

Déficit público: do paradoxo ao déficit nominal*

Valdir Ramalho**

Expõe-se o paradoxo do déficit público, uma relação surpreendente ou anômala entre o comportamento do déficit público e o resultante comportamento da inflação, como ele aparece em quatro trabalhos brasileiros recentes. Mostram-se que o paradoxo deixa de existir quando a relação é considerada sob o ponto de vista da tese da importância do déficit nominal para a política de estabilização. Como parte do argumento, chama-se a atenção para diferentes conceitos de equilíbrio e a distinção de *status* entre eles.

1. Introdução; 2. Uma explicação paradoxal da inflação?; 3. A multiplicação do paradoxo; 4. As "reformas fiscais" que não teriam ocorrido; 5. A importância do déficit nominal; 6. O paradoxo dissolvido; 7. Equilíbrio, déficit real e inflação; 8. Reformas fiscais e combate ao déficit público.

1. Introdução

Algumas publicações recentes apresentam o que nos parecem ser os argumentos decisivos em favor da tese de que, para efeito de política de estabilização, é importante acompanhar e controlar o déficit público em unidades monetárias a preços correntes (doravante, déficit nominal).

Aqui apresentamos um argumento suplementar, o de que a tese explica e dissolve o que pode ser chamado de paradoxo do déficit público. Em outras palavras, a tese elucidada de modo extremamente simples o significado de certas implicações aparentemente anômalas obtidas em alguns modelos de processos inflacionários, bem como em uma apreciação recente de famosa experiência hiperinflacionária. Mais especificamente, procuramos mostrar que certos resultados presentes em quatro trabalhos brasileiros deixam de ser paradoxais ou surpreendentes quando considerados sob

* Versão revista para a *RBE*.

** Do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional (CEMEI/IBRE) da Fundação Getúlio Vargas. O autor agradece o apoio do CNPq e do Center for the Philosophy and History of Science, Boston University.

o ponto de vista da tese, tornando-se óbvios, esperados, ou, pelo menos, explicados. Há referências esparsas ao paradoxo na literatura internacional, mas parece que em nenhum lugar ele está tão bem exposto como nos trabalhos aludidos.

Resumimos o conteúdo da parte pertinente desses trabalhos nas seções iniciais, começando na segunda por Simonsen (1986), tratando de Barbosa (1987; 1988) na terceira seção e de Franco (1987) na quarta. Apenas uma parte de cada trabalho é enfocada aqui, tendo em vista nosso objetivo, que não é o de fazer uma crítica deles, mas de avaliar uma hipótese que é comum aos mesmos, depois de torná-la explícita. A hipótese desempenha um papel crucial na obtenção de certas conclusões, apesar de ser empregada apenas tacitamente e, portanto, aparentemente, sem que os autores tenham consciência da sua presença e de seu papel. De fato, os autores não são responsáveis por ela, já que apenas a tomam de empréstimo da discussão internacional de política econômica. O cerne da tese do déficit nominal é exposto na quinta seção; as duas seções seguintes são dedicadas à apreciação do paradoxo à luz da tese. A mensagem central deste trabalho, de que uma qualidade da tese é permitir a dissolução do paradoxo do déficit público, além de simples, é repetida várias vezes ao longo do mesmo; por isso, seguindo Millward (1983, p. 352), é conveniente não prolongar desnecessariamente o texto, poupando o leitor de uma seção conclusiva.

2. Uma explicação paradoxal da inflação?

Na primeira seção de um artigo recente, Mário H. Simonsen (1986) desenvolve um modelo matemático simples de uma economia onde exista expansão monetária decorrente exclusivamente do déficit público e cuja demanda por moeda siga a formulação de Cagan. Com base em uma demonstração de que em geral há dois patamares de taxas de inflação tidas como de equilíbrio, Simonsen retira do modelo uma implicação que ele classifica de paradoxal. Resumidamente, o núcleo do artigo consiste em mostrar que o modelo se reduz à seguinte equação (nossa notação é diferente):

$$d = g(P) \cdot \exp\{-a \cdot g(P)\} \quad (1)$$

onde d , $g(P)$ e a denotam o déficit público real, a taxa de inflação e uma constante, respectivamente.

Em geral (isto é, não especificando numericamente os parâmetros), essa equação tem duas soluções, p_1 e p_2 (convencionemos $p_2 > p_1$). Para um valor de d diferente, d' , tal que $d' < d$, obtêm-se dois outros valores para as soluções, p'_1 e p'_2 , tais que $p'_1 < p_1$ e $p'_2 > p_2$.

