

## Nota sobre o déficit público e a correção monetária

*A note on the public debt and  
monetary correction*

LUIZ CARLOS BRESSER-PEREIRA\*

MARCELO G. ANTINORI\*\*

---

RESUMO: Esta breve nota aponta para a metodologia errada utilizada pelo FMI na definição do déficit público e na apresentação de alternativas ao mesmo.

PALAVRAS-CHAVE: Política fiscal; dívida pública; correção monetária; déficit.

ABSTRACT: This short note points to the erroneous methodology used by the IMF in defining public deficit and presenting alternatives to it.

KEYWORDS: Fiscal policy; public debt; monetary correction; deficit.

JEL Classification: H62; H63; E62; F34.

---

O conceito de déficit público utilizado pelo Fundo Monetário Internacional, ao incorporar a correção monetária da dívida pública interna, acaba por provocar graves distorções. Em sua situação inflacionária, o “déficit público” segundo o FMI torna-se muito maior não apenas em termos absolutos, mas também em termos percentuais em relação ao PIB. Em consequência, medidas de política econômica fortemente recessivas parecem justificar-se a fim de controlar o grande “déficit público”. Por outro lado, quando aumenta a taxa de inflação, aumenta o “déficit público” e quando diminui a taxa de inflação diminui o “déficit público”, ainda que em termos reais o déficit público efetivo não tenha se alterado.

A forma mais precisa de designar o “déficit público” segundo o FMI é utilizar a expressão usada nos documentos oficiais daquela instituição: “necessidade de captação do setor público não financeiro”.<sup>1</sup> A definição dessa variável é dada pela

---

\* Fundação Getúlio Vargas, São Paulo/SP, Brasil.

\*\* Fundação Getúlio Vargas, São Paulo/SP, Brasil.

<sup>1</sup> Vide o *Memorando Técnico de Entendimento* do acordo do Brasil com o FMI, item 2, publicado nesta mesma Revista. A expressão inglesa é *public sector borrowing requirement* e frequentemente aparece na literatura econômica sob a sigla PSBR.

variação em termos nominais das necessidades de financiamento do setor público, não fazendo qualquer distinção, no caso de dívida, entre a correção monetária dessa dívida e o déficit público efetivo.<sup>2</sup>

À primeira vista, a inclusão da correção monetária no cálculo do déficit público não deveria alterar o seu valor em termos reais nem a sua participação percentual no PIB, já que este último também é corrigido monetariamente. Entretanto, na sua metodologia, o FMI, além de indexar o déficit efetivo, adiciona a ele uma parcela correspondente à correção monetária da dívida pública. Em consequência, o “déficit público” resultante passa a ser tanto maior quanto maior a inflação, e a sua participação percentual no PIB aumenta em proporção à taxa inflacionária, mesmo que o déficit efetivo não sofra qualquer alteração. Essa distorção é consequência de um velho erro em matéria de economia: confundir e somar fluxos com estoques. O déficit público efetivo assim como o PIB são um fluxo, enquanto a dívida pública e a sua correção monetária são ambas estoques.

Para demonstrar essa distorção de maneira simples, vamos construir um exemplo numérico no qual sejam válidos os seguintes pressupostos simplificadores:

1) Excetuando o giro da dívida pública, o orçamento do setor público é equilibrado, limitando-se a colocação de novos papéis ao montante necessário ao pagamento de juros e à rolagem da dívida, de forma que o déficit público efetivo corresponde aos juros.

2) O pagamento dos juros (a uma taxa de 10%), e, portanto, a colocação de novos papéis em igual montante, se dá ao último dia do ano sobre o valor corrigido.

3) A correção monetária é igual à inflação.

Nessa economia resumida na Tabela 1, temos, no Ano 1, em que a inflação é zero, um PIB de 100, uma dívida pública de 9,1 e uma taxa de juros de 10%. Como o orçamento fiscal está equilibrado, exceto em relação aos juros, e estes são de 10%, o déficit público efetivo será 0,9%.

Temos em seguida duas alternativas para o ano seguinte: preços perfeitamente estáveis no primeiro caso e inflação de 100% no segundo.

