



**EPGE**  
**Ensaios Econômicos**

**Nº 64**

**MACROECONOMIA**

**Capítulo III. As Contas Nacionais**

**Mário Henrique Simonsen**

**Rubens Penha Cysne**

**ESCOLA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA  
DO INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA  
DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS**

Praia de Botafogo, 190 - 10º andar

Nº 64

MACROECONOMIA

Capítulo III. As Contas Nacionais

Mário Henrique Simonsen

Rubens Penha Cysne

## CAPÍTULO III

### AS CONTAS NACIONAIS

#### 3.1) Conceitos básicos

O objetivo da contabilidade nacional é fornecer uma aferição macroscópica do desempenho real de uma economia em determinado período de tempo: quanto ela produz, quanto consome, quanto investe, como o investimento é financiado, quais as remunerações dos fatores de produção, etc. Obviamente só é possível calcular esses agregados em valores, isto é, em unidades monetárias, já que não há como somar caixas de laranjas com toneladas de aço e serviços médicos. Numa economia com preços instáveis, isso exige que a contabilidade nacional se apresente em dois níveis: o nominal, ou a preços correntes, e o real, ou a preços constantes. É evidente que a distinção entre as duas contabilidades é indispensável à análise de séries temporais: quando se calcula o aumento da produção nacional em cruzeiros de um ano para outro cabe sempre perguntar que parte desse aumento se deve ao acréscimo das quantidades físicas produzidas, que parte decorre apenas do aumento inflacionário dos preços. Menos óbvio, mas igualmente importante, é o fato de que, num mesmo período de tempo, as duas contabilidades chegam a resultados bastante diversos para as contas de lucros e juros. Para ilustrar esse ponto basta lembrar que, numa economia inflacionária, é possível que o total de juros pagos é recebidos, embora positivo em termos nominais, seja negativo em termos reais: isso acontecerá sempre que a taxa nominal média de juros for inferior à taxa de inflação.

A contabilidade nacional se desenvolve a partir de sete conceitos básicos: produto, renda, consumo, poupança, investimento, absorção e despesa. Tratemos de esclarece-los.

O produto afere o valor total da produção da economia em determinado período de tempo. Nessa aferição é essencial evitar a dupla contagem: não faria sentido somar os valores brutos produzidos por todas as unidades produtivas do país (empresas, escritórios, trabalhadores autônomos, agências governamentais, fazendas, etc.) com efeito, nesse caso estaríamos computando simultaneamente o valor dos pães fabricados, da farinha empregada na produção desses pães e do trigo usado na fabricação da farinha. Para evitar a dupla contagem, só se inclui no produto

o valor dos bens e serviços finais produzidos durante o período em questão. O termo "bens e serviços finais" não resulta das características intrínsecas de cada mercadoria ou serviço, mas apenas agrupa aqueles que não foram destruídos na produção de outros bens e serviços. Assim, o minério de ferro que é empregado na fabricação do aço não é computado no produto, sendo tratado como consumo intermediário. Mas o minério de ferro produzido para exportação ou para aumento de estoques é bem final, e como tal entra no cálculo do produto.

Uma maneira equivalente de aferir o produto se obtém pelo conceito de valor adicionado. Denomina-se valor adicionado em determinada etapa da produção à diferença entre o valor bruto produzido nessa etapa (igual a vendas mais acréscimo de estoques) e os consumos intermediários. O produto, como se conceituou acima, é o valor total dos bens e serviços finais produzidos no país num determinado período de tempo. Isso é o mesmo que o total dos valores brutos produzidos menos os consumos intermediários. Portanto, o produto nacional é igual à soma dos valores adicionados, nesse período de tempo, em todas as unidades produtivas do país.

O conceito de renda é o de remuneração de fatores de produção. Incluem-se na renda os salários (remuneração do trabalho), os juros (remuneração do capital de empréstimo), os lucros (remuneração do capital de risco) e os aluguéis (remuneração da propriedade física de bens de capital). Para evitar dupla contagem, só se devem incluir na renda os juros e aluguéis pagos a pessoas físicas. Com efeito, os pagos a pessoas jurídicas já são contabilizados na sua conta de lucros e perdas, entrando na renda na rubrica "lucros".

O consumo é o valor dos bens e serviços absorvidos pelos indivíduos para a satisfação dos seus desejos. Nele se incluem o chamado consumo pessoal, que é o valor desses bens voluntariamente adquiridos pelos indivíduos no mercado; e o consumo do Governo, que é o valor dos bens e serviços de uso coletivo gratuitamente postos à disposição dos indivíduos pelo setor público (defesa nacional, policiamento, educação gratuita, etc.).

O conceito de poupança é o de renda não consumida. O de investimento é o de acréscimo do estoque físico de capital, compreendendo a formação de capital fixo mais a variação de estoques. Parte da formação bruta de capital, também denominada investimento bruto, destina-se a repor a retira-

da de circulação de equipamentos e instalações, por desgaste ou obsolescência. O valor dessas retiradas é estimado no ítem "depreciações" da contabilidade nacional. Assim, o investimento líquido é o investimento bruto menos depreciações.

Define-se absorção como sendo a soma consumo mais investimento. Trata-se do valor dos bens e serviços que a sociedade absorve em determinado período de tempo ou para o consumo dos seus indivíduos ou para o aumento do estoque de capital. Numa economia fechada (isto é, que não transacione com o exterior), a absorção obviamente coincide com o produto. Com efeito, este ou se destina ao consumo ou à formação de capital fixo ou à variação de estoques. Numa economia aberta, os dois agregados podem ser diferentes. Se a economia exporta mais bens ou serviços do que importa, parte da produção total não é absorvida pelo país, mas pelo exterior, ou seja, o produto é superior à absorção, e vice-versa. O excesso (positivo ou negativo) do produto sobre a absorção coincide com o saldo das exportações sobre as importações de bens e serviços.

O conceito de despesa agrega os possíveis destinos do produto, isto é, as suas fontes de aquisição: trata-se da absorção interna (consumo mais investimento) mais o saldo das exportações sobre importações de bens e serviços. Assim, a despesa é igual a consumo+investimento+exportações menos importações.

A contabilidade nacional chega a duas identidades fundamentais:

A) PRODUTO = RENDA = DESPESA

B) POUPANÇA = INVESTIMENTO

Trata-se de tautologias, isto é, de equações que resultam das próprias definições de produto, renda, despesa, poupança e investimento. Para obtê-las é preciso adotar definições consistentes dos vários agregados, no que tange à inclusão ou exclusão das depreciações na formação de capital, no que diz respeito à contabilização ou não dos impostos indiretos e subsídios e no que toca à aferição das rendas transferidas ou recebidas do exterior. Demonstra-las-emos rigorosamente nas próximas secções. Mas vale adiantar as idéias centrais que levam a essas demonstrações.

A identidade PRODUTO=DESPESA é trivial. Com efeito, a despesa, por definição, agrega as possíveis destinações do produto, ou seja, consumo mais investimento, mais exportações menos importações.

A identidade  $\text{PRODUTO} = \text{RENDA}$  resulta de que a adição de valores, em cada etapa da produção, corresponde exatamente à remuneração de fatores, pelo pagamento de salários, juros, lucros, alugueis, impostos e rendas ao exterior. Os dois últimos itens representam, no caso, a renda do Governo e a do resto do mundo. Como o produto é o total dos valores adicionados e a renda o total das remunerações de fatores, segue-se a identidade em questão.

Numa economia fechada, a identidade  $\text{POUPANÇA} = \text{INVESTIMENTO}$  decorre da definição  $\text{POUPANÇA} = \text{RENDA} - \text{CONSUMO}$  e da identidade  $\text{RENDA} = \text{DESPESA} = \text{CONSUMO} + \text{INVESTIMENTO}$ . Numa economia aberta, essa identidade deve ser adaptada de modo a englobar no primeiro membro a poupança externa, e que pode ser uma das fontes de financiamento da formação interna de capital. A poupança externa, por definição, é o saldo das importações sobre as exportações de bens e serviços (isto é, o excesso da absorção sobre o produto). Isto posto:

$$\text{POUPANÇA INTERNA} = \text{RENDA} - \text{CONSUMO}$$

$$\text{RENDA} = \text{DESPESA} = \text{CONSUMO} + \text{INVESTIMENTO} + \text{EXPORTAÇÕES} - \text{IMPORTAÇÕES}$$

$$\text{POUPANÇA EXTERNA} = \text{IMPORTAÇÕES} - \text{EXPORTAÇÕES}$$

Somando membro a membro as tres identidades, segue-se que:

$$\text{POUPANÇA INTERNA} + \text{POUPANÇA EXTERNA} = \text{INVESTIMENTO}$$

Os conceitos fundamentais da contabilidade nacional, bem como a dedução dessas identidades básicas, foram estabelecidos por Keynes em 1935, no Livro II da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, enterrando uma parafernália de definições divergentes e que levavam os economistas a controvérsias puramente semânticas. A partir da década de 1940 os economistas trataram de medir os agregados da teoria keynesiana e, desde então, a contabilidade nacional tomou quatro caminhos complementares:

a) o sistema de contas nacionais, idealizado por Simon Kusnetz e aperfeiçoado por Richard Stone;

b) o sistema de relações interindustriais, de Wassily Leontief;

c) o sistema de fluxo de fundos, onde se destaca a colaboração de Copeland;

d) o cálculo da riqueza nacional, onde desponta o nome de Raymond Goldschmidt.

Dos quatro sistemas, o que mais se popularizou foi o das Contas Nacionais, pela maior facilidade de apuração estatística. A Organização das Nações Unidas vem desenvolvendo contínuos esforços no sentido de padronizar as definições das diferentes contas e seus métodos de estimação, a fim de que as contas dos diversos países se tornem comparáveis no espaço e no tempo. A experiência brasileira na elaboração das contas nacionais iniciou-se em 1947 com a criação do Núcleo de Economia da Fundação Getúlio Vargas, posteriormente transformado em Centro de Contas Nacionais do Instituto Brasileiro de Economia. Desde então, as contas nacionais do Brasil vêm sendo estimadas ano a ano (e com sucessivas revisões) por esse órgão da Fundação Getúlio Vargas.

### 3.2) O sistema de contas nacionais - Economia fechada sem Governo

A contabilidade nacional procura retratar o desempenho real de uma economia, em determinado período de tempo, por um sistema de contas que obedeça a dois princípios: a) o do equilíbrio interno de cada conta, onde o total dos débitos deve igualar o total dos créditos; b) o do equilíbrio externo do sistema, segundo o qual a cada lançamento devedor numa conta deve corresponder igual lançamento credor em outra. Esses princípios seguem as regras gerais da contabilidade geral, baseadas no sistema de partidas dobradas inventado em 1494 por Luca Pacciolo.

Para iniciar, imaginemos uma economia fechada sem Governo, onde os agentes econômicos se dividam em dois grupos, indivíduos e empresas. Por hipótese, os indivíduos trabalham para as empresas, detêm a propriedade de seu capital e lhes emprestam recursos financeiros. A produção e o investimento concentram-se exclusivamente nas empresas. Assim, um trabalhador autônomo, que preste serviços a outros indivíduos, é tratado como uma empresa individual, que recebe a receita desses serviços, e que a transfere integralmente, a título de salários, a seu proprietário (isto é, o trabalhador autônomo). Do mesmo modo, todo indivíduo proprietário de imóveis considera-se dono de uma empresa, que lhe transfira integralmente, a título de alugueis, as receitas de locação obtidas.

Em qualquer empresa, o lucro se apura a partir da identidade:

$$\text{Lucro} = \text{Venda de bens e serviços} - \text{Compra de bens e serviços} + \text{Investimento Líquido}$$

ou, equivalentemente:

• Compra de bens e serviços + Depreciações + Lucro =

= Venda de bens e serviços + Investimento Bruto.

Essa identidade serve para o cálculo de dois conceitos de lucro: i) o excedente operacional, que é o resultado das atividades específicas de produção da empresa, sem que se incluam os juros recebidos na receita nem os juros pagos na despesa;<sup>(1)</sup> ii) o lucro líquido, efetivamente à disposição dos sócios ou acionistas, igual ao excedente operacional mais receitas financeiras menos despesas financeiras. Na ótica do produto, o conceito que interessa é o de excedente operacional, já que as receitas e despesas financeiras são o resultado de meras transferências de capital de um setor para outro. Na ótica da renda, o conceito relevante é o de lucro líquido.

Comecemos pela ótica do produto. Na Tabela I, a identidade básica apresentada decompõe a compra de bens e serviços em dois itens: compras a outras empresas e salários pagos. Os salários são os únicos serviços comprados aos indivíduos. Se a empresa usar imóveis ou equipamentos de terceiros, os alugueis correspondentes estarão registrados nas compras a outras empresas, já que, por hipótese, todo bem de capital pertence a uma empresa, individual ou não. As vendas de bens e serviços desdobram-se em duas rubricas, as vendas a outras empresas e vendas a indivíduos. Estas últimas compreendem apenas bens de consumo, já que, por hipótese, toda a acumulação de capital físico se concentra nas empresas. Finalmente, o investimento bruto é decomposto em formação bruta de capital fixo mais variações de estoques. Temos assim, para uma empresa qualquer, a seguinte conta:

TABELA I

DÉBITO

k) compras a outras empresas

a) salários

e) depreciações

m) excedente operacional

CRÉDITO

n) vendas a outras empresas

g) vendas de bens de consumo  
a indivíduos

h) formação bruta de capital  
fixo

i) variação de estoques

O equilíbrio interno da conta exigindo  $k+a+e+m = n+g+h+i$ . Tudo se passa como se a empresa destruísse, como consumos intermediários, os bens e serviços comprados de outras empresas e produzisse os bens e serviços por ela vendidos a outras empresas, aos indivíduos e por elas investidos. Assim, a contribuição  $X_1$  da empresa ao produto bruto, isto é, o valor por ela adicionado sem exclu-

(1) Este critério obviamente não se aplica às empresas financeiras, cujo caso particular é estudado na seção 3.8

intermediários, ou ainda, o valor bruto de sua produção menos consumos a outras empresas:

$$X_1 = n+g+h+i-k = a+e+m$$

a última igualdade resultando do equilíbrio interno da conta.