Portanto, o nível da taxa inflacionária de equilíbrio mais baixa tende a diminuir (aumentar) quando o déficit diminui (aumenta); o curioso, porém, é que o nível da taxa mais alta tende a aumentar (diminuir) quando o

déficit diminui (aumenta). Esta é a implicação “paradoxal” apontada por Simonsen (p. 10): em certas circunstâncias, quando se corta o déficit público financiado por expansão monetária, a taxa de inflação aumenta; por outro lado, quando se expande o déficit, a taxa cai. Esse resultado conflita claramente com o que se espera intuitivamente a partir da hipótese convencional de que o déficit público é um instrumento de controle da inflação (e não haveria discordância entre monetaristas e Keynesianos quanto ao caso analisado no artigo, já que se trata de déficit coberto por aumentos da oferta de moeda). Presumidamente, o resultado abalaria sobretudo a hipótese de expectativas racionais, pois esta, quando incluída no modelo, leva à conclusão de que, das duas taxas, a mais alta é a única classificável como de equilíbrio estável. Em outras palavras, o equilíbrio estável ocorreria de modo que “fazendo o déficit tender para zero, a taxa de inflação explodiria ao infinito” (Simonsen, 1986, p. 12).

Embora Simonsen não diga por que chama de paradoxal aquele resultado, o leitor de seu artigo imediatamente entende tratar-se de uma proposição que não pode ser falsa e que, ao mesmo tempo, soa como um absurdo econômico ou, pelo menos, como implausível, esquisita, anômala. Tal entendimento se coaduna com o comentário de Simonsen (p. 12) de que a proposição representaria desprestígio para a hipótese de expectativas racionais, e com sua intenção de apresentar alguma maneira de evitá-la. O resto daquele artigo, com a habitual maestria do autor, é dedicado ao desenvolvimento de uma solução para o paradoxo onde ele se apresenta mais grave, isto é, quando o modelo inclui a hipótese de expectativas racionais. A solução é rica de ensinamentos sobre o teor e as propriedades da hipótese de expectativas racionais. Contudo, acreditamos que, embora eficaz, a solução é desnecessária: o paradoxo pode ser simplesmente dissolvido, como mostraremos a partir da seção 6.

3. A multiplicação do paradoxo

No capítulo final de sua coletânea de ensaios sobre inflação e indexação, Fernando de H. Barbosa (1987) desenvolve modelo semelhante ao de Simonsen (1986), mas adota uma formulação algebricamente geral da função demanda por moeda de Cagan, em vez da especificação exponencial. Barbosa conclui que, em geral (ou seja, não especificando a forma ou os valores numéricos dos parâmetros da equação a que se reduz o modelo), há uma multiplicidade de patamares de taxas de inflação consideráveis como de equilíbrio. Ele não diz, mas está claro que, em princípio, para vários desses patamares a relação entre inflação e déficit público é inversa, ou seja, “paradoxal”.

Com referência ao caso de apenas dois níveis para a taxa de equilíbrio da inflação, Barbosa alude explicitamente ao resultado estranho do modelo de que, para um dos níveis, a taxa de inflação aumenta quando o déficit diminui. Ademais, ele nota que uma das possibilidades retratadas pelo modelo é a ocorrência “patológica” de uma hiperinflação com redução do déficit público (p. 149).

Em trabalho posterior, Barbosa (1988) investiga o modelo de Cagan ampliado pelo acréscimo de uma curva IS e uma curva de Phillips. Desta vez, a curva de demanda recebe a especificação exponencial e, em consequência, como em Simonsen (1986), há dois presumidos níveis de equilíbrio para a taxa de inflação, dos quais o mais alto apresenta o comportamento paradoxal já visto (Barbosa, 1988, p. 14). Ademais, Barbosa conclui que ambos os níveis são instáveis, pelo menos para desvios suficientemente grandes. Em outras palavras, admitindo-se que a economia passe por estados de desequilíbrio na transição, uma política de redução do déficit público pode não conduzir a economia a um patamar mais baixo da taxa de inflação, ou, pelo menos, a uma taxa simultaneamente mais baixa e estável (p. 16). A propósito disso, Barbosa diz que um regime de política monetária em que o Banco Central financia um valor constante do déficit torna a economia instável (pp. 17, 20).

4. As “reformas fiscais” que não teriam ocorrido

Após um levantamento da extensa bibliografia concernente a quatro hiperinflações clássicas, Gustavo Franco apresenta, em ensaio recente (1987), uma apreciação do conteúdo desse material histórico e, para surpresa dos leitores, defende uma tese oposta à presente na maior parte desse material. Conforme Franco,

- a) as chamadas “reformas fiscais” comumente associadas aos episódios clássicos de estabilização pós-hiperinflacionária efetivamente não ocorreram (pp. 359, 360, 375, 381);
- b) em consequência, tais estabilizações não foram obtidas com o apoio de ajuste fiscal (p. 381).

