fonte:* Min. da Economia; Depart. Tesouro Nacional

mas é fonte de prejuízo quando a situação se inverte. De setembro a novembro teve-se uma correção cambial superior à inflação oficial (valorização real do câmbio de 36%) que trouxe prejuízos ao Bacen. (O resultado final da Conta Resultado do Bacen para 1990 acusou um déficit de cerca de Cr\$ 420 bilhões; só que a contabilidade criativa do Bacen credita ao Tesouro quando o resultado é positivo, mas não debita da conta do Tesouro quando o resultado é negativo).

Uma alternativa para mensurar o conceito econômico de déficit relevante é deflacionar os títulos públicos pelo valor da correção antecipada, mais o valor dos resgates destes títulos e das dívidas não renovadas junto ao sistema bancário. O conceito de correção no caso das LTNs poderia ser aproximado pela expectativa de inflação no início do período. Esse método aproxima-se do conceito de juros reais esperados (*ex ante*) que é o conceito econômico relevante para os agentes decidirem por suas aplicações de portfólio. Este conceito tem ainda a vantagem de se aproximar da noção orçamentária de se provisionar recursos anteriormente à efetivação de despesas (e um orçamento

pode, e talvez deva, tanto ser feito em valores nominais quanto reais, descontada a inflação esperada).<sup>6</sup>

Fizemos um exercício para apurar os encargos financeiros por este método. É desnecessário dizer que o exercício é tão-somente de caráter ilustrativo. As hipóteses adotadas são explicitadas a seguir, mas isto não eliminaria a necessidade de cálculos com dados mais detalhados. O ponto que se pretende ressaltar com o exercício é que a metodologia atual de mensuração do déficit operacional perdeu seu significado econômico. Para o cálculo da tabela 4 foram adotadas as seguintes hipóteses:

a) Juros atribuídos à Dívida Mobiliária: aplicação sobre o estoque de títulos públicos em poder do público de uma taxa de juros de 2% ao mês; i.é, valor aproximado da variação do BTN em relação à inflação esperada no início de cada mês. Mantiveram-se os valores bancados pelo Tesouro para o trimestre janeiro-março, pois nesses valores estão incluídos pagamentos de outras dívidas da União para as quais não temos dados detalhados.

b) Juros sobre a dívida externa: supõe-se que haja um acordo com os bancos credores de redução dos juros, concordando-se com um pagamento de cerca de US\$ 500 milhões mensais (US\$ 6 bilhões no ano). Os valores registrados representam US\$ 500 milhões convertidos pela taxa de câmbio flutuante do final de cada mês.

c) Juros sobre a dívida retida: aplicação de 0,5% de juros ao mês sobre o estoque de dívida retida (de US\$ 60 bilhões em março, US\$ 51 bilhões em abril e US\$ 42 bilhões de maio a outubro).

**TABELA 4**  
**Déficit Público Redefinido:**  
**Despesas com Dívidas Interna e Externa**  
**(Em Cr\$ milhões)**

	Juros Atribuídos à DPMF	Juros s/ Div. Exter.	Juros sobre a Div. Ret.	Total
1990				
Jan.	93870	8866	—	102736
Fev.	89502	15318	—	104820
Mar.	57204	21280	6384	84868
Abr.	18046	25620	13066	56732
Mai.	24256	27610	11596	63462
Jun.	25322	30510	12814	68646
Jul.	28781	34495	14486	77762
Ago.	30768	35835	15051	81654
Set.	29698	42110	17686	89494
Out.	34200	53476	22460	110135
Jan.-Out.	431647	295119	113543	840309
(% do PIB)	1,7%	1,2%	0,5%	3,4%

Fonte: Elaboração do autor. Ver no texto a metodologia aplicada; PIB estimado para jan.-out./1990 de Cr\$ 24,7 trilhões.

<sup>6</sup> Evidentemente há dificuldades bem conhecidas em se saber qual é o juro real *ex-ante*. Mas este é um problema contornável usando-se uma taxa arbitrada de 1,5 a 2% de juros ao mês (taxas defensáveis por argumentos também conhecidos para os níveis de inflação que temos).

O total apurado por esta metodologia aponta uma despesa de Cr\$ 840,3 bilhões com encargos financeiros. Sobre ele devem-se adicionar os encargos das dívidas de estados, municípios e estaduais. Na ausência de dados mensais publicados, arbitramos um total de dispêndios de Cr\$ 200 bilhões, aplicando juros de 10% sobre o estoque aproximado de Cr\$ 2 trilhões. Obtém-se assim um total de encargos financeiros de Cr\$ 1.040,3 bilhões. Deduzindo-se o valor de Cr\$ 320 bilhões já lançados pelo Tesouro como encargos das dívidas, chega-se a um déficit de Cr\$ 561,3 bilhões ou 2,4% do PIB. Esse cálculo deixou de fora o resultado de estados, municípios, estaduais e Previdência. Alternativa prática é calcular os encargos financeiros abatendo-se a correção contratual das dívidas. Eduardo Lundberg estimou, através deste método, um déficit do setor público de 1,5% do PIB para o primeiro semestre de 1990.

Antes de concluir o trabalho, vale lembrar que o problema da saúde financeira do déficit público não se restringe aos elementos de *fluxos correntes*. A estabilização da economia exigirá mais cedo ou mais tarde uma solução para os seguintes problemas de estoque: reconsolidação do Sistema Financeiro da Habitação e do FCVS; dívidas com aval da União (Siderbrás); dívidas para com empreiteiras; passivo pendente decorrente do FND, dos Certificados de Privatização e dos depósitos da Dívida Externa junto ao Bacen (DFAs); Fundos de Pensão das estaduais, que ingressarão em regime de liquidação a partir de 1990; recursos em cruzados novos congelados pela MP168; passivo atuarial da Previdência Social; Déficit do Setor Público Financeiro (reconsolidação do passivo/ativo de bancos estaduais, CEF e Banco do Brasil com suas cadernetas verdes).

Em conclusão, a crise das finanças públicas permanece mesmo após dez anos de seguidas tentativas com programas de ajustamento. Devemos reconhecer que o Governo Collor tomou medidas duras para diminuir o déficit; no entanto, para avançar nesta matéria, precisará de apoio político. O pacto relevante no presente não é para conter os salários, mas para reduzir o déficit público e permitir a mudança no regime monetário-fiscal. Não se chegará lá, entretanto, sem uma discussão frontal dos diversos meandros do déficit público e das dívidas públicas.

#### ABSTRACT

The concept of operational deficit is taken by many economist as the relevant concept of public deficit. It is argued in this paper that the concept is flawed and that its current methodology of estimation is inadequate. In 1990, for instance, the Government deducted an inflation of 1355% from the nominal deficit (PSBN), but only accounted an expense of 837% as monetary correction in the expenditure side, to arrive at an estimate of a 1,2% operational "surplus" over GDP. It is argued that such number is illusory and that a better alternative is to use an *ex-ante* concept of deficit for policy decisions.