Para examinar a contribuição da empresa para a geração de renda, lembremos que excedente operacional = lucro líquido + juros pagos - juros recebidos. O lucro líquido será decomposto em tres parcelas: o lucro retido, o lucro distribuído e os alugueis pagos a indivíduos. A última parcela é o lucro das empresas imaginárias do nosso sistema de contas, e que detêm os bens de capital de propriedade efetiva de indivíduos. Do mesmo modo, os juros pagos menos recebidos se dividirão entre os destinados a indivíduos e os destinados a outras empresas. Chegamos assim à seguinte conta:

TABELA II

DÉBITO

- k) compras a outras empresas
- a) salários
- b) juros pagos a indivíduos menos juros recebidos de indivíduos
- o) juros pagos a outras empresas menos juros recebidos de outras empresas
- c) alugueis pagos a indivíduos
- d) lucros distribuídos
- e) depreciações
- f) lucros retidos

CRÉDITO

- n) vendas a outras empresas
- g) vendas de bens de consumo a indivíduos
- h) formação bruta de capital fixo
- i) variação de estoques

A geração de renda bruta pela empresa compreende dois blocos. Primeiro a renda bruta que fica na empresa, igual aos lucros retidos mais depreciações. Segundo, a renda paga aos indivíduos, igual a salários, mais lucros distribuídos, mais alugueis, mais juros pagos menos juros recebidos. É importante sublinhar que os juros pagos pelas empresas aos indivíduos entram no cálculo da renda pessoal pelo seu saldo. A razão básica é evitar dupla contagem. Se a renda pessoal computasse os juros pagos pelas empresas aos indivíduos sem deduzir os juros pagos pelos indivíduos às empresas, qualquer economia poderia enriquecer estatisticamente por um passe de mágica: bastaria uma troca de chumbo em que as empresas aumentassem seus empréstimos aos indivíduos e estes seus empréstimos às empresas. Pela mesma razão, os juros pagos entre indivíduos se consideram transferências, não se incluindo no cômputo da renda.

Isto posto, a contribuição  $Y_1$  da empresa à renda bruta da sociedade é expressa por:

$$Y_1 = a+b+c+d+e+f$$

ou, pelo equilíbrio interno da conta da Tabela II:

$$Y_1 = n+g+h+i-k-o$$

Tendo em vista a expressão obtida para a contribuição da empresa ao produto bruto:

$$X_1 = Y_1 + o$$

ou seja, a contribuição de uma empresa à formação do produto é igual à sua contribuição à geração de renda, mais os juros por ela pagos a outras empresas menos os juros por ela recebidos de outras empresas.

Admitimos que toda a produção, e conseqüentemente todo o pagamento de fatores, se efetuasse exclusivamente por meio de empresas. Isto posto, o Produto Bruto da economia se obtém somando-se os valores adicionados por todas as suas empresas. Do mesmo modo, a renda bruta é a soma dos pagamentos a fatores pelas várias empresas. Para o conjunto das empresas, os juros pagos menos recebidos entre umas e outras se cancelam, isto é,  $\sum o = 0$ . Isto posto  $\sum X_1 = \sum Y_1$ , o que prova a igualdade PRODUTO BRUTO = RENDA BRUTA para a economia. Deduzindo-se de ambos os membros o total das depreciações, chega-se à identidade PRODUTO LÍQUIDO = RENDA LÍQUIDA.

Apresentemos, finalmente, a conta de um indivíduo qualquer. Do lado do crédito figuram as rendas pagas pelas empresas mais as transferências recebidas de outros indivíduos (isto é, donativos ou pagamentos sem contrapartida de serviços). A débito da conta registram-se as transferências pagas a outros indivíduos, o consumo pessoal e, como resíduo, a poupança pessoal, como na Tabela III a seguir:

TABELA III

DÉBITO

r') transferências a outros indivíduos

g') consumo pessoal

w') poupança pessoal

CRÉDITO

s') transferências de outros indivíduos

a') salários

b') juros líquidos pagos pelas empresas a indivíduos

c') alugueis pagos a indivíduos

d') lucros distribuídos a indivíduos

Passemos agora ao sistema de contas nacionais da economia, o qual compreenderá as contas de produção, de apropriação e consolidada de capital. A conta de produção é a consolidação das contas das empresas nos termos da Tabela II já que, por hipótese, toda a produção se efetua por meio de empresas. Nessa consolidação, os itens "compras a outras empresas" e "vendas a outras empresas" se cancelam, já que obviamente  $\sum k = \sum n$ . Chega-se assim à:

TABELA IVCONTA DE PRODUÇÃO

<u>DÉBITO</u>	<u>CRÉDITO</u>
A)Salários	G)Consumo pessoal
B)Juros líquidos pagos a indivíduos	H)Formação bruta de capital fixo
C)Alugueis pagos a indivíduos	I)Variação de estoques.
D)Lucros distribuidos	
E)Depreciações	
F)Lucros retidos	

Onde as letras maiúsculas totalizam os itens minúsculos correspondentes indicados para cada empresa na Tabela II. O total dos débitos fornece a  $RENDA BRUTA = PRODUTO BRUTO$  da economia. O total dos créditos corresponde à despesa, igual a consumo mais investimento bruto. O equilíbrio interno da conta prova assim a identidade  $PRODUTO = RENDA = DESPESA$  para a economia.

A crédito da segunda conta, a de apropriação, registram-se as remunerações dos fatores de produção, que, no caso, são os itens do débito da conta de produção. A seu débito lançam-se as destinações da renda. Para a apresentação da conta seguem-se as tres seguintes etapas:

i) consolida-se a conta dos indivíduos indicada na Tabela III. Na consolidação, como obviamente  $\sum r' = \sum b'$ , os itens "transferências a outros indivíduos" e transferências de outros indivíduos se cancelam. Além do mais, a totalização dos itens "consumo pessoal", salários, "juros líquidos pagos a indivíduos", "alugueis pagos a indivíduos" e "lucros distribuidos" fornece os mesmos valores indicados na conta de produção;

ii) soma-se ao débito e ao crédito da conta consolidada dos indivíduos a renda bruta das empresas E+F (depreciações mais lucros retidos);

iii) do lado do débito engloba-se a soma poupança pessoal + lucros retidos + depreciações na rubrica "poupança bruta do setor privado".

Isto feito, chega-se à

TABELA VCONTA DE APROPRIAÇÃO

<u>DÉBITO</u>	<u>CRÉDITO</u>
G)Consumo pessoal	A)Salários
J)Poupança bruta do setor privado	B)Juros líquidos pagos a indivíduos
	C)Alugueis pagos a indivíduos
	D)Lucros distribuidos
	E)Depreciações
	F)Lucros retidos

Para fechar o sistema de acordo com o princípio das partidas dobradas, construímos a conta consolidada de capital. A seu débito lançam-se os itens credores das duas contas acima sem contrapartida devedora na outra. Adota-se procedimento análogo para os lançamentos a seu crédito. (Isso equivale a somar membro a membro as equações de equilíbrio interno das contas de produção e apropriação, e trocar os membros da equação resultante). Obtem-se a

TABELA VI  
CONTA CONSOLIDADA DE CAPITAL

<u>DÉBITO</u>	<u>CRÉDITO</u>
H) Formação bruta de capital fixo	J) Poupança bruta do setor privado
I) Variação de estoques	

O equilíbrio interno da conta consolidada de capital prova a identidade  $POUPANÇA\ BRUTA = INVESTIMENTO\ BRUTO$ . A poupança bruta, no caso, soma a poupança pessoal mais a poupança líquida das empresas (lucros retidos) mais depreciações. O investimento bruto agrega a formação bruta de capital fixo à variação de estoques.

### 3.3) O sistema de contas nacionais - Economia aberta sem Governo

Ampliemos o nosso sistema de contas nacionais admitindo que a nossa economia, ainda sem Governo, transacione com o exterior. O ponto de partida é o seguinte sumário do balanço de pagamentos em transações correntes do país:

TABELA VII  
RESUMO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS EM CONTA CORRENTE

<u>DÉBITO</u>	<u>CRÉDITO</u>
K) Importações de bens e serviços não fatores	N) Exportações de bens e serviços não fatores
L) Renda líquida enviada para o exterior	O) Deficit do balanço de pagamentos em transações correntes.

As exportações e importações registram apenas as vendas e compras de bens (cujo saldo é expresso pela balança comercial) e de serviços não correspondentes ao pagamento de fatores de produção (fretes, seguros, viagens internacionais, serviços governamentais). O pagamento líquido de serviços de fatores de produção (juros, alugueis, lucros remetidos, royalties, assistência técnica)

engloba-se no ítem "Renda líquida enviada para o exterior". Nessa rubrica também se inclui o saldo das transferências unilaterais para o exterior.

O sistema de contas nacionais, além das contas de produção, apropriação e da conta consolidada de capital, inclui agora uma quarta conta, a do Setor Externo. Esta última corresponde ao sumário do balanço em transações correntes da Tabela VII com os lados trocados, já que o que é débito para o país é crédito para o resto do mundo, e vice-versa. Chegamos assim à:

TABELA VIII

CONTA DO SETOR EXTERNO

DÉBITO

- N) Exportações de bens e serviços não fatores
- O) Deficit do balanço de pagamentos em transações correntes

CRÉDITO

- K) Importações de bens e serviços não fatores
- L) Renda líquida enviada para o exterior

Note-se que, na coluna do débito, a rubrica O) será positiva se e somente se o país for deficitário nas transações correntes com o exterior. Se fosse superavitário, o saldo correspondente ou seria contabilizado com sinal negativo na coluna do débito ou com sinal positivo na coluna do crédito. Do mesmo modo, para que a rubrica L) do lado do crédito seja positiva, é preciso que o país transfira rendas líquidas para o exterior, como costuma acontecer com as nações devedoras internacionais. Se o país é um receptor líquido de receitas do exterior, o ítem em questão ou se registra com sinal menos na coluna do crédito, ou com sinal mais na coluna do débito.

Vejamos agora a conta de produção. Estendendo a hipótese básica do ítem anterior, admitiremos que além de toda a produção e de toda a formação de capital, todas as transações com o exterior sejam conduzidas por intermédio de empresas. Isto posto, a conta de produção se obterá, como no ítem anterior, consolidando-se as contas das empresas.

Com a abertura da economia ao exterior, a conta de lucros e perdas de uma empresa genérica, nos termos da tabela II, requer três rubricas adicionais i) as importações de bens e serviços não fatores, do lado do débito, e que correspondem às compras ao exterior; ii) renda líquida enviada ao exterior, também do lado do débito, e que indica os pagamentos a fatores residentes ou sediados fora do país; iii) exportações

de bens e serviços não fatores, na coluna do crédito, e que registra as vendas ao exterior. Consolidando-se as contas das empresas com essas alterações obtém-se a:

TABELA IX

CONTA DE PRODUÇÃO

DÉBITO

- K) Importações de bens e serviços não fatores
- L) Renda líquida enviada para o exterior
- A) Salários
- B) Juros líquidos pagos a indivíduos
- C) Aluguéis pagos a indivíduos
- D) Lucros distribuídos
- E) Depreciações
- F) Lucros retidos

---

TOTAL DA OFERTA DE BENS E SERVIÇOS

CRÉDITO

- N) Exportações de bens e serviços não fatores
- G) Consumo pessoal
- H) Formação bruta de capital fixo
- I) Variação de estoques

---

TOTAL DA PROCURA DOS BENS E SERVIÇOS

Na economia fechada sem Governo discutida na seção anterior, o total dos débitos da conta de produção indicava o Produto Bruto=Renda Bruta. Do mesmo modo, o total dos créditos registrava a Despesa Bruta = Consumo pessoal mais Investimento Bruto. Com a abertura da economia, surgem duas modificações.

Primeiro, as importações de bens e serviços não fatores, registradas no item K) da coluna do débito, não representam valores adicionados no país e, como tal, devem excluir-se do cômputo do produto.

Segundo, a renda líquida enviada para o exterior entra numa categoria nebulosa. Trata-se de um valor adicionado no país mas que é transferido para fora do país. Assim, a sua inclusão ou não no cômputo do produto e da renda, é uma questão de critério (do mesmo modo pelo qual a adição ou não das depreciações também é uma questão de critério), e que dá origem a dois conceitos: o de produto (renda) interno, no qual se inclui a renda líquida enviada para o exterior, e o do produto (renda) nacional, no qual essa renda líquida enviada para o exterior deixa de ser computada. O produto interno totaliza os valores adicionados no país; o nacional, os valores adicionados do país.

Temos assim:

PRODUTO INTERNO BRUTO=RENDIA INTERNA BRUTA = L+A+B+C+D+E+F

PRODUTO NACIONAL BRUTO= RENDA NACIONAL BRUTA= A+B+C+D+E+F

Do mesmo modo, deduzindo-se as depreciações:

PRODUTO INTERNO LÍQUIDO = RENDA INTERNA LÍQUIDA= L+A+B+C+D+F

PRODUTO NACIONAL LÍQUIDO=RENDIA NACIONAL LÍQUIDA= A+B+C+D+F

O total dos débitos da conta de produção é assim o Produto Interno Bruto + Importações de bens e serviços não fatores. Essa soma é apelidada "Total da Oferta de Bens e Serviços". Do mesmo modo, o total dos créditos, igual a Consumo pessoal + Formação bruta de capital fixo + Variação de estoques + Exportação de bens e serviços não fatores é denominado "Total da Procura de Bens e Serviços".