O pano de fundo do ensaio de Franco é a proposição de que

- c) o déficit corrigido da inflação era pequeno ou inexistente durante tais hiperinflações (pp. 364, 368, 369); logo, não havia obstáculo fiscal à estabilização (p. 368), as raízes do processo inflacionário não eram de natureza fiscal (p. 381) e não havia justificativa para medidas fiscais drásticas (p. 380).

Tradicionalmente, o orçamento governamental tem sido visto como um excelente instrumento de combate à inflação, que teria sido posto à prova (e se mostrado eficaz) sobretudo no fim das hiperinflações. Obviamente, as asserções de Franco parecem abalar fortemente esse ponto de vista.

5. A importância do déficit nominal

A tese da importância do déficit nominal certamente não é inesperada, e está longe de ser sensacional ou marcante: ela é apenas uma consequência muito simples de uma das grandes contribuições à macroeconomia nas últimas décadas, a equação do orçamento do governo, feita pelos keynesianos Modigliani, Christ, Blinder e Solow, combinada com o repúdio à hipótese clássica de livro-texto de que a moeda é um véu. Apesar disso, ela

surpreende os fiéis admiradores de Eisner, para os quais a posição deste representa a única possível dentro da teoria econômica. Afinal, a tese do déficit nominal é, até certo ponto, oposta à de Eisner (1984; 1986), Dewald (1985), e outros, que julgam errado utilizar-se cifras do déficit público nominal em análise macroeconômica, alegando que o setor público não exerce qualquer influência sobre os agregados econômicos através desse déficit. Segundo Eisner (1986), somente o déficit que corresponde a alterações no passivo real do governo produz impacto macroeconômico e afeta a demanda agregada (pp. 12, 173, 177). Contudo, dentro da teoria econômica convencional (a síntese neoclássica, que abrange keynesianismo e monetarismo), a alegação de Eisner não é correta: o governo pode expandir ou contrair a demanda agregada através do déficit nominal, tendo a sua oferta de obrigações financeiras como elo intermediário da cadeia causal. Essa capacidade resulta da subordinação mútua das políticas monetária, creditícia, fiscal e de dívida pública, que nem mesmo o exercício pela autoridade monetária de sua independência legal ou política é capaz de eliminar. Tal capacidade pode eventualmente ser empregada ou não, mas, seja como for, é preciso examinar e interpretar suas cifras para verificar isto. Pode-se também escolher chamar (impropriamente) de política monetária a atuação sobre o déficit nominal, mas isso não o torna irrelevante.

A tese da importância do déficit nominal tem dois componentes. Primeiro, a proposição de que o déficit real é um indicador enganoso e um instrumento inadequado de política de estabilização; segundo, a proposição de que a montagem de uma política antiinflacionária efetiva exige subordinação da programação e da execução orçamentária à tarefa de controlar o déficit nominal. Diferentemente do que ocorreu no período de 1983 a 1986, agora já há alguma simpatia pela tese entre aqueles economistas brasileiros para quem a moeda é um véu. Por exemplo, já é comum que a primeira proposição seja considerada correta, não obstante Eisner. Como a defesa da segunda é apenas um pequeno rearranjo do argumento em prol da primeira, são promissoras as perspectivas para a tese como um todo.

Como este trabalho não é introdutório, não precisamos nos deter aqui em definições de conceitos de déficit. Afinal, os significados destes, além de claros e padronizados como poucas vezes acontece em economia, estão mais do que repetidos em uma literatura abundante e conhecida pelos interessados. Correndo o risco de sermos repetitivos, lembramos apenas que o déficit nominal (usando “nominal” no sentido técnico, isto é, “em unidades monetárias a preços correntes”) é posto aqui em contraste com os diversos déficits medidos em unidades independentes do nível de preços, quer em unidades monetárias a preços constantes (como acontece no déficit real e no déficit ajustado da inflação), quer em unidades não-monetárias (unidades de produto, como no déficit em percentagem do PIB). Os déficits em unidades independentes do nível de preços, como esta expressão indica, têm uma propriedade essencial comum; e, por causa dela, têm uma segunda: são todos indicadores enganosos de política de estabiliza-

ção. Sendo idênticos no essencial, serão indistintamente chamados aqui de “déficit real”, sem riscos de enganos e com a vantagem da abreviação.