Na primeira alternativa, a dívida pública exceto juros aumenta para 10 no segundo ano, incorporando apenas os juros do ano anterior, e o déficit público efetivo será de 1, assim como o “déficit público” segundo o FMI será 1.

---

<sup>2</sup> O conceito de “déficit público efetivo” também merece uma série de considerações de ordem teórica, mas nesta nota vamos aceitá-lo sem discussão como sendo igual à necessidade em termos reais de recursos para financiamento do setor público.

Tabela 1: Exemplo numérico

Taxa de inflação	Ano I	Ano II	
	0%	0%	100%
PIB	100	100	200
Dívida Pública exclusive juros	9,1	10	20
Juros da Dívida Pública	0,9	1	2
Dívida Pública no Final do Ano	10,0	11	22
Déficit Público Efetivo	0,9	1	2
Correção Monetária da Dívida	-	-	10
“Déficit Público” FMI	0,9	1	12
Déficit Público Efetivo/PIB	0,9	1	1
“Déficit Público” FMI/PIB	0,9	1	6

Na segunda alternativa, a dívida pública antes dos juros aumenta para 20, como resultado da correção monetária de 100%, e o déficit público efetivo aumenta para 2 em termos nominais, permanecendo igual em termos reais e mantendo a mesma porcentagem em relação ao PIB. Já o “déficit público” segundo o FMI aumenta para 12 ou 6% do PIB, porque adiciona-se, aos 2 de juros, 10 de correção monetária da dívida pública. O mesmo déficit efetivo torna-se 6 vezes maior, de acordo com a metodologia do FMI.

É preciso assinalar que, se a inflação no Ano III fosse novamente de 100, o déficit público efetivo continuaria a ser muito menor do que o “déficit público” segundo o FMI, mas não haveria variação no valor desse déficit. Desde, entretanto, que haja variação na taxa de inflação, o “déficit público”, segundo o critério do FMI, e sua participação no PIB aumentam, quando a inflação aumenta, e diminuem, quando diminui a inflação, ainda que, em termos reais, nada tenha se alterado na economia.

Em conclusão, a forma de calcular o déficit público utilizada pelo FMI é inaceitável.

Tabela 2: Déficit público no Brasil (Cr\$ trilhões)

	1982	%	1983	%
PIB	53,1 (1)	100	119,6 (2)	100
Déficit Efetivo	3,1	5,8	3,4	2,9
Dívida Pública Federal Interna 31 /12	5,4 (1)		12,1 (2)	
Correção Monetária (1983-1982)			6,7	5,6
Empréstimos do Setor Público Junto ao Sistema Financeiro 31 /12	6,5 (1)		14,6	
Correção Monetária ( 1983-1982)			8,1	6,8
“Déficit Público” segundo FMI			18,2	15,3

(1) Dados Oficiais do Banco Central.

(2) Na estimativa do PIB, da dívida pública mobiliária federal interna e dos empréstimos do setor público junto ao Sistema Financeiro foi suposto um crescimento real igual a 0 e uma variação nominal de 125%.

Este fato ficou patente quando da renegociação dos termos do acordo com o Brasil realizada no mês de julho de 1983. Segundo a *Gazeta Mercantil*,<sup>3</sup> o FMI aceitou que a redução de 50% no déficit público incida apenas sobre o déficit efetivo, que cairia de 5,8% do PIB em 1982 para 2,9% em 1983. De acordo com a metodologia própria do FMI, o “déficit público” correspondente aos 2,9% em 1983 seria igual a 15,5% do PIB. Na Tabela 2 é realizada uma aproximação desta diferença, adicionando-se ao déficit efetivo a variação nominal da dívida pública mobiliária interna e a variação nominal dos empréstimos do setor público junto ao sistema financeiro, ambas calculadas a uma taxa de correção monetária de 125%, a qual foi fixada como meta para a média do ano de 1983 nesse acordo de julho.

---

<sup>3</sup> Até o momento em que esta nota foi escrita as informações oficiais, assim como os números exatos, ainda não tinham sido divulgados. O jornal *Gazeta Mercantil*, entretanto, publicou as porcentagens referidas no texto em sua edição de 19.7.83, em matéria assinada pelo jornalista Celso Pinto. A correção de sua informação é confirmada pelas estimativas que fizemos na Tabela 2.