A Despesa Interna Bruta (consumo+investimento bruto+exportações-importações) é o "Total da Procura de Bens e Serviços" menos "Importações de bens e serviços não fatores", isto é:

DESPEsa INTERNA BRUTA = N+G+H+I-K

O equilíbrio interno da conta de produção leva assim à identidade:

PRODUTO INTERNO BRUTO=RENDIA INTERNA BRUTA= DESPEsa INTERNA BRUTA

Excluindo-se a renda líquida enviada ao exterior, as depreciações, ou ambas, definem-se imediatamente a Despesa Nacional Bruta, a Despesa Interna Líquida e a Despesa Nacional Líquida. Pelo equilíbrio interno da Conta de Produção prova-se trivialmente que, em qualquer caso, Produto=Despesa=Renda, desde que aferidos por critérios equivalentes.

Vejamos agora a conta de apropriação. A seu crédito registram-se as rubricas que compõem a Renda Nacional Bruta, e ao seu débito, as utilizações dessa Renda. A conta assim resultante é idêntica à da Tabela V, referente à economia fechada.

TABELA X

CONTA DE APROPRIAÇÃO

DÉBITO

G) Consumo pessoal

J) Poupança bruta do setor privado

CRÉDITO

A) Salários

B) Juros líquidos pagos a indivíduos

C) Aluguéis pagos a indivíduos

D) Lucros distribuídos

E) Depreciações

F) Lucros retidos

Para fechar o sistema de acordo com o princípio das partidas dobradas introduzamos a Conta Consolidada de Capital. O processo é o mesmo indicado na secção anterior: somam-se membro a membro as equações de equilíbrio interno (Débito Total = Crédito Total) das Contas do Setor Externo, de Produção e de Apropriação, e invertem-se os termos da equação resultante. Chega-se à:

TABELA XI

CONTA CONSOLIDADA DE CAPITAL

DÉBITO

H) Formação bruta de capital fixo

I) Variações de estoques

---

TOTAL DO INVESTIMENTO BRUTO

CRÉDITO

J) Poupança bruta do setor privado

O) Deficit do balanço de pagamentos em transações correntes.

---

TOTAL DA POUPANÇA BRUTA

A conta acima prova a igualdade POUPANÇA = INVESTIMENTO, entendendo-se como poupança total a interna mais a externa. Esta última é igual ao deficit do balanço de pagamentos em transações correntes, e que representa o volume de recursos que o país efetivamente absorve do exterior para complementar o financiamento da formação de capital

3.4) O Sistema de Contas Nacionais - Economia aberta com Governo

Completemos finalmente a descrição do sistema de contas nacionais, pela introdução do Governo. Esclareça-se preliminarmente, o que se entende por "Governo" na contabilidade nacional. No caso do Brasil incluem-se as tres esferas da administração pública (federal, estadual e municipal) além das autarquias. Excluem-se, porem, as empresas públicas e sociedades de economia mista, as quais são tratadas como empresas. Além do mais, a conta do Governo inclui apenas as receitas e gastos correntes, não abrangendo as despesas de capital (isto é, os investimentos públicos) do lado da despesa, nem as operações de crédito do lado da receita. Os itens dessa conta corrente do Governo são os que se indicam na Tabela XII a seguir:

TABELA XIICONTA-CORRENTE DO GOVERNO (Versão Preliminar)DÉBITO

- P) Consumo do Governo
- P.1) Bens e serviços de consumo adquiridos das empresas
- P.2) Bens e serviços de consumo importados
- P.3) Salários pagos

## Q) Transferências

- Q.1) A indivíduos
- Q.2) A empresas
- Q.3) Ao exterior

## R) Subsídios

## S) Saldo do Governo em conta-corrente

CRÉDITO

- T) Impostos diretos
- T.1) Dos indivíduos
- T.2) Das empresas
- U) Impostos indiretos
- V) Outras Receitas correntes

Expliquemos cada um desses itens.

Os impostos diretos, além de incluírem os tributos sobre a renda e sobre a propriedade, englobam as contribuições para-fiscais destinadas a fins sociais (Previdência Social, Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, PIS-PASEP, Salário Educação, etc.). Usualmente se adicionam essas contribuições aos salários efetivamente pagos (isto é, agregando-as à remuneração do trabalho) para a seguir classificá-las como impostos diretos pagos pelos indivíduos.

Os impostos indiretos são aqueles que se embutem no preço dos bens e serviços, a exemplo do IPI, do ICM, do Imposto sobre serviços, dos impostos de importação e exportação e do Imposto sobre operações financeiras.

O item "Outras receitas correntes" inclui os resultados das participações acionárias do Governo (dividendos) bem como o das suas atividades imobiliárias (renda de alugueis, etc.).

Do lado do débito, o consumo do Governo compreende os salários pagos aos servidores públicos mais os gastos em material de consumo, de produção nacional ou importados. Trata-se do valor dos serviços de uso coletivo que o Governo coloca gratuitamente à disposição da população (defesa nacional, proteção policial, assistência à educação e à saúde, manutenção dos bens públicos, etc.). Embora os indivíduos sejam os beneficiários finais desses serviços, convencionou-se que eles não devem ser incluídos no consumo pessoal, onde só devem figurar despesas voluntárias dos indivíduos, mas num ítem aparte intitulado Consumo do Governo.

As parcelas P.1) e P.2) representam consumo intermediário do Governo, mas o ítem P.3), isto é, os salários pagos, indica a contribuição do Governo ao produto e à renda, em termos de serviços prestados pelos servidores públicos. Obviamente a contabilidade nacional não pode entrar no mérito de se os funcionários públicos fazem ou não jus à remuneração que recebem, limitando-se a computar o sub-ítem P.3 nos cálculos do produto e da renda.

As transferências são os pagamentos feitos pelo Governo aos indivíduos, empresas e ao exterior sem contrapartida de serviços, a título de aposentadorias, pensões, donativos, etc. Os juros da dívida pública também se costumam contabilizar como transferências, não se considerando pois como prestação efetiva de serviços. Trata-se de uma classificação questionável, pois é possível argumentar que esses juros remuneram o capital emprestado pelo setor privado ao Governo. A convenção resulta de que, na maior parte dos casos, o Governo não se endivida para investir em fins lucrativos, mas apenas para cobrir o seu deficit orçamentário. Em particular, quando se iniciaram os sistemas de contabilidade nacional, a maior parte da dívida pública era representada por obrigações de guerra, às quais dificilmente se poderia associar qualquer prestação de serviços à sociedade.

As transferências equivalem a impostos diretos com o sinal trocado. Da mesma maneira, os subsídios são impostos indiretos negativos, a sua concessão reduzindo o preço de mercado dos bens e serviços por eles beneficiados.

Para simplificar a apresentação do esquema de contas nacionais é útil recorrer a uma ficção: a de que o Governo contrate uma empresa sem fins lucrativos para pagar seus funcionários e para conduzir todas as suas transações com o exterior. Com essa ficção, os três sub-ítems do

consumo do Governo se engloba no ítem P.1 e as transferências ao exterior são absorvidas pelo ítem Q.2. Essa ficção acarreta as seguintes simplificações:

i) toda a geração do produto e da renda passa a concentrar-se na conta das empresas, já que elas se encarregam, na rubrica salários, de também remunerar os funcionários públicos;

ii) todo o consumo do Governo passa a ser suprido via conta das empresas, ao invés de provir de tres contas (empresas, indivíduos e setor externo);

iii) todas as exportações e importações de bens e serviços não fatores, assim como toda a renda líquida enviada para o exterior, passa a figurar na conta das empresas.

Com essa ficção, a conta consolidada das empresas, que sem o Governo seria a da Tabela IX, assume o seguinte formato :

TABELA XIII

CONTA CONSOLIDADA DAS EMPRESAS

DÉBITO

- K) Importações de bens e serviços não fatores
- L) Renda líquida enviada para o exterior
- A) Salários
- B) Juros líquidos pagos a indivíduos
- C) Aluguéis pagos a indivíduos
- D) Lucros distribuídos a indivíduos
- E) Depreciações
- F) Lucros retidos
- T.2) Impostos diretos das empresas
- U) Impostos indiretos
- V) Outras receitas correntes do Governo

CRÉDITO

- N) Exportações de bens e serviços não fatores
- G) Consumo pessoal
- H) Formação bruta de capital fixo
- I) Variação de estoques
- Q.2) Transferências a empresas
- R) Subsídios
- P) Consumo do Governo

A introdução do Governo leva ao crédito da conta das empresas as transferências que lhes são pagas pelo setor público, mais os subsídios e a receita da venda de bens de consumo ao Governo (no qual se incluem, pela ficção adotada, os bens de consumo importados e os salários dos servidores públicos) E, do lado do débito, os impostos diretos e indiretos por elas recolhidos

mais as Outras Receitas Correntes do Governo (as quais, para simplificar, admitimos que sejam todas pagas pelas empresas).

A conta consolidada dos indivíduos, cujo embrião é a Tabela III, apresenta-se agora nos seguintes termos:

TABELA XIV

CONTA CONSOLIDADA DOS INDIVÍDUOS

DÉBITO

G) Consumo pessoal  
T.1) Impostos diretos dos indivíduos  
W) Poupança pessoal

CRÉDITO

A) Salários  
B) Juros pagos a indivíduos  
C) Alugueis pagos a indivíduos  
D) Lucros distribuidos a indivíduos  
Q.1) Transferências do Governo a indivíduos.

Componhamos agora o sistema das cinco contas nacionais, a de produção, a de apropriação, a conta-corrente do Governo, a conta do setor externo e, como fecho, a conta consolidada de capital.

A conta de produção se obtém da conta consolidada das empresas, apresentada na Tabela XIII, transferindo-se para o lado do débito, com a devida troca de sinais, os subsídios e as transferências às empresas.

CONTA I- CONTA DE PRODUÇÃO

DÉBITO

K) Importações de bens e serviços não fatores  
L) Renda líquida enviada para o exterior  
A) Salários  
B) Juros líquidos pagos a indivíduos  
C) Alugueis pagos a indivíduos  
D) Lucros distribuidos a indivíduos  
E) Depreciações  
F) Lucros retidos  
V) Outras receitas correntes do Governo  
T.2)-Q.2): Impostos diretos- transferências: empresas

CRÉDITO

N) Exportação de bens e serviços não fatores  
G) Consumo pessoal  
P) Consumo do Governo  
H) Formação bruta de capital fixo  
I) Variação de estoques

U-R : Impostos indiretos menos subsídios

TOTAL DA OFERTA DE BENS E SERVIÇOS

TOTAL DA PROCURA DE BENS E SERVIÇOS.

Detenhamo-nos na conta acima. Com a introdução da empresa encarregada de intermediar todos os pagamentos dos funcionários públicos, assim como todas as transações do Governo com o exterior, todos os valores adicionados, isto é, todas as componentes do produto e da renda, se originam nos pagamentos das empresas e, como tal, figuram na conta de produção. Nas seções anteriores vimos que, no cômputo de tais valores adicionados surgiam duas áreas nebulosas, referentes à inclusão ou não das depreciações e da renda líquida enviada para o exterior. Essa dúvida dava origem às definições de produto bruto x produto líquido e de produto interno x produto nacional, com as quatro combinações possíveis. Surge agora um novo problema, referente ao cômputo ou não dos impostos líquidos. Que os impostos diretos menos transferências às empresas se devem incluir no cálculo dos valores adicionados é ponto pacífico, pois eles apenas modificam o lucro líquido das empresas após a adição de valores. No caso dos impostos indiretos menos subsídios, porém, a situação é menos clara. Eles agregam valores a preços de mercado, mas não em termos de remuneração direta dos fatores de produção. Na dúvida, os especialistas em contabilidade nacional estabeleceram dois conceitos: o do produto a custo de fatores, que exclui esses impostos indiretos menos subsídios, e o de produto a preços de mercado, que os inclui na aferição dos valores adicionados.

A preços de mercado, todas as rubricas a débito da conta de produção apresentada representam componentes do produto interno bruto, à exceção do ítem K)=importações de bens e serviços não fatores. Como, fora da conta de produção, não há fontes de valor adicionado, conclui-se que:

$$\text{PRODUTO INTERNO BRUTO A PREÇOS DE MERCADO} = L + A + B + C + D + E + F + V + T.2 - Q.2 + U - R$$

E, pelas considerações acima:

$$\text{PRODUTO INTERNO BRUTO A CUSTOS DE FATORES} = L + A + B + C + D + E + F + T.2 - Q.2 + V$$

As áreas nebulosas nos levaram agora a oito conceitos de Produto e Renda: Interno ou Nacional, Bruto ou Líquido, a Preços de Mercado ou a Custos de Fatores. As regras de transformação, a essa altura, são bastante claras:

- i) Agregado interno = Agregado nacional + renda líquida enviada ao exterior
- ii) Agregado bruto = Agregado líquido + depreciações
- iii) Agregado a preços de mercado = Agregado a custos de fatores + impostos indiretos menos subsídios.

O total dos créditos da conta de produção, e que constitui a denominada Procura Total de Bens e Serviços, soma o consumo total (pessoal mais do Governo) ao investimento bruto (formação bruta de capital fixo mais variações de estoques) e às exportações. Esse total menos as importações de bens e serviços não fatores é a Despesa Interna Bruta. Tem-se assim:

$$\text{DESPESA INTERNA BRUTA} = G+P+H+I+N-K$$

O equilíbrio interno da conta de produção levando à identidade:

$$\text{PRODUTO INTERNO BRUTO A PREÇOS DE MERCADO} = \text{DESPESA INTERNA BRUTA}$$

Sob a ótica da renda, o Produto Interno Bruto a Preços de Mercado pode ser decomposto em quatro parcelas: Renda pessoal disponível, Renda bruta disponível das empresas, renda líquida do Governo e renda líquida enviada ao exterior.