Para nosso objetivo aqui (elucidar o paradoxo), basta enunciar o primeiro componente da tese. Como se verá, a própria construção do argumento mostra que, do ponto de vista lógico, a segunda parte é desnecessária, razão pela qual sequer precisaríamos tocar nela. O primeiro componente, pelo contrário, é a premissa básica; precisa ser formulado, embora não defendido aqui, uma vez que os argumentos fundamentais já foram publicados e, dentro da praxe acadêmica, tomamos como dados deste trabalho os argumentos já veiculados em periódicos profissionais. Enfim, para nosso objetivo aqui, basta expor a relação entre a tese e o paradoxo, uma vez que o argumento suplementar tem como eixo tal relação. Por isso, é apenas a título de ilustração que exibimos abaixo uma versão sumária do argumento principal em prol da tese. Como quase tudo em economia, o argumento pode ser elaborado à vontade, de modo mais complexo, através do emprego de sistemas de equações, de preferência diferenciais e integrais, mas o núcleo central é bem simples.

Parte-se da restrição orçamentária do governo (para tornar o argumento mais acessível, empregamos a mesma simplificação usada nos modelos com implicações paradoxais, colocando o orçamento público como o único fator de expansão monetária):

$$d(x) \cdot Y(x) = g\{M(x)\} \cdot M(x-1) \quad (2)$$

onde $d(x)$, $Y(x)$, $M(x)$ e $g(w)$ designam respectivamente o déficit público em percentagem do produto agregado, o produto agregado nominal, o estoque nominal de moeda e a taxa de crescimento de qualquer variável W , onde $w = M, Y, P$ ou y , e onde P e y indicam o nível de preços e o produto real, respectivamente. A variável X poupa o texto de repetições desnecessárias da equação, e deve ser substituída alternadamente por t e $t-1$, indicando dois períodos de tempo subseqüentes, como usual.

De (2), deduz-se que

$$d(t) / d(t-1) = f1 \cdot f2 \quad (3)$$

onde $f1 = g\{M(t)\} / g\{M(t-1)\}$

$f2 = \{1 + g\{M(t-1)\}\} / \{1 + g\{y(t)\}\} \cdot \{1 + g\{P(t)\}\}$

donde se pode ver que o lado esquerdo de (3) pode ser menor (maior) do que a unidade, ao mesmo tempo em que $f1$ é maior (menor) que a unidade, dependendo do valor de $f2$. Por conseguinte, mesmo que o déficit público seja o único fator de expansão monetária, quedas (aumentos) do déficit público em termos reais não significam por si sós que uma política antiinflacionária (expansionista) tenha sido colocada em prática.

A primeira parte da tese implica que o déficit em termos reais, ou, equivalentemente, o déficit em percentagem do PIB, bem como seu sucedâneo mais sofisticado, o déficit corrigido da inflação, são indicadores enganosos no que diz respeito à política de estabilização macroeconômica: não é legítimo inferir que se esteja empreendendo ou se tenha empre-

endido uma política econômica frouxa (apertada) a partir da constatação de que esses indicadores de déficit superaram (não superaram) as metas preestabelecidas ou de que eles estão em ascensão (queda). Ademais, a tentativa de executar metas macroeconômicas expressas em termos desses indicadores equivale a renunciar ao controle da expansão monetária e do endividamento governamental, colocando-os à mercê de flutuações cíclicas e irregulares da renda agregada nominal. A inferência desta asserção é banal: uma vez estabelecido o valor do lado esquerdo de (3), por força da política econômica inadequada, a trajetória da expansão monetária $g\{M(t)\} / g\{M(t-1)\}$ será obrigada a sujeitar-se às variações de curto prazo dos níveis de preços e de produto.

Como dissemos antes, o déficit em termos reais e o déficit em percentagem do PIB são essencialmente equivalentes. Ao leitor habituado com a simplicidade da linguagem algébrica, não terá passado despercebido que $d(x)$ pode ser trivialmente interpretado como o déficit em unidades monetárias a preços constantes, fazendo-se $y(x) = 1$ e, portanto, $Y(x) = P(x)$. Dissemos também que a defesa da segunda parte da tese é essencialmente um simples rearranjo do argumento em prol da primeira. De fato, de modo igualmente óbvio, a equação (3) pode ser interpretada ainda como referente ao déficit nominal, fazendo-se tanto $y(x) = 1$ como $P(x) = I$. Nesse caso, como $f_2 = 1 + g\{M(t-1)\}$, se o lado esquerdo de (3) é menor do que a unidade, f_1 também é menor que a unidade, pois $g\{M(t-1)\}$ é ordinariamente positivo (exceto em uma política monetária grosseiramente desestabilizadora, que salte entre taxas de expansão negativas e positivas). Por outro lado, déficits nominais crescendo a taxas superiores às da oferta de moeda resultam em aceleração monetária. Ao resolver-se administrar o déficit nominal, a política monetária fica inteiramente sob controle, uma vez que o valor de f_2 resulta somente do comportamento de um instrumento de política econômica. Em suma, quedas (aumentos) do déficit público nominal são naturalmente coerentes com uma política monetária contracionista (expansionista) e regular (isto é, onde se evite *stop-and-go*).