Da conta consolidada dos indivíduos, indicada na Tabela XIV, conclui-se o que seja a renda pessoal disponível, que se destina ou ao consumo ou a poupança pessoal. Trata-se do total dos itens a crédito da conta menos os impostos diretos pagos pelos indivíduos. Assim:

$$\text{RENDA PESSOAL DISPONÍVEL} = A+B+C+D+Q.1-T.1$$

A renda bruta disponível das empresas é a soma E+F das depreciações e lucros retidos. A renda líquida enviada para o exterior é a rubrica L a débito da Conta de Produção. A renda líquida do Governo são os impostos (diretos e indiretos), menos subsídios e transferências mais outras receitas correntes do Governo. Tomando-se a Tabela XII, e lembrando que o item Q.3) foi absorvido pelo item Q.2 com a ficção da empresa que intermediasse as transações do Governo com o exterior, conclui-se que:

$$\text{RENDA LÍQUIDA DO GOVERNO}^{(1)} = T.1 + T.2 + U + V - Q.1 - Q.2 - R$$

Comparando-se as expressões dessas quatro componentes da Renda com a do Produto Interno Bruto a Preços de Mercado, chega-se à identidade:

$$\begin{aligned} \text{PRODUTO INTERNO BRUTO A PREÇOS DE MERCADO} &= \text{RENDA PESSOAL DISPONÍVEL} + \\ &\text{RENDA BRUTA DISPONÍVEL DAS EMPRESAS} + \text{RENDA LÍQUIDA DO GOVERNO} + \\ &\text{RENDA LÍQUIDA ENVIADA PARA O EXTERIOR} \end{aligned}$$

(1) Nas estatísticas de Contas Nacionais divulgadas pela Fundação Getúlio Vargas, esta rubrica aparece sob a denominação de "Renda Disponível do Setor Público".

Completamos a descrição do sistema de contas. A crédito da conta de apropriação lançam-se todas as componentes da Renda Interna Bruta (Produto Interno Bruto a Custos de Fatores) mais Transferências, ou seja, adicionam-se os itens  $L+A+B+C+D+E+F+V+T.2+Q.1$ . O débito da conta indica a utilização dessa renda interna bruta e transferências. Com a expressão acima e a Tabela XIV conclui-se que a conta de apropriação pode ser obtida:

i) somando-se a ambos os membros da conta consolidada dos indivíduos as rubricas Lucros retidos (F), depreciações (E), Impostos diretos das empresas (T.2), outras receitas correntes do Governo (V) e Renda Líquida enviada ao exterior (L);

ii) lembrando que poupança pessoal + depreciações + lucros retidos =  $W+E+F = J$  = poupança bruta do setor privado.

Isto posto, chega-se à

CONTA II-CONTA DE APROPRIAÇÃO

DÉBITO

G) Consumo pessoal  
 J) Poupança bruta do setor privado  
 T) Impostos diretos (T.1+T.2)  
 V) Outras Receitas Correntes do Governo  
 L) Renda líquida enviada para o exterior

CRÉDITO

Z- RENDA INTERNA BRUTA  
 L- Renda líquida enviada ao exterior  
 A- Salários  
 B- Juros pagos a indivíduos  
 C- Aluguéis pagos a indivíduos  
 D- Lucros distribuídos a indivíduos  
 E- Depreciações  
 F- Lucros retidos  
 V- Outras Receitas Correntes do Governo  
 T.2-Q.2: Impostos diretos menos Transferências (empresas)  
 Q- TRANSFERÊNCIAS (Q.1+Q.2)

---

UTILIZAÇÃO DA RENDA INTERNA BRUTA  
 + TRANSFERÊNCIAS

---

RENDA INTERNA BRUTA+TRANSFERÊNCIAS

Note-se que, ao invés de lançar a crédito da conta o total da Renda Interna Bruta mais Transferências poderíamos ter optado por registrar a Renda Nacional Bruta mais Transferências. Nesse caso a rubrica L=renda líquida enviada para o exterior nem figuraria a débito, nem a débito da conta. Na secção anterior, antes da introdução do Governo, construímos a Conta de Apropriação da Tabela X por esse critério alternativo, onde os créditos da conta totalizavam a Renda Nacional Bruta. A duplicidade de critérios se introduziu propositalmente para esclarecer um ponto importante: a conta de apropriação pode ser apresentada de várias formas diferentes. As diferenças se resumem a itens que são lançados simultaneamente a débito e a crédito da conta. O que se pretende, em qualquer caso, é totalizar a crédito da conta algum conceito de renda. E, a seu débito, a utilização dessa renda.

A terceira conta do sistema, a Conta-Corrente do Governo, obtem-se imediatamente da Tabela XII:

CONTA III- CONTA CORRENTE DO GOVERNO

<u>DÉBITO</u>	<u>CRÉDITO</u>
P) Consumo do Governo	T) Impostos diretos
Q) Transferências	U) Impostos indiretos
R) Subsídios	V) Outras receitas correntes do Governo
S) Saldo do Governo em conta corrente	
UTILIZAÇÃO DA RECEITA CORRENTE	TOTAL DA RECEITA CORRENTE

O Saldo do Governo em conta corrente é a sua renda líquida  $T+U+V-Q-R$  menos o seu consumo. Trata-se, pois, da poupança do Governo. Note-se que o Governo pode ser deficitário em seu orçamento mas apresentar uma poupança positiva. Com efeito, o orçamento público inclui despesas de capital não registradas na sua conta corrente. Voltaremos ao assunto mais adiante.

A quarta conta, a do Setor Externo, é a mesma da Tabela VIII do ítem anterior:

CONTA IV-CONTA DO SETOR EXTERNODÉBITO

- N) Exportações de bens e serviços não fatores
- O) Deficit do balanço de pagamentos em transações correntes

CRÉDITO

- K) Importações de bens e serviços não fatores
- L) Renda líquida enviada para o exterior

---

 UTILIZAÇÃO DA RECEITA CORRENTE

---

 RECEITA CORRENTE

Fechemos finalmente o sistema com a Conta consolidada de capital. O procedimento, destinado a respeitar o princípio de partidas dobradas, é o mesmo das secções precedentes. Somam-se algebricamente as equações de equilíbrio interno das quatro contas apresentadas, simplifica-se a equação resultante e invertem-se seus membros. Chega-se à:

CONTA V-CONTA CONSOLIDADA DE CAPITALDÉBITO

- H) Formação bruta de capital fixo
- I) Variação de estoques

CRÉDITO

- J) Poupança bruta do setor privado
- S) Saldo do Governo em conta corrente
- O) Deficit do balanço de pagamentos em transações correntes

---

 TOTAL DA FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL

---

 FINANCIAMENTO DA FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL

A conta consolidada de capital prova mais uma vez a identidade **POUPANÇA = INVESTIMENTO**, desde que se entenda que: i) o investimento compreende a formação bruta de capital fixo mais as variações de estoque; ii) a poupança engloba a poupança bruta do setor privado (poupança pessoal, mais lucro retido das empresas mais depreciações), mais a poupança do Governo (saldo do Governo em conta corrente), mais a poupança externa (deficit em transações correntes do balanço de pagamentos).

### 3.5) Exclussões e imputações

Exatamente o que contabilizar na apuração do produto e da renda é questão que levanta certas dúvidas. Já vimos que, em certos casos, essas dúvidas se resolvem pelo desdobramento de conceitos, produto bruto x produto líquido, interno x nacional, a preços de mercado x a custos de fatores. Em outros casos, a solução procura conciliar a idéia básica de produto, isto é, a de valor da produção total da sociedade menos consumos intermediários, com as possibilidades práticas de mensuração estatística. Na solução nem sempre é fácil escapar a certa dose de convencionalismo e arbítrio. Um exemplo já citado é a classificação dos juros da dívida pública entre as Transferências.

Ganhos que não sejam a contrapartida da prestação de algum serviço à sociedade não devem incluir-se na apuração do produto. Além do caso já visto das transferências, dois outros merecem menção especial.

O primeiro é o dos ganhos ou perdas de capital, isto é, dos lucros ou prejuízos na revenda de ativos físicos e financeiros, resultantes exclusivamente de alterações do sistema de preços. São os ganhos obtidos na revenda de ações de empresas e na especulação imobiliária. Não correspondendo a qualquer prestação de serviços, esses lucros e perdas não têm por que se computar no produto. Essa exclusão, relativamente simples no caso dos ganhos de capital das pessoas físicas, faz parte da ortodoxia da apuração das contas nacionais. Os ganhos de capital das empresas, no entanto, raramente são excluídos, por duas razões. Primeiro porque, no caso das empresas, é difícil distinguir que parte do lucro na revenda de um bem é contrapartida de alguma prestação de serviços, que parte decorre de alterações no sistema de preços. Segundo porque, ainda quando essa distinção é conceitualmente clara, nem sempre ela é documentada estatisticamente. Um dos raros casos em que a exclusão é praticamente simples é o das reavaliações de ativos. Com efeito, tais reavaliações ou não transitam pelas contas de lucros e perdas das empresas, ou costumam ser consignadas numa rubrica facilmente identificável.

O segundo é a renda de atividades ilegais ou para-ilegais, como o contrabando, o tráfico de drogas, a prostituição e a agiotagem. Uma razão ética para que tais rendas não se incluam no cálculo do produto nacional é que elas provêm de atividades consideradas nocivas à sociedade. Uma razão prática é

que é virtualmente impossível estimar essas rendas com um mínimo de fidedignidade estatística.

No reverso da medalha, os cálculos do produto e da renda devem incluir o valor de certas transações não monetárias e que correspondem à prestação de serviços. É o caso dos pagamentos "in natura" a empregados, sob a forma de alimentação, habitação, educação, saúde e transportes; da produção agrícola consumida pelos próprios agricultores; do valor locativo das moradias próprias dos indivíduos; do valor dos serviços prestados pelas donas de casa, pelos membros de ordens religiosas, etc. A contabilidade nacional procura imputar valores a esses serviços não monetários, o que, obviamente, só pode ser feito com boa margem de tolerância aos erros. As convenções variam de um país para outro, e muitos deles, inclusive o Brasil, não imputam qualquer valor aos serviços prestados pelas donas de casa, diante das dificuldades óbvias de apuração estatística. Daí a famosa frase de Pigou "quem casa com a própria empregada diminui a renda nacional".

Um problema delicado diz respeito à estimativa das depreciações. As provisões constituídas pelas empresas costumam ser aquelas que a legislação do imposto de renda considera dedutíveis do lucro tributável, o que não necessariamente fornece um bom indicador da perda de valor dos ativos físicos, por desgaste e obsolescência. Além do mais, há ativos físicos pertencentes a indivíduos e ao Governo e que também se depreciam. A conclusão é que não há como escapar a uma estimativa bastante grosseira das depreciações. No Brasil, até pouco tempo atrás, elas eram avaliadas em 5% do produto nacional bruto. O atual sistema de contas simplesmente contorna o problema, não registrando a rubrica "depreciações". Em parte isso se pode lamentar, pois o conceito de formação de capital relevante para a teoria do crescimento econômico é o líquido, e não o bruto. Mas é de se convir que o investimento bruto pode ser estimado com precisão bem melhor do que o líquido.

No cômputo da rubrica "lucros" é essencial evitar que a participação de empresas no capital de outras empresas dê margem a dupla contagem. Em suma, se a empresa X detém 50% da empresa Y, cujo lucro L é totalmente distribuído, o lucro em questão é integralmente contabilizado na empresa Y e, em 50% do seu valor, na empresa X. Para evitar a dupla contagem basta calcular separadamente os lucros retidos das empresas e os lucros distri-

buidos a indivíduos, e que são os itens a serem incluídos na renda nacional. Os lucros distribuídos ao Governo entram no cálculo da renda numa rubrica à parte, "Outras Receitas Correntes do Governo". Os distribuídos a não residentes comutam-se na Renda Interna (embora não na Renda Nacional), no item "Renda Líquida Enviada para o Exterior".

### 3.6) Contabilidade nominal x Contabilidade real

A inflação crônica traz dois problemas à contabilidade nacional, um entre diferentes períodos, outro dentro de cada período de aferição dos agregados.

O problema entre diferentes períodos, isto é, na análise das séries históricas, consiste em filtrar que parcela do crescimento nominal de cada item das contas nacionais se deve à alta geral de preços, que parcela representa a variação real do item em questão. Esta última, obviamente, é a que interessa ao estudo comparativo do desempenho real da economia. Cuidaremos do problema no próximo capítulo. Se todos os preços subissem na mesma proporção, isto é, se a taxa de inflação pudesse ser calculada sem qualquer ambiguidade, a questão se resolveria por simples deflacionamento das séries históricas. As complicações surgem exatamente porque alguns preços sobem relativamente mais do que outros.

O problema dentro de cada período é que a inflação deprecia o poder aquisitivo dos ativos financeiros de valor nominal constante, a moeda e os títulos de renda nominal fixa. Assim, parte do rendimento nominal desses ativos se destina apenas a recompor seu poder aquisitivo, não representando renda real. Os portadores de moeda, em particular, não recebendo qualquer juro nominal, sofrem uma perda real com a alta geral de preços. Parte dessa perda real de recursos se processa entre indivíduos e empresas ou entre empresas: os titulares de depósitos à vista pagam juros reais aos bancos comerciais. Parte, porém, é apropriada pelo Banco Central, cujos resultados devem incorporar-se à Conta-Corrente do Governo. Trata-se da contrapartida dos juros reais negativos sobre a base monetária, e que constitui o chamado "Imposto Inflacionário".