6. O paradoxo dissolvido

Sob o ponto de vista exposto acima, não há nada de estranho na constatação feita por Simonsen (1986) e Barbosa (1987; 1988) de que em certas situações é possível que a inflação caia enquanto o déficit aumenta, ou que a inflação se acelere apesar de o déficit cair; as implicações “estranhas” desses modelos apenas exemplificam casos em que informações sobre o comportamento do déficit real conduzem a inferências enganosas sobre o caráter apertado ou frouxo da política econômica. Em termos mais específicos: os modelos estudados nesses trabalhos incluem tacitamente a hipótese de que o déficit real é um indicador fidedigno de política macroeconômica, ainda que os autores não percebam a presença dessa hipótese e a sua importância na inferência do “paradoxo”.

Ou seja: para a derivação dos “paradoxos” nos modelos mencionados, é crucial que se presuma uma identificação entre existência de uma políti-

ca apertada (frouxa) e queda (ascensão) do déficit público, sem se perceber que se está lidando com o déficit real (que se trata do déficit real pode ser visto na equação (1) e nas equações que desempenham o mesmo papel nos trabalhos de Barbosa). É por causa dessa presunção que há surpresa quando se constata que a inflação se eleva (cai). Contudo, uma vez exposta essa hipótese, que não aparece explicitamente, vê-se que o paradoxo deixa de existir quando ela é retirada. Do ponto de vista da tese da importância do déficit nominal, ela deve ser retirada, porque o cerne dessa tese é exatamente a idéia de que a presunção não é legítima. De acordo com a tese, não há indicação suficiente de execução de política apertada (frouxa) em uma queda (ascensão) do déficit real. Por conseguinte, o paradoxo deixa de existir: não há conflito entre o que se constata a respeito da inflação, nesses casos, e o caráter genuíno da política macroeconômica – o conflito é apenas com o caráter que se atribui a essa política.

Em suma, não há anomalia ou novidade teórica no fato de que às vezes, como nos casos expostos pelos modelos mencionados, a contração do déficit financiado por expansão monetária provoca elevação da taxa de inflação. A explicação disso é simples: o déficit a que se alude é o déficit real, e a redução do déficit real pode fazer-se acompanhar de aumento da inflação através dos mecanismos convencionais de aceleração da expansão monetária (ou manutenção de expansão elevada em relação ao que a demanda por moeda pode absorver a preços estáveis, ou mesmo em oposição a quedas dessa demanda). E isso pode acontecer porque o déficit real pode cair lado a lado com elevações ou manutenção do déficit nominal. De fato, é até mesmo possível conseguir-se superávits no orçamento corrigido da inflação ao mesmo tempo em que o déficit nominal é mantido ou aumenta, e não é difícil encontrar experiências disso.

Especialmente as economias com inflação aguda ou hiperinflação apresentam condições propícias à ocorrência de redução do déficit real (bem como do seu equivalente, o déficit em percentagem do PIB, e, mais ainda, do déficit corrigido da inflação), ao mesmo tempo em que se pratica uma política inflacionária. Por exemplo, na Alemanha, no começo dos anos vinte, o déficit diminuiu em termos reais exatamente quando uma inflação crônica estava se transformando em hiperinflação (League of Nations, 1946, p. 12). A experiência de Israel antes de 1985 ilustra o mesmo processo em um caso de inflação aguda. A não-confiabilidade do déficit real como instrumento de controle da demanda agregada também explica por que às vezes a tentativa de reduzir o déficit em percentagem do PIB redundando em fracasso da política antiinflacionária, como ocorreu no Brasil nos últimos anos da administração Figueiredo. Ademais, propomos que essa é a principal razão pela qual certa literatura empírica não consegue encontrar conexão significativa entre déficit público e inflação, ou entre déficit e taxas de juros (como é óbvio aos economistas profissionais, não se deve entender isto como uma sugestão para simplesmente estimar regressões entre o déficit nominal e a inflação).