Para distinguir, dentro de cada período, os rendimentos nominais dos reais, duas providências preliminares se impõem:

i) escolher um índice de preços para calcular a taxa de inflação entre o início e o fim do período; nessa escolha é impossível escapar a certo grau de arbitrariedade, já que nem todos os preços sobem na mesma proporção;

ii) estabelecer uma linha divisória entre os ativos que sistematicamente se depreciam com a inflação e os que estão protegidos em relação às altas crônicas de preços; os rendimentos nominais só diferem dos reais para os ativos do primeiro grupo, sujeitos à depreciação inflacionária.

A inflação nem deprecia sistematicamente o capital humano, cujos rendimentos são os salários, nem o capital físico, cujos rendimentos são os alugueis. Isso não significa que o aumento geral de preços jamais comprima o poder aquisitivo dos assalariados e proprietários de ativos físicos, mas que essa compressão não é sistemática. Nos processos inflacionários crônicos, salários e alugueis reais ora sobem ora descem, mas as tendências de longo prazo não costumam ser afetadas pela taxa de inflação. Isto posto, a contabilidade nacional não distingue, dentro de cada período, salários e alugueis nominais de salários e alugueis reais.

As ações e quotas de capital também não se consideram sujeitas à depreciação sistemática pela inflação. Como tal, em cada período não se distinguem os lucros distribuídos nominais dos reais. (O caso dos lucros retidos é diferente, como se verá a seguir).

No que diz respeito aos juros a situação é totalmente diversa. Indicemos por  $i$  a taxa nominal de juros e por  $r$  a taxa de inflação no período. Um título de crédito, de valor nominal  $K$  no início do período, rende juros nominais  $Ki$  nesse período. Dessa soma, no entanto, a parcela  $Kr$  destina-se exclusivamente a repor o poder aquisitivo do capital inicial. Assim, em moeda corrente do período, os juros reais pagos pelo devedor e recebidos pelo credor se limitam à quantia  $K(i-r)$ , que pode ser positiva, negativa ou nula. A distinção entre juros nominais e reais vale também para os títulos indexados, isto é, para aqueles cujo valor nominal se reajusta automaticamente na proporção do índice de preços. No caso, os juros nominais são os juros reais acrescidos da correção

monetária.

Para calcular precisamente a diferença entre juros nominais e juros reais, recebidos ou pagos por determinado agente econômico em dado período de tempo, é preciso levar em conta dois problemas. Primeiro, o valor nominal dos débitos ou créditos do agente em questão pode variar durante o período. Segundo, como o índice de preços varia durante o intervalo, a expressão da diferença entre juros nominais e juros reais é uma em moeda do fim do período, outra em moeda do início do período, outra ainda em moeda de algum instante intermediário escolhido como referência.

Especificamente, tomemos 0 e 1 como sendo os extremos do período, e admitamos que o crédito líquido nominal (créditos menos débitos) do agente econômico evolua de acordo com a função contínua por trechos  $K(t)$ . O índice de preços varia de  $P_0$ , no início do período, a  $P_1$ , no seu instante final, de acordo com a função diferenciável  $P(t)$ . Entre os instantes  $t$  e  $t+dt$ , a perda de poder aquisitivo do crédito nominal em questão é expressa, em moeda corrente, por:

$$\frac{K}{P} \frac{dP}{dt} dt = \frac{K}{P} dP$$

A expressão acima fornece a diferença entre juros nominais e juros reais recebidos (ou pagos, se  $K$  for negativo) entre os instantes  $t$  e  $t+dt$  em moeda de poder aquisitivo do instante  $t$ . Para evitar a soma de quantidades heterogêneas, é preciso escolher um ponto de referência  $j$  no intervalo  $[0, 1]$ , em cuja moeda se exprimam as diferenças entre juros nominais e juros reais. Em moeda do instante  $j$ , a perda de poder aquisitivo do crédito nominal do agente econômico em análise entre os instantes  $t$  e  $t+dt$  é dada por:

$$P_j \frac{K}{P^2} \frac{dP}{dt} dt = P_j \frac{K}{P^2} dP$$

Isto posto, em moeda do instante  $j$ , a diferença entre juros nominais e juros reais recebidos pelo agente econômico durante o período é dada por:

$$D_j = P_j \int_0^1 \frac{K}{P^2} \frac{dP}{dt} dt$$

ou, se  $K(t)$  puder exprimir-se como função de  $P(t)$ , o que certamente ocorrerá se  $P(t)$  for crescente no tempo:

$$D_j = P_j \int_{P_0}^{P_1} \frac{K}{P^2} dP$$

Vejam os alguns exemplos. Se o crédito nominal se mantiver inalterado durante o intervalo de tempo em questão:

$$D_j = KP_j \left\{ \frac{1}{P_0} - \frac{1}{P_1} \right\}$$

ou, designando por  $r = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$  a taxa de inflação no período:

$$D_j = Kr \frac{P_j}{P_1}$$

em particular, em moeda do final do período,

$$D_1 = Kr$$

isto é, a diferença entre juros nominais e reais é igual ao crédito vezes a taxa de inflação.

Suponhamos agora que o que se mantenha constante seja o crédito real e não o nominal. Nesse caso:

$$K = \frac{P}{P_j} K_j$$

Daí se segue que :

$$D_j = K_j \int_{P_0}^{P_1} \frac{1}{P} dP = K_j \log_e \frac{P_1}{P_0} = K_j \log_e (1+r)$$

Assim, por exemplo, suponhamos que a taxa de inflação seja 100% no período. Para um agente econômico cujo crédito nominal líquido se mantenha constante durante todo o período, a diferença entre juros nominais e juros reais recebidos é igual à  $K$  em moeda do fim do período e a  $0,5K$  em moeda do início do período. Para um agente econômico cujo crédito real se mantenha constante, com valor nominal  $K_1$  no final do período, a diferença em questão, em moeda do fim do período é dada por  $K_1 \log_e 2 = 0,693 K_1$ . Se o crédito nominal pouco varia no período e se a taxa de inflação é baixa, a expressão  $Kr$  fornece uma aproximação aceitável para a diferença entre juros nominais e reais recebidos. Para taxas

de inflação elevadas ou para créditos nominais sensivelmente variáveis durante o período, essa aproximação não deve ser usada.

Os ajustes contábeis pela inflação dentro de um dado período decorrem apenas da diferença entre juros nominais e juros reais, modificando apenas a distribuição da renda e da poupança entre os diferentes agentes econômicos. As fórmulas de conversão para um agente qualquer (indivíduos, empresas, Governo, setor externo) são as seguintes:

Renda real disponível - juros reais recebidos + juros reais pagos =

= Renda nominal disponível - juros nominais recebidos + juros nominais pagos

Poupança real - juros reais recebidos + juros reais pagos =

= Poupança nominal - juros nominais recebidos - juros nominais pagos.

Como a todo débito corresponde igual crédito, e vice-versa, o total dos juros recebidos é igual ao total dos juros pagos, tanto em termos nominais quanto em termos reais. Assim, o total da Renda Disponível dos indivíduos, empresas, Governo mais a renda líquida enviada para o exterior é o mesmo nas duas contabilidades, a real e a nominal. Do mesmo modo, o total da poupança bruta (poupança pessoal + lucros retidos das empresas + depreciações + saldo do Governo em conta corrente + deficit do balanço de pagamentos em transações correntes) é o mesmo nos dois sistemas de contas. As diferenças ocorrem apenas na distribuição do total entre as parcelas, e devem ser computadas em moeda de poder aquisitivo médio do período, já que as contas nominais se expressam em moeda corrente do mesmo período. Numa época de inflação, os credores ganham menos em termos reais do que em nominais, o oposto sucedendo com os devedores.

Note-se, aliás, que a diferença entre contas nominais e contas reais dentro de cada período só existe na ótica da renda. Na do produto ela não faz sentido pois, como se viu na secção 3.2, no cômputo do valor adicionado em cada unidade produtiva não se incluem os juros recebidos nem se deduzem os juros pagos. Quanto às componentes da despesa, elas nada têm a ver com a erosão do poder aquisitivo de determinados ativos financeiros.

Em relação às fórmulas de conversão apresentadas valem quatro observações.

Primeiro, no caso dos indivíduos e empresas, a contabilidade real deve incluir entre os juros reais pagos a perda de poder aquisitivo dos ativos monetários, papel moeda em poder do público mais depósitos à vista. Parte desses juros reais são recebidos pelos bancos, de seus depositantes. Outra parte, correspondente aos juros reais negativos sobre a base monetária, é o imposto inflacionário arrecadado pelo Banco Central, e que deve ser contabilizado a crédito da conta corrente real do Governo. Como a base monetária não paga juros nominais, o imposto inflacionário arrecadado, em moeda do instante  $j$ , é dado por:

$$T_{inf} = P_j \int_0^1 \frac{B}{P^2} \frac{dP}{dt} dt$$

Segundo, na conta nominal do setor externo, os juros pagos ao exterior são computados, em termos nominais, da seguinte forma: i) o balanço de pagamentos registra os juros nominais pagos ao exterior nas moedas em que os empréstimos foram contratados (dólares, para simplificar o raciocínio), ii) o valor em dólares desses juros é convertido em moeda nacional (cruzeiros) de acordo com a taxa de câmbio média do período. Isto posto, para passar dos juros nominais aos reais, a taxa de inflação a descontar é a do dólar, e não a do cruzeiro.

Especificamente, indiquemos por  $D$  a dívida externa líquida em dólares (dívida bruta menos reservas) e por  $Q$  o índice de preços na moeda norte-americana. Entre os instantes  $t$  e  $t+dt$ , a desvalorização da dívida externa por conta da inflação norte-americana expressa-se, em dólares correntes por:

$$\frac{D}{Q} \frac{dQ}{dt} dt$$

O valor correspondente em cruzeiros do instante  $t$  é dado por:

$$\frac{ED}{Q} \frac{dQ}{dt} dt$$

E indicando a taxa de câmbio (preço em cruzeiros de um dólar) no instante,  $e$ , em cruzeiros do instante  $j$  fixado como referência de cálculo:

$$P_j \frac{ED}{PQ} \frac{dQ}{dt} dt$$

Consequentemente, a diferença, em cruzeiros do instante  $j$ , entre juros nominais e juros reais pagos ao exterior no período é dada por:

$$Z = P_j \int_0^1 \frac{ED}{PQ} \frac{dQ}{dt} dt$$

Segue-se que:

Renda líquida real enviada para o exterior = Renda líquida nominal enviada para o exterior - Z

Do mesmo modo:

Deficit real do balanço de pagamentos em transações correntes =  
-Deficit nominal do balanço de pagamentos em transações correntes - Z

Terceiro, na conta corrente do Governo, a passagem da contabilidade nominal para a real envolve vários ajustes: i) a crédito da conta, como já se disse, deve-se lançar o imposto inflacionário arrecadado pelo Banco Central; ii) nos itens Transferências (no qual se incluem os juros da dívida pública) e Outras Receitas Correntes do Governo, os juros devem ser convertidos de nominais em reais. Com um Governo fortemente endividado e altas taxas de inflação, as transferências reais costumam ser muito inferiores às nominais. Todos esses ajustes se transmitem ao ítem da conta que é calculado como resíduo, o saldo do Governo em conta corrente.

Quarto, há uma relação importante entre as fórmulas de conversão da renda nominal em renda real e as regras de correção monetária do balanço das empresas. No Brasil, essas regras foram introduzidas, numa versão aproximada (para escapar às integrais) pelo Decreto 1.578, no final da década de 1970, destinando-se a filtrar os efeitos da inflação sobre as demonstrações de lucros e perdas, tanto para efeitos societários quanto para o cálculo do imposto de renda sobre as pessoas jurídicas.

Para estabelecer essa relação, seja  $W$ , função do tempo, o patrimônio líquido de uma empresa. Para simplificar, admitiremos que a empresa não participe do capital de outras empresas. Então  $W = A + K + EH$  onde  $A$  são os ativos físicos da empresa,  $K$  os seus créditos líquidos em moeda nacional (inclusive haveres monetários),  $H$  seus créditos líquidos em dólares,  $E$  a taxa de câmbio.  $K$  e  $H$  tanto podem ser negativos quanto positivos.

Pelas fórmulas de conversão apresentadas, o lucro nominal menos o lucro real é a diferença entre os juros nominais e os juros reais recebidos pela empresa. Assim, em cruzeiros do instante  $j$ :

$$\text{Lucro nominal} - \text{Lucro real} = P_j \int_0^1 \frac{K}{P^2} \frac{dP}{dt} dt + P_j \int_0^1 \frac{EH}{PQ} \frac{dQ}{dt} dt$$

Pelas técnicas de ajuste inflacionário dos balanços, o lucro corrigido se obtém do lucro nominal:

- i) somando-se a correção monetária dos ativos físicos, cuja valorização nominal com a inflação não é computada no lucro nominal;
- ii) pela mesma razão, somando-se a correção cambial dos créditos e subtraindo-se a dos débitos em moeda estrangeira;
- iii) subtraindo-se a correção monetária do patrimônio líquido, que é a parcela do lucro nominal que se destina apenas a manter o valor real desse patrimônio líquido.

Em cruzeiros correntes, a correção cambial dos créditos em moeda estrangeira entre os instantes  $t$  e  $t+dt$  é igual a  $HdE = H \frac{dE}{dt} dt$ . Logo, em cruzeiros do instante  $j$ , a correção cambial dos créditos em moeda estrangeira no período é dada por:

$$P_j \int_0^1 H \frac{dE}{dt} dt$$

Isto posto, em moeda do instante  $j$ :

$$\text{Lucro corrigido} - \text{Lucro nominal} = P_j \int_0^1 \frac{H}{P} \frac{dE}{dt} dt + P_j \int_0^1 \frac{A-W}{P^2} \frac{dP}{dt} dt$$

a segunda parcela do segundo membro indicando a correção monetária do ativo físico menos a do patrimônio líquido.

Comparando as fórmulas de conversão de lucro nominal em lucro real e de lucro nominal em lucro corrigido, e lembrando que  $A-W = -(K+EH)$ :

$$\text{Lucro corrigido} - \text{Lucro real} = P_j \int_0^1 \frac{EH}{P} \left\{ \frac{1}{E} \frac{dE}{dt} + \frac{1}{Q} \frac{dQ}{dt} - \frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right\} dt$$

Para dar uma interpretação econômica ao segundo membro, definamos a taxa real de câmbio:

$$\theta = E \frac{Q}{P}$$

A taxa instantânea de desvalorização real do câmbio é dada por:

$$\frac{1}{\theta} \frac{d\theta}{dt} = \frac{1}{E} \frac{dE}{dt} + \frac{1}{Q} \frac{dQ}{dt} - \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$$

correspondendo ao excesso da desvalorização cambial nominal (ou seja, a taxa de crescimento de E) sobre o diferencial entre inflação interna e inflação externa. Logo, em moeda do instante j:

$$\text{Lucro corrigido} - \text{Lucro real} = P_j \int_0^1 \frac{EH}{P\Theta} \frac{d\Theta}{dt} dt$$

É fácil verificar que o segundo membro é o ganho de capital da empresa decorrente das variações reais da taxa de câmbio no período, expresso em moeda do instante j. Com efeito, em cruzeiros correntes, o ganho de capital em questão, entre os instantes t e t+dt é dado por  $EH \frac{1}{\Theta} \frac{d\Theta}{dt} dt$ . Convertendo em cruzeiros do instante j e integrando chega-se ao segundo membro da equação acima.

Em suma, o lucro corrigido pelas técnicas de ajuste inflacionário do balanço é o lucro real das contas nacionais mais ganhos e menos perdas de capital decorrentes de desvalorizações reais da taxa de câmbio. Trata-se de um caso particular do princípio geral já enunciado: no cálculo das componentes da renda não se incluem os ganhos menos perdas de capital.

### 3.7) O deficit público e seu financiamento

A débito da conta-corrente do Governo, descrita na secção 3.4, contabilizam-se apenas as despesas correntes do setor público, consumo, subsídios e transferências. Os gastos públicos, no entanto, também compreendem investimentos, em formação de capital fixo e variações de estoques. O deficit público  $D_g$ , isto é, o excesso de sua despesa total sobre suas receitas correntes, expressa-se assim por:

$$D_g = \text{Investimento público} - \text{saldo do Governo em conta corrente}$$

ou seja, o deficit é o excesso do investimento sobre a poupança governamental.

Na conta consolidada de capital, desdobremos a formação bruta de capital fixo mais variações de estoques em duas parcelas: o investimento público  $I_g$  e o investimento privado  $I_p$ . Pela equação acima, e pelo equilíbrio interno

da conta consolidada de capital:

$$D_g = I_g - S$$

$$H+I = I_p + I_g = J+O+S$$

resulta:

$$D_g = J - I_p + O$$

ou seja:

Deficit público = Poupança bruta do setor privado - Investimento privado + Deficit do balanço de pagamentos em transações correntes.

A equação acima vale tanto em termos nominais quanto em termos reais. Ela afirma que as fontes de financiamento do deficit público são o excesso da poupança privada sobre o investimento privado mais o deficit do balanço de pagamentos em transações correntes. Um conceito intermediário bastante útil é o de deficit operacional. Trata-se do deficit do setor público antes da inclusão do imposto inflacionário como receita real do Governo. Assim:

Deficit operacional = Deficit público real + Imposto inflacionário.

Os veículos por intermédio dos quais o setor privado e o setor externo financiam o deficit público são o aumento da base monetária e o aumento da dívida líquida do setor público. Assim:

Deficit público = Aumento da base monetária + Aumento da dívida líquida do Governo.

A interpretação ingênua dessa equação é que o Governo cobre seus deficits ou emitindo títulos ou emitindo moeda. Essa versão só seria correta se o único fator de expansão da base monetária fosse o financiamento da parcela do deficit público não coberta pela colocação de títulos junto ao setor privado e junto ao exterior. Na realidade há outros fatores de expansão da base, como a expansão do crédito ao setor privado e a acumulação de reservas cambiais. Ainda assim, a equação acima pode ser preservada desde que a expressão "dívida líquida do Governo" exclua os créditos líquidos do Banco Central, com o setor privado e com o exterior. Com efeito:

1) O Governo financia o seu deficit  $D_g$  pelo aumento da sua dívida com o setor privado ( $\Delta a$ ), com o setor externo ( $\Delta b$ ) e com o Banco Central ( $\Delta c$ ).

$$\text{Assim, } D_g = \Delta a + \Delta b + \Delta c;$$

ii) as fontes da expansão  $\Delta B$  da base monetária são o aumento dos créditos líquidos do Banco Central com o setor privado ( $\Delta d$ ), com o exterior ( $\Delta e$ ) e com o Governo ( $\Delta c$ ). Logo,  $\Delta B = \Delta c + \Delta d + \Delta e$ .

Isto posto, definindo-se a dívida líquida  $X$  do Governo como o excesso dos débitos do Governo sobre os créditos do Banco Central, com o setor privado e o setor externo, isto é,  $X = a + b - d - e$ :

$$D_g = \Delta B + \Delta X$$

isto é, Deficit público = Aumento da Base Monetária + Aumento da Dívida Líquida do Governo.

A equação acima deduzida em termos nominais, também é válida em termos reais, isto é:

Deficit público real = Aumento real da Base Monetária + Aumento real da Dívida Líquida do Governo.

Com efeito, seja  $Z = B + X$  a base monetária mais dívida líquida do Governo, em termos nominais. Pelo que foi visto, se  $dD$  é o deficit público nominal entre os instantes  $t$  e  $t+dt$  ( $0 \leq t < 1$ ):

$$dD = dZ$$

Em moeda do instante  $t$ , o deficit real  $dD_{Rt}$ , entre os instantes  $t$  e  $t+dt$  é dada por:

$$dD_{Rt} = dD - \frac{Z}{P} dP = dZ - \frac{Z}{P} dP$$

A parcela  $\frac{Z}{P} dP$  indicando a diferença entre juros nominais e juros reais pagos tal como na análise do imposto inflacionário da secção precedente. O índice de preços  $P$  supõe-se função contínua do tempo. Em moeda de um instante  $j$  escolhido como referência ( $0 \leq j \leq 1$ ), o deficit real entre os instantes  $t$  e  $t+dt$  é expresso, pois, por:

$$dD_{Rj} = \frac{P_j}{P} \left( dZ - \frac{Z}{P} dP \right) = P_j d(Z/P)$$

Integrando a expressão acima entre o início 0 e o fim 1 do período:

$$D_{Rj} = P_j \left\{ \frac{Z_1}{P_1} - \frac{Z_0}{P_0} \right\}$$

O primeiro membro é o deficit público real em moeda do instante  $j$ ; o segundo membro é o aumento real da base monetária mais dívida pública líquida em moeda do mesmo instante. Isso prova que a relação deficit público = aumento da base monetária + aumento da dívida pública líquida vale tanto em termos nominais quanto em termos reais.

Como o deficit real é igual ao deficit operacional menos o imposto inflacionário:

$$\text{Deficit operacional} = \text{Imposto inflacionário} + \text{aumento real da base monetária} + \text{aumento real da dívida pública líquida.}$$

Essa equação é a origem de uma teoria ingênua, que procura explicar a inflação pelo deficit operacional do setor público: a taxa de aumento de preços é a necessária para equilibrar o orçamento real do Governo pela arrecadação do imposto inflacionário. Trata-se de uma tautologia, no sentido de que a parcela do deficit operacional que nem é financiada pelo aumento real da base monetária nem pelo aumento real da dívida pública líquida, certamente é financiada pelo imposto inflacionário. Mas dessa tautologia não há como chegar a nenhuma teoria convincente de determinação da taxa de inflação. Com efeito, dado o deficit operacional do setor público não há como determinar, a priori, que parcela é coberta pelo aumento real da dívida líquida interna, que parcela é coberta pelo aumento real da base monetária. Alguns textos tentam construir uma teoria introduzindo a hipótese de que nem a base monetária real nem a dívida real se alterem no tempo. Com essa hipótese, o deficit operacional é inteiramente coberto pelo imposto inflacionário. Pelo que vimos na seção precedente, se a base monetária real permanece constante, a arrecadação do imposto inflacionário, em moeda do início do período, é dada por:

$$T_{inf} = B_0 \log_e (1+r)$$

$r$  indicando a taxa de inflação no período. Isto posto, se o deficit operacional for igual a  $k$  vezes a base monetária, em moeda também do início do período:

$$kB_0 = B_0 \log_e (1+r)$$

ou seja:

$$r = e^k - 1$$

Assim, por exemplo, se o deficit operacional num ano for 10% da base monetária, a taxa anual de inflação será  $e^{0,1} - 1 = 10,5\%$ . Com um deficit operacional anual de 50% da base monetária, a inflação subirá para  $e^{0,5} - 1 = 64,9\%$  ao ano. O mal dessa teoria é que ela é construída a partir de uma hipótese sem nenhum fundamento empírico ou teórico; a de que, em termos reais, tanto a base monetária quanto a dívida líquida do setor público se mantenham inalteradas no tempo.

Outra teoria simplória (e muito usada pelo Fundo Monetário Internacional) situa o deficit público como causa do deficit em transações correntes do balanço de pagamentos. Pelo que vimos no início da presente secção, o deficit público ou é financiado pelo excesso de poupanças privadas sobre o investimento privado ou pelo deficit de transações correntes do balanço de pagamentos. Assim:

$$\begin{aligned} & \text{Deficit de transações correntes do balanço de pagamentos} = \\ & = \text{Deficit público} + \text{Investimento Privado} - \text{Poupança Bruta do Setor Privado.} \end{aligned}$$

A teoria ingênua diz que, para reduzir de X o deficit em transações correntes do balanço de pagamentos, basta cortar no mesmo montante X o deficit público. A hipótese subjacente, também sem maior fundamento teórico ou empírico, salvo em circunstâncias especiais, é que o corte do deficit público não altere a diferença entre investimento e poupança no setor privado.

A lição a extrair dessas duas pseudo-teorias, a da inflação e a do balanço de pagamentos, é bastante importante. A contabilidade nacional, embora extremamente útil para o entendimento da macroeconomia, não passa de um aglomerado de tautologias. As suas equações decorrem das próprias definições das variáveis, não envolvendo hipóteses de comportamento passíveis de corroboração ou de contestação empírica. Sem essas hipóteses de comportamento é impossível construir qualquer modelo teórico consistente. As explicações da inflação e do deficit de transações correntes pelo deficit público acima apresentadas pecam exatamente pela extrema pobreza das hipóteses de comportamento. Em muitos casos práticos o corte do deficit público realmente ajuda o combate à inflação e o ajuste externo. Mas as relações entre causa e efeito são muito mais complexas do que o simples instrumental da contabilidade nacional pode revelar.

3.8) As Contas Nacionais no Brasil

O sistema de contas nacionais elaborado pela Fundação Getúlio Vargas compreende cinco contas, conforme o modelo teórico apresentado na secção 3.4:

CONTA I (CONTA DE PRODUÇÃO)

<u>DÉBITO</u>	<u>CRÉDITO</u>
1.1- Produto Interno Bruto a custo de fatores (2.6)	1.5- Consumo pessoal (2.1)
Prod.setor agropecuário	1.6- Consumo do Governo (3.1)
Prod.setor industrial	1.7- Formação bruta de capital fixo (4.1)
Prod.setor serviços	1.8- Variação de estoques(4.2)
Menos: imputação de serviços de intermediação financeira	1.9- Exportação de mercadorias e serviços (5.1)
1.2- Tributos indiretos(3.5)	
1.3- Menos: Subsídios (3.2)	
1.4- Importação de mercadorias e serviços (5.3)	
<hr/>	<hr/>
TOTAL DA OFERTA DE BENS E SERVIÇOS	TOTAL DA PROCURA DE BENS E SERVIÇO

CONTA II( CONTA DE APROPRIAÇÃO)

<u>DÉBITO</u>	<u>CRÉDITO</u>
2.1- Consumo pessoal (1.5)	2.6- Renda Interna Bruta(a custo de fatores) (1.1)
2.2- Tributos Diretos (3.6)	Setor urbano
2.3- Renda líquida enviada para o exterior (5.4)	Setor rural
2.4- Outras Receitas Correntes do Governo (3.7)	Menos: imputação de serviços de intermediação financeira
2.5- Poupança bruta do setor privado (4.3)	2.7- Transferências a consumidores(3.3)
<hr/>	<hr/>
TOTAL DAS DESPESAS	TOTAL DA RENDA

CONTA III (CONTA CORRENTE DO GOVERNO)DÉBITO

3.1-Consumo do Governo(1.6)  
 3.2-Subsídios (1.3)  
 3.3-Transferências para consu-  
 midores(2.7)  
 3.4-Poupança em conta corrente(4.4)

---

 TOTAL DA DESPESA
CRÉDITO

3.5-Tributos Indiretos(1.2)  
 3.6-Tributos Diretos (2.2)  
 3.7-Outras Receitas Correntes  
 Líquidas (2.4)