Barbosa (1988) aproxima-se do que nos parece a explicação correta do “paradoxo”, ao perceber que este envolve a adoção de uma política econômica errônea, que desestabiliza a economia. Todavia, ele localiza o erro

no Banco Central, caracterizando-o como uma política de financiar com moeda um déficit de valor constante. De fato, a causa da instabilidade ultrapassa a gerência da política monetária, localizando-se na administração orçamentária ou financeira do setor público como um todo. A instabilidade é gerada por um procedimento de política macroeconômica pelo qual se pretende expandir ou contrair a demanda agregada atuando sobre o déficit público real.

A dissolução do paradoxo do déficit por meio da tese do déficit nominal talvez não seja a única maneira, mas certamente é uma maneira muito simples, possivelmente a mais simples. A dissolução não é *ad hoc*: a tese não foi montada para executar tal dissolução, inclusive porque é anterior ao paradoxo. Como se sabe, entre os diversos procedimentos legítimos e comuns em argumentação científica inclui-se o de se considerar como ponto favorável a uma tese qualquer a demonstração de que ela facilita ou permite a resolução de algum problema. O ponto não é decisivo, mas é importante, fortalecendo as razões decisivas. É sob essa perspectiva que neste trabalho oferecemos um argumento novo em favor da tese: o de que esta resolve um problema diferente daquele para o qual foi elaborada. O paradoxo é um fato em busca de explicação, para o qual a tese dá uma explicação simples, natural e perfeitamente dentro da economia convencional.

7. Equilíbrio, déficit real e inflação

O conceito de equilíbrio em Economia tem importância primordial, com um significado bastante preciso. O vetor de equilíbrio em um modelo matemático de um sistema ou subsistema econômico é o vetor (de valores das variáveis endógenas) que denota igualdade entre as quantidades demandadas e ofertadas nos diversos mercados, de modo que se compatibilizem entre si. Isso é descrito através da solução de uma equação (ou um sistema de equações), e a solução significa equilíbrio de mercado se e somente se o objetivo da equação é representar igualdade entre quantidades demandada e ofertada e as inequações associadas denotam divergências entre essas quantidades.

Lamentavelmente, a padronização de linguagem em Economia ainda não é muito rigorosa, mesmo para termos fundamentais, de modo que boa parte dos vocábulos da disciplina é usada com dois ou mais sentidos diferentes. Interessa-nos aqui chamar a atenção para o uso da expressão “taxa de inflação de equilíbrio” com significados que não coincidem com o de “taxa de inflação que equilibra demanda e oferta de moeda”.

Tanto os modelos desenvolvidos em Simonsen (1986) e Barbosa (1987; 1988) como modelos assemelhados na literatura internacional têm o atributo de poder ser reduzidos, em cada caso, a uma equação diferencial ou um sistema fundamental de equações diferenciais; isso permite que certos resultados (tais como a igualdade entre o montante da arrecadação do “imposto inflacionário” e o tamanho do déficit público, a manutenção do

valor real da dívida pública, ou a constância das taxas de inflação ao longo do tempo), sejam representados por soluções da respectiva equação ou sistema. Assim, é fácil entender a tentação de usar o termo “equilíbrio” para qualificar as taxas de inflação associadas a essas soluções; a analogia com a obtenção de vetores de equilíbrio no sentido econômico primordial é óbvia, já que o procedimento matemático é o mesmo (achar a solução de uma equação ou de um sistema de equações).

Contudo, nos trabalhos mencionados, uma solução de uma das equações ou sistemas fundamentais não visa representar igualdade entre demanda e oferta de moeda, assim como as inequações associadas não denotam divergências entre demanda e oferta. Basta notar que a igualdade entre demanda e oferta de moeda é um pressuposto de cada um dos modelos, independentemente de que a respectiva equação fundamental ou sistema fundamental tenha uma ou várias soluções. Em outros termos, presume-se naqueles modelos que a taxa de inflação seja de equilíbrio (no sentido primordial), qualquer que seja o valor dessa taxa, antes de se investigar se algum desses valores é ou não uma taxa de inflação de equilíbrio (no sentido peculiar).

Simonsen (1986) chama de taxa de inflação de equilíbrio aquela que iguala os montantes da arrecadação do chamado imposto inflacionário e o déficit público (pp. 10, 12). No contexto do modelo, isso equivale à exigência de que a taxa de inflação seja constante ao longo do tempo, como se pode ver: (a) a igualdade entre imposto inflacionário e déficit público implica que $g(M) = g(P)$; (b) a igualdade entre inflação esperada e realizada implica que $g(P) = g(M) + a(dP/dt)$; (c) conjuntamente, isso implica que $dP/dt = 0$ (a inflação é constante ao longo do tempo). Em Barbosa (1987), taxas de inflação de equilíbrio adquirem o significado de taxas constantes ao longo do tempo (pp. 147-8); em Barbosa (1988; pp. 8-9, 13-4) a expressão alude a taxas que mantêm constante, em termos reais, o passivo do governo (e isso, aliás, no contexto do modelo, também está associado a taxas de inflação constantes).

Esses sentidos peculiares de equilíbrio são compatíveis com o sentido primordial (tanto que os primeiros aparecem simultaneamente com o segundo nos modelos citados); mas o segundo não necessita dos primeiros. A Teoria Econômica admite, de modo mais geral, que as quantidades demandada e ofertada de moeda possam ser iguais independentemente de que a arrecadação do “imposto inflacionário” cubra parte, todo, ou mais do que todo o déficit, bem como de que a dívida real se mantenha ou não constante. Admite também que o mercado monetário possa se equilibrar de modo a gerar (ou a compatibilizar-se com) aceleração ou desaceleração inflacionária, quer porque as expectativas são de mudança da taxa de inflação, quer porque a oferta de moeda está se expandindo ou se contraindo, etc.

O que nos leva a apontar essas diferenças de significado é o seguinte: para muitos economistas, o qualificativo “de equilíbrio” (no sentido primordial), ao ser atribuído a certos pontos ou valores de variáveis representadas em um modelo, traz consigo a conotação de que esses pontos ou valores são mais fundamentais do que os outros (porque, presumidamente,

a economia tende para o equilíbrio ou freqüentemente está próxima do equilíbrio, se não nele). O mais importante a notar aqui é que essa conotação não é apropriada no que diz respeito a “equilíbrio” em sentidos diferentes daquele primordial em Teoria Econômica.

Por conseguinte, no que se refere ao mercado monetário (em uma economia com inflação), as taxas inflacionárias de desequilíbrio no sentido peculiar (isto é, taxas em aceleração ou em desaceleração) têm o mesmo *status* das taxas “de equilíbrio”, ou seja, são tão fundamentais, tão importantes no desenrolar do processo inflacionário e, em princípio, podem ocorrer tão freqüentemente quanto as taxas que se mantêm constantes ao longo do tempo. Dito de outro modo, as taxas de inflação “de desequilíbrio” dos modelos investigados por Simonsen e Barbosa são tão representativas do funcionamento do processo inflacionário quanto as taxas “de equilíbrio” que assumem um papel de destaque na análise deles.

Essas considerações têm uma implicação importante para a melhor compreensão da conexão entre déficit público e inflação: trivialmente, há uma infinidade de taxas “de desequilíbrio” nos modelos investigados por Simonsen e Barbosa; por conseguinte, infere-se daqueles modelos que há uma infinidade de taxas de inflação igualmente possíveis e correspondentes a um dado tamanho do déficit público real. Mais precisamente, cada dado tamanho do déficit real é compatível não só com um número finito de diferentes patamares de taxas de inflação estacionárias, mas também com um número infinito de valores de taxas de inflação em aceleração ou em desaceleração. Conseqüentemente, não há qualquer função que associe unicamente o tamanho do déficit real à intensidade da inflação (ou a variação daquele às alterações desta). O tamanho e a variação do déficit real não dão qualquer indicação do impacto do governo sobre a inflação, e isso reafirma exatamente a tese do déficit nominal.

8. Reformas fiscais e combate ao déficit público

Enquanto os trabalhos de Simonsen e Barbosa são puramente teóricos nos trechos de interesse aqui, o de Franco é empírico. O paradoxo do déficit também aparece nele, não como uma implicação inesperada de equações abstratas, mas como conseqüência de investigação do que teria acontecido em episódios históricos. Contudo, o paradoxo pode ser dissolvido da mesma maneira, inclusive porque ele tem origem semelhante. Para a derivação da conclusão surpreendente de Franco concorre uma hipótese crucial, (iii), aquela de que não havia obstáculo fiscal ao fim das hiperinflações porque o déficit corrigido da inflação era pequeno ou inexistente. Em outras palavras, Franco associa déficit grande (pequeno) a aumento ou manutenção (redução) de pressões inflacionárias pelo setor público. Em contraste com isso, a tese do déficit nominal diz que déficit corrigido da inflação pequeno, como qualquer outro déficit real, pode corresponder a um grande déficit nominal, de modo que não é possível avaliar a existência ou não de obstáculo fiscal ou orçamentário à estabilização apenas a

partir do tamanho ou da evolução do déficit em unidades independentes do nível de preços.

No que concerne ao objetivo de combater a inflação, o déficit que deve ser acompanhado e controlado é o déficit nominal, não o real (e, de preferência, o global, e não apenas o fiscal). Independentemente de que o déficit real aumente ou diminua entre os períodos anterior e posterior ao fim de uma hiperinflação, é possível que a trajetória do déficit nominal seja de queda e estabilização; o ensaio de Franco, porém, ocupa-se do déficit real, e não do nominal.