---

 TOTAL DA RECEITA
CONTA IV (CONTA CONSOLIDADA DE CAPITAL)DÉBITO

4.1-Formação bruta de capital fixo(1.7)  
 4.2-Variação de estoques(1.8)

---

 TOTAL DA FORMAÇÃO DE CAPITAL
CRÉDITO

4.3-Poupança bruta do setor  
 privado(2.5)  
 4.4-Poupança do Governo em  
 conta corrente (3.4)  
 4.5-Saldo do balanço de paga-  
 mentos em conta corrente(5.2)

---

 TOTAL DE RECURSOS PARA A FORMA-  
 ÇÃO DE CAPITAL
CONTA V (CONTA DE TRANSAÇÕES COM O EXTERIOR)DÉBITO

5.1-Exportações de mercadorias  
 e serviços (1.9)  
 5.2-Saldo do balanço de pagamen-  
 tos em conta corrente (4.5)

---

 TOTAL DOS RECEBIMENTOS
CRÉDITO

5.3-Importação de mercadorias  
 e serviços (1.4)  
 5.4-Renda líquida enviada ao  
 exterior (2.3)

---

 TOTAL DOS PAGAMENTOS

Salvo em pormenores semânticos sem maior importância, as contas de apropriação, do Governo, consolidada de capital e de transações com o exterior são idênticas às apresentadas na secção 3.4. Vale ressaltar os seguintes pontos:

i) o título "Total da Despesa" para a soma dos débitos da contas de apropriação e da conta corrente do Governo é impróprio. Melhor seria substituí-lo por "Utilização da Renda" e "Utilização da Receita";

ii) na conta de produção e na conta de transações com o exterior, os itens "Exportação de Mercadorias e Serviços" e "Importação de Mercadorias e Serviços" contabilizam apenas as transações com o exterior de serviços não fatores, os juros, royalties, remessas de lucros, alugueis e pagamentos de assis-

tência técnica computam-se na rubrica "Renda Líquida Enviada para o Exterior";

iii) O saldo do balanço de pagamentos em conta-corrente, a débito da conta de transações com o exterior e a crédito da conta consolidada de capital, será positivo se e somente se o país for deficitário nas transações correntes com o exterior;

iv) a aparente inversão de lados na conta de transações com o exterior, com os recebimentos na coluna do débito e os pagamentos na do crédito, explica-se por ser esta a conta do setor externo; os recebimentos do país são os pagamentos do resto do mundo, e vice-versa.

A Conta de Produção engloba num único ítem o Produto Interno Bruto a Custos de Fatores = Renda Interna Bruta. As componentes desta última, como se viu, são a Renda Líquida enviada ao exterior, os salários, os juros pagos a indivíduos menos recebidos dos indivíduos, os alugueis pagos a indivíduos, os lucros distribuídos a indivíduos, os lucros retidos mais depreciações, as outras receitas correntes líquidas do Governo, mais os impostos diretos pagos pelas empresas menos transferências às empresas. O sistema estatístico brasileiro não fornece informações suficientes para estimar cada uma das componentes em questão. Uma das dificuldades decorre de que, na ótica da Renda, as contas de lucros e juros nominais diferem substancialmente das reais, nem sempre sendo possível obter dados estatísticos sob um mesmo conceito.

Isto posto, a Fundação Getúlio Vargas estima a Renda Interna Bruta sob a ótica do produto (+). Para tanto estima-se o valor bruto da produção menos consumos intermediários nos vários setores da economia: i) Agropecuária (lavouras, produção animal e derivados, extração vegetal, reflorestamento, formação de culturas permanentes e indústria rural; ii) Indústria (extrativa mineral, indústria de transformação e construção); iii) Serviços (serviços industriais de utilidade pública, comércio, transportes, comunicações, serviços governamentais, intermediários financeiros, alugueis e autônomos). Seguindo a metodologia indicada na seção 3.2, e recomendada pelas Nações Unidas, na estimativa do produto a custos de fatores gerado por cada setor não se incluem os juros recebidos no valor bruto da produção nem se deduzem os juros:

(+) Para maiores detalhes quanto à apuração das Contas Nacionais, consultar a monografia: "Contas Nacionais do Brasil-Metodologia e Tabelas Estatísticas"- Fundação Getúlio Vargas- Instituto Brasileiro de Economia- Centro de Contas Nacionais- 1984.

pagos como consumos intermediários. Isso, diga-se de passagem, elimina qualquer distinção entre a contribuição nominal e a contribuição real de cada setor à formação do produto.

O único inconveniente desse tratamento dos juros surge na estimativa do produto gerado pelos intermediários financeiros. Estes prestam serviços à sociedade, ao canalizar recursos dos que poupam para os que investem. Mas esses serviços, na maior parte, são cobrados exatamente pelo diferencial entre juros recebidos e juros pagos. Isto posto, sem a inclusão do saldo dos juros recebidos sobre os juros pagos, os valores estimados para a contribuição dos intermediários financeiros ao produto seriam geralmente negativos. Evita-se essa aberração da seguinte forma: i) no cálculo do produto gerado pelos intermediários financeiros computa-se o saldo dos juros recebidos sobre os juros pagos; ii) para corrigir a dupla contagem daí resultante, deduz-se da soma da contribuição de todos os setores ao produto o item "Imputação de Serviços de Intermediação Financeira". Esse item é igual à diferença entre juros recebidos e juros pagos pelos intermediários financeiros.

Para os anos censitários, os valores adicionados brutos a custos de fatores nos diferentes ramos de atividade podem ser estimados com razoável fidedignidade estatística. Para os anos intermediários a Fundação Getúlio Vargas recorre às estatísticas disponíveis de quantidades produzidas e preços, recorrendo, quando necessário, a interpolações e extrapolações das relações apuradas nos Censos entre consumo intermediário e valor bruto da produção.

Os itens da Conta Corrente do Governo se obtêm pela consolidação dos balanços da União, dos Estados e dos Municípios. (No caso de vários Municípios, na falta de balanços, usam-se as informações da lei orçamentária). A conta de Transações com o Exterior obtém-se pela conversão em cruzeiros, à taxa média de câmbio do período, dos dados básicos do balanço de pagamentos apurado pelo Banco Central do Brasil.

A formação bruta de capital fixo, que compreende construções, matas plantadas e novas culturas permanentes, máquinas e equipamentos produzidos e importados, é estimada a partir das estatísticas fornecidas pelo Ministério da Fazenda e pela FIBGE, com várias interpolações entre os anos censitários.

Do mesmo modo se calculam as variações de estoques, aplicando aos dados físicos disponíveis os preços médios de cada ano.

Por falta de melhores informações estatísticas, dois itens altamente importantes das Contas Nacionais são estimados como resíduo, isto é, em valores que igualem o total do débito ao total dos créditos de cada conta. O consumo pessoal, que é estimado como resíduo da Conta de Produção. E a poupança bruta do setor privado, que é calculada como resíduo da Conta Consolidada de Capital. Como os saldos em conta-corrente do Governo e das transações com o exterior também são, por definição, contas residuais, o sistema fecha sem erros nem omissões. (Note-se que, pelo sistema de partidas dobradas, qualquer das contas serve de conta de fechamento das outras quatro. Assim, se quatro delas fecham sem erros e omissões, o mesmo necessariamente ocorrerá com a quinta). Isso confere apreciável elegância aritmética ao sistema brasileiro de contas nacionais. Em compensação, fica-se sem idéia das ordens de grandeza dos erros de estimação, os quais podem ser bastante apreciáveis, dados os métodos de estimação estatística.

### 3.9) Comparações internacionais na Contabilidade Nacional

O Produto Interno Bruto fornece uma avaliação das dimensões econômicas de um país, ao indicar o valor bruto da produção final de bens e serviços em determinado período. Dividindo-se o seu valor pela população, obtém-se o Produto Interno Bruto per-capita, o qual dá uma idéia da produtividade média da sociedade. Dimensões econômicas e produtividade, no entanto, são conceitos que só fazem sentido em termos comparativos. Em suma, a contabilidade nacional deve ser capaz de fornecer instrumentos que permitam a análise comparativa do PIB e do PIB per-capita no espaço e no tempo.

Nas comparações temporais, o problema fundamental, e que já foi citado anteriormente, é filtrar do crescimento nominal dos agregados que parcela se deve ao aumento geral de preços, que parcela representa crescimento ou queda real. Se todos os preços subissem exatamente na mesma proporção, o problema se resolveria por simples regra de três. Com os preços subindo em proporção diferente surge o problema de números-índices, que será examinado no próximo capítulo.

As comparações do PIB e do PIB per-capita entre diferentes países envolve duas dificuldades. Primeiro, a cobertura estatística não é exatamente a mesma em todas as nações, apesar dos esforços da Organização das Nações Unidas para homogeneizar os critérios de apuração dos agregados. Em maior ou menor escala, todo país costuma conter um setor informal ou subterrâneo e que escapa às estimativas do PIB. Por outro lado, cada nação apura as suas contas na própria moeda, o Brasil em cruzeiros, os Estados Unidos em dólares, e assim por diante.

A solução para o primeiro problema é acrescentar ao PIB uma estimativa do valor adicionado na economia subterrânea. A solução é fácil de enunciar mas difícil de estimar, sem o que a economia subterrânea não mereceria tal denominação. O segundo problema usualmente se resolve convertendo diferentes moedas pelas taxas de câmbio de mercado. Embora muito prática, essa solução subentende a validade da teoria da paridade do poder de compra, originalmente enunciada por Gustav Cassel para explicar a determinação das taxas de câmbio. De acordo com essa teoria, se um dólar vale X cruzeiros, 1000 dólares compram nos Estados Unidos a mesma cesta de bens e serviços que 1000X cruzeiros compram no Brasil.

Essa teoria seria trivialmente verdadeira se todos os bens e serviços fossem transacionáveis com o exterior, sem tarifas, subsídios ou quaisquer obstáculos ao comércio, e sem custos de transporte. Na realidade, além desses obstáculos criados pelas tarifas aduaneiras, subsídios às exportações e restrições quantitativas ao comércio com o exterior, há um outro fator ponderável: alguns bens e muitos serviços não são transacionáveis com o resto do mundo. Na realidade, com o equivalente cambial a 1000 dólares mensais, vive-se muito melhor no Brasil do que nos Estados Unidos. A razão básica é que, como os salários reais são bem menores no Brasil do que nos Estados Unidos, os serviços não transacionáveis com o exterior custam bem menos aqui do que lá. Em suma, as comparações internacionais de renda-per-capita baseadas em taxas de câmbio correntes costumam superestimar a diferença entre o padrão de vida e de produtividade entre os países ricos e pobres, a menos quando estes últimos mantêm taxas de câmbio artificialmente supervalorizadas. Uma alternativa seria converter as rendas-per-capita não pelas taxas de câmbio vigentes, mas por taxas ideais que refletissem as paridades de poder de compra. A estimação dessas taxas ideais, no entanto, enfrenta formidáveis complicações técnicas.

De certa forma, o mesmo problema surge nas comparações do produto e da renda-per-capita entre regiões de um mesmo país. Não há aqui um problema de conversão de moedas, pois tanto para São Paulo como para o Ceará as contas nacionais se expressam em cruzeiros. Mas, com X cruzeiros mensais, talvez se viva melhor no Ceará do que em São Paulo.

Um ponto a observar é que a contabilidade nacional inclui no cômputo do produto alguns itens que, do ponto de vista do bem estar social, melhor estariam no grupo dos consumos intermediários. É o caso das despesas de transporte individual da residência ao trabalho, e vice-versa. A contabilidade nacional também não desconta os prejuízos ao bem estar individual causados pela perda de tempo de lazer nos deslocamentos da casa ao trabalho, pela poluição e pela criminalidade nas aglomerações urbanas. Além do mais, o PIB per-capita é uma média, que pode ser mais ou menos bem distribuída entre os vários segmentos da sociedade.

Em suma, as contas nacionais fornecem indicações extremamente importantes sobre o desempenho real de uma economia. Mas não têm a pretensão de avaliar todas as dimensões do bem-estar social. E, muito menos, de dizer se os membros de uma sociedade se sentem mais ou menos felizes.

3.10) Exercícios Resolvidos

## 1) Seja:

$Y$  = Produto Nacional Bruto a Preço de Mercado

$C$  = Consumo Pessoal

$G$  = Consumo do Governo

$I$  = Investimento Bruto (Formação Bruta de Capital Fixo mais Variação de Estoques, incluindo o governo e o setor privado)

$X_{nf}$  = Exportação de Bens e Serviços Não Fatores

$H_{nf}$  = Importação de Bens e Serviços Não Fatores

$RLE$  = Renda Líquida Enviada para o Exterior

$X-H = X_{nf} - H_{nf} - RLE$  = Saldo do Balanço de Pagamentos em Transações Correntes.

$S_p$  = Poupança Bruta do Setor Privado

$RLG$  = Renda Líquida do Governo (Impostos Diretos + Impostos Indiretos + Outras Receitas Correntes do Governo - Transferências - Subsídios)

$S_g$  =  $RLG - G$  = Poupança do Governo

$S_1$  =  $S_p + S_g$  = Poupança Interna

$I_p$  = Investimento Privado

$I_g$  = Investimento Público ( $I - I_p$ )

$D_g$  =  $I_g - S_g$  = Deficit Público

A partir destas definições, e das conta I e II (páginas 3.18 e 3.21) para uma economia aberta com governo, deduza e interprete as seguintes tautologias:

a)  $C + S_p + RLG = Y = C + I + G + X - H$

b)  $H - X = (I - S_p) + (G - RLG)$

c)  $H - X = I_p - S_p + D_g$

d)  $H - X = I - S_1$

a) A identidade do lado direito se obtém diretamente a partir da igualdade entre débito e crédito da conta I (de produção) na página 3.18, onde Y é dado, nos termos definidos no texto, por

$$A+B+C+D+E+F+V+T.2-Q.2+U-R, \text{ ao passo que o lado direito } (C+I+G+X-H) \text{ é representado por } N-K-L+G+P+H+I \text{ (2).}$$

A identidade do lado esquerdo se obtém a partir da igualdade entre débito e crédito na conta II (apropriação), somando-se o saldo de imposto indireto sobre subsídios a ambos os lados do balanço. Neste caso os itens dados pelo consumo pessoal, poupança bruta do setor privado e receita líquida do governo corresponderão ao débito da conta de apropriação.