Note-se ainda que, ao contrário do que uma leitura superficial pode sugerir, a tese defendida por Franco (1987) não é a de que os programas antiinflacionários convencionais não funcionam. Para respaldar esta última, dever-se-ia tentar exibir casos para os quais está claro que tais programas foram efetivamente implantados (isto é, casos de nítida austeridade orçamentária – e isso significa tentar exatamente o contrário do que Franco busca fazer), mostrando que eles não deram resultado. Mas todo o esforço de Franco está voltado para mostrar que os programas implementados nos países analisados foram tímidos, insuficientes, pelo menos, para produzir ajustes orçamentários. Em suma: Franco procura mostrar que programas de aperto orçamentário não foram postos em ação (nos casos analisados); não que eles tenham sido postos à prova e falhado.

Nossas considerações não demonstram que Franco esteja errado quanto ao ponto central de seu artigo, que é factual, o de que as medidas fiscais tomadas naqueles episódios teriam sido tímidas. Para contraditar Franco seria necessário recorrer ao material histórico sobre as hiperinflações, o que ultrapassa nossos objetivos aqui. O que fazemos, menos ambiciosamente, é mostrar que a fundamentação do ensaio é deficiente (do ponto de vista da tese do déficit nominal), não dando apoio lógico ao seu ponto central. Nosso objetivo não é criticar o artigo, mas mostrar que a tese do déficit nominal tem, para os economistas dentro das escolas convencionais, o atrativo de dissolver o paradoxo do déficit; em particular, desaparece o desafio que o ensaio de Franco representa, pois ele não se baseia no déficit nominal. Por outro lado, se a tese não for adotada, o desafio permanece: ou se aceita que o ponto central de Franco é correto e bem fundamentado, o que é altamente incômodo para a interpretação convencional do fim das hiperinflações como paradigmas de políticas tradicionais apertadas; ou se adota o procedimento mais trabalhoso e complexo de reinvestigar o material histórico para verificar a avaliação que Franco faz do mesmo.

Abstract

The paradox of public deficit is exposed: a surprising or anomalous relationship between the behaviour of public deficit and the resulting behaviour of inflation, as it appears in four recent Brazilian papers. It is demonstrated that the paradox ceases to exist when the relationship is

considered from the point of view of the thesis of the importance of the nominal deficit for the policy of stabilization. As part of the argument, attention is drawn to different concepts of equilibrium, and the difference of status between them.

Referências bibliográficas

- Barbosa, Fernando de H. *Ensaio sobre inflação e indexação*. Rio de Janeiro, Fundação Getulio Vargas, 1987.
- . *As origens e conseqüências da inflação na América Latina*. Rio de Janeiro, EPGE/Fundação Getulio Vargas, 1988.
- Dewald, William. CBO and OMB projections, adjusted for inflation, show federal deficit under control. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, 71(6): 15-22, Nov./Dec. 1985
- Eisner, Robert. Which budget deficit? Some issues of measurement and their implications. *American Economic Review*, 74(2): 138-43, May 1984.
- . How real is the federal deficit? New York, *The Free Press*, 1986.
- Franco, Gustavo. “Reformas” fiscais e o fim de quatro hiperinflações. *Revista Brasileira de Economia*, 41(4): 357-470, out./dez. 1987.
- League of Nations. The course and control of inflation, Geneva. *League of Nations Publications*, 1946.
- Millward, Celia. *Handbook for writers*, N. York, Holt, Rinehart and Winston, 1983.
- Ramalho, Valdir. Controle da inflação e das despesas públicas. *Conjuntura Econômica*, 37(7): 82-4, jul. 1983.
- . Déficit público em percentagem do PIB como indicador enganoso em política de estabilização. *Revista Brasileira de Economia*, 40(2): 169-76, abr./jun. 1986a.
- . Caráter financeiro do déficit público – apreciação de um diagnóstico. *Revista de Finanças públicas*, 46:(367): 42-59, jul./set. 1986b.
- . Vinte e cinco tópicos sobre déficit público. *Conjuntura Econômica*, 41(8): 93-8, ago. 1987a.
- . Adequação do déficit público global como indicador para política de estabilização. *Revista Brasileira de Economia*, 41(3): 295-322, jul./set. 1987b.
- . Dívida do setor público segundo o Banco Central – algumas considerações. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, 13(39): 81-7, dez./1987c.
- Simonsen, Mario H. Um paradoxo em expectativas racionais. *Revista Brasileira de Economia*, 40(1): 9-17 jan./mar. 1986.