Temos então, repetindo a identidade entre produto, renda e despesa já deduzida no texto:

$$C + S_p + RLG = Y = C + I + G + X - H$$

Alocação da Renda                      PNB                      Demanda Pelo Produto

Na equação do lado esquerdo,  $C + S_p$  corresponde à renda pessoal disponível mais a renda bruta disponível das empresas. Como estamos trabalhando com o conceito de renda a preços de mercado, a parcela apropriada pelo governo (RLG) inclui também o saldo dos impostos indiretos sobre subsídios.

A mesma igualdade em termos do PIB (e não PNB) pode ser facilmente obtida, bastante para isto se acrescentar a renda líquida enviada para o exterior (RLE) a ambos os membros das duas equações acima:

$$C + S_p + RLG + RLE = Y + RLE = C + I + G + X_{nf} - H_{nf}$$

Alocação da Renda                      PIB                      Demanda Pelo Produto

Com isto, passa figurar na alocação da renda a parte que cabe ao setor

(1) A letra C aqui não representa o consumo pessoal, mas sim o item apresentado na conta acima referida.

(2) Novamente, I representa aqui um item da conta de produção, e não o Investimento Bruto.

externo. Do lado da demanda, trabalha-se agora apenas com o saldo de exportações sobre importações de bens e serviços não fatores.

b) A partir da expressão dada em (a) obtêm-se diretamente, subtraindo C de ambos os membros das 2 equações:

$$S_p + RLG = Y - C = I + G + X - H$$

Donde se deduz:

$$S_p + RLG = I + G + X - H$$

$$S_p - I + RLG - G = X - H$$

$$H - X = (I - S_p) + (G - RLG)$$

A equação acima mostra que um deficit do balanço de pagamentos em transações correntes está necessariamente associado a um excesso de investimento sobre a poupança privada, e/ou a um deficit do governo. Conforme salientado no texto, não se deve tentar obter, unicamente a partir desta tautologia, qualquer teoria de ajuste do balanço de pagamentos. A hipótese, por exemplo, de que uma queda nos gastos governamentais levaria a uma diminuição de um possível deficit (ou aumento do superavit, o que dá no mesmo) na conta de transações correntes, embora possa encontrar amparo teórico em determinados modelos macroeconômicos, bem como suporte empírico em alguns casos, não pode ser inferida direta e exclusivamente a partir da expressão acima deduzida. O motivo é muito simples: uma queda de G implica, segundo esta equação, numa queda de  $(H - X) - (I - S_p) + (RLG)$ , e não necessariamente de  $H - X$ .

c) Basta lembrar que  $D_g = I_g - RLG + G$  e que  $I = I_g + I_p$ .

Substituindo-se em (b),

$$H - X = I_p - S_p + D_g$$

A interpretação desta equação se encontra efetuada no texto.

d) Fazendo-se em (b)  $S_1 = RLG - G + S_p = S_g + S_p$ ,

$$H - X = I - S_1$$

Por esta expressão, um país que apresenta um deficit em suas transações correntes com o exterior (como por exemplo, o Brasil entre 1967 e 1983) é um país cuja poupança interna não é suficiente para financiar o total de seus investimentos. Batizando o deficit  $H - X$  como poupança externa ( $S_e$ ), chega-se ao já citado equilíbrio (ex-post) entre poupança e investimento:

$$S_e = I - S_1$$

$$S_e + S_1 = I$$

$$S_{total} = S_e + S_1 = I$$

As expressões acima limitam-se a informar que o superavit de um setor (deve-se lembrar que um deficit em transações correntes equivale a um superavit do setor externo) equivale a um deficit líquido dos demais setores como um todo. Isto não ocorre por um passe de mágica, mas simplesmente porque o que é crédito para uns é necessariamente débito para outros.

2) Imagine um país que, numa tentativa de aumentar o nível de investimentos e, conseqüentemente, o seu crescimento de longo prazo, resolve diminuir de  $Z$  unidades monetárias (u.m.) a carga de impostos diretos incidente sobre o setor privado da economia, mantendo constante as demais fontes de receita do governo.

a) Suponha que permaneçam constantes o deficit em transações corrente ( $H - X$ ), o consumo do governo ( $G$ ) e a poupança bruta do setor privado. Pergunta-se: O objetivo será atingido?

Solução: Pelo contrário, se o consumo do governo (G) permanece constante, a poupança governamental cairá exatamente de Z u.m. Dado pelo exercício (1. d), que  $I = S_g + (H - X) + S_p$ , e que  $S_p$  e  $(H - X)$ , por hipótese, não se alteram, o nível de investimentos cairá de Z u.m.

b) Admita, agora, que a poupança bruta do setor privado seja dada por uma proporção fixa  $s$  da renda pessoal disponível ( $Y_{pd}$ ), acrescida da renda bruta das empresas (RBE, suposta constante) de tal forma que:

$$S_p = sY_{pd} + RBE,$$

sendo  $s$  ( $0 < s < 1$ ) a propensão marginal a poupar sobre a renda pessoal disponível.

Pergunta-se: Mantida a hipótese de que a poupança externa e os gastos do governo permanecem constantes, o que ocorrerá com o nível de investimentos?

Solução: Sabemos que  $Y_{pd} = (Y - RLG - RBE)$ , onde  $Y$  = produto Nacional Bruto e Preços de Mercado e  $RLG$  = Renda Líquida do Governo

Pelos dados do problema,

$$\Delta S_p = \Delta (sY_{pd} + RBE) = s \Delta (Y - RLG - RBE) + \Delta RBE = sZ,$$

visto que  $\Delta RLG = -Z$  e que, por hipótese,  $\Delta RBE = 0$ .

A partir da tautologia obtida em (1d), temos então:

$$\Delta I = \Delta S_p + \Delta (H - X) + \Delta S_g = sZ - Z = (s-1)Z < 0$$

Conclui-se então que haverá uma queda no nível de investimentos, pelo fato de que o aumento induzido da poupança do setor privado, dado pela queda dos impostos e subsequente elevação da renda disponível, foi menos do que suficiente para compensar a queda na poupança governamental.

c) Qual a condição suficiente, no caso geral para que o objetivo de aumentar os investimentos através de uma diminuição da carga de tributação direta sobre o setor privado da economia apresente resultados satisfatōrios? (Continue supondo que as outras fontes de receita do governo não se alterem).

Solução: Dado que  $I = (H - X) + S_p + RLG - G$ , Para que  $\Delta I > 0$ , devemos ter  $\Delta((H - X) + S_p + (RLG - G)) > 0$ ,

$$\Delta RLG = - Z > \Delta G - \Delta S_p - \Delta(H-X),$$

$$- \Delta RLG = Z < - \Delta G + \Delta S_p + \Delta(H-X)$$

A equação acima se limita a estabelecer uma condição para que a poupança total não se reduza, em conseqüência da queda na arrecadação do governo. Para isto, ou se reduz o consumo do governo, e/ou se aumenta o total dado pela poupança externa e pela poupança bruta do setor privado.

Deve-se deixar bem claro, este exercício não pretende estabelecer nenhuma relação de causalidade entre poupança e investimento, no sentido de que a primeira determine o segundo ou vice-versa. De fato nada impede que todo raciocínio seja efetuado de modo oposto, do investimento para poupança. A tautologia  $I = S_{total}$  ( ou  $S_{total} = I$ ) nunca pretendeu opinar a este respeito.

3) Um país apresenta os seguintes dados:

Produto Nacional Bruto a preços de Mercado	1.000
Déficit em Transações Correntes	100
Renda Líquida Enviada para o exterior	30
Variação de Estoques	20
Impostos Indiretos	60
Transferências	80

-Consumo Pessoal	500
Depreciação	10
Subsídios	90
Lucro Retido das Empresas	50
Saldo do Governo em Conta Corrente	80
Imposto Diretos	80
Outras Receitas Correntes do Governo	130

Pede-se calcular:

- A Formação Bruta de Capital Fixo
- A poupança pessoal
- Saldo das Exportações Sobre Importações de Bens e Serviços não fatores ( $X_{nf} - H_{nf}$ )
- O Produto Interno Líquido a Custo de Fatores

Solução:

a) Do lado da despesa com o produto nacional bruto, temos:

$$Y = C + I + G + X - H \quad (1)$$

onde  $Y = 1000$ ,  $C = 500$ ,  $X - H = 100$  e  $G$  é dado pela diferença entre a renda líquida do governo (RLG) e o saldo do governo em conta corrente.

$$RLG = \text{Impostos Diretos} + \text{Impostos Indiretos} + \text{Outras Receitas Correntes do Governo} - \text{Transferências} - \text{Subsídios} = 100$$

$$\text{Daí, } G = RLG - \text{Saldo do Governo em Conta Corrente}$$

$$G = 100 - 80 = 20$$

Temos então, pela equação (1),

$$1000 = 500 + I + 20 - 100 \quad \therefore \quad I = 580$$

Subtraindo deste valor a variação de estoques, obtemos a formação bruta de capital fixo: 560

b) A poupança pessoal pode ser calculada diretamente a partir da igualdade:

$$S_p + S_g + S_e = I$$

onde  $S_p$  = Poupança Bruta do Setor Privado = Poupança Pessoal + Lucros Retidos + Depreciações

$S_g$  = Poupança do Governo = Saldo do Governo em Conta Corrente = 80

$S_e$  = Poupança externa = 100

Temos então.

$$S_p + 80 + 100 = 580$$

$$S_p = 400$$

Poupança Pessoal = 400 - Lucros Retidos - Depreciações

Poupança Pessoal = 400 - 50 - 10 = 340

c) Sabemos que

$$\text{Deficit em Transações Correntes} = H_{nf} - X_{nf} + RLE$$

Daí conclui-se que

$$X_{nf} - H_{nf} = -100 + 30 = -70$$

d) Produto Interno Líquido a Custo de Fatores = Produto Nacional Bruto A Preços de Mercado - Depreciações - Impostos Indiretos + Subsídios + Renda Líquida Enviada para o Exterior

Daí, conclui-se que

Produto Interno Líquido a Custo de Fatores = 1000 - 10 - 60 + 90 + 30 = 1050

4) Numa economia, em determinado ano, registraram-se os seguintes itens, em percentagem do produto interno bruto:

- i) deficit nominal do setor público ( $D_{gn}$ ): 18 %
- ii) deficit nominal do balanço de pagamentos em transações correntes ( $(H-X)_n$ ): 1%
- iii) investimento público ( $I_g$ ): 9%
- iv) investimento privado ( $I_p$ ): 7%
- v) deficit operacional do setor público ( $D_{go}$ ): 0
- vi) imposto inflacionário (II): 2%
- vii) deficit real do balanço de pagamentos em transações correntes ( $(H-X)_r$ ): 0

Determine, em percentagens do PIB:

- a) poupança nominal do setor público ( $S_{gn}$ );
- b) poupança real do setor público ( $S_{gr}$ );
- c) poupança nominal do setor privado ( $S_{pn}$ );
- d) poupança real do setor privado ( $S_{pr}$ )

Solução:

Em percentagem do PIB, temos:

$$a) S_{gn} = I_g - D_{gn} = 9 - 18 = -9\%$$

b) Lembrando que o deficit público real é igual ao operacional menos o imposto inflacionário, temos:

$$S_{gr} = I_g - D_{gr} = I_g - (D_{go} - II) = 9 - 0 - (-2) = 11\%$$

c) Sabemos, pelo equilíbrio da conta de capitais que

$$S_p + S_g + (H-X) = I, \text{ onde}$$

(H-X) representa a poupança externa e I o investimento total da economia, incluindo o público e o privado.  $S_g$  e  $S_p$  denotam, respectivamente, a poupança governamental e a poupança bruta do setor privado.

Como esta equação vale tanto em termos nominais quanto em termos reais (já que relaciona a poupança total ao investimento), podemos escrever:

$$S_{p1} = I - (H - X)_n - S_{gn} = 16 - 1 - (-9) = 24\%$$

d) Da mesma forma que no ítem anterior,

$$S_{pr} = I - (H - X)_r - S_{gr} = 16 - 0 - 11 = 5\%$$

5) Numa economia, entre os instantes 0 e 1 a taxa instantânea de inflação se mantém constante,  $\frac{1}{P} \frac{dP}{dt} = 1$ . A base monetária evolui, no período, de acordo com a equação:

$$\frac{B}{P} = \frac{B_0}{P_0} e^{-at}$$

onde a é uma constante.

A) Qual a arrecadação do imposto inflacionário em moeda do instante 0?

B) Supondo que o deficit operacional, em moeda do instante 0 seja igual a  $kB_0$  e que a dívida líquida real do setor público não se altere entre o início e o fim do período, qual a taxa instantânea de inflação 1?

Solução: Sabemos que o imposto inflacionário (II) entre os instantes 0 e 1, em moeda de instante j, é dado por

$$II = P_j \int_0^1 \frac{B}{P^2} \frac{dP}{dt} dt$$

Em moeda do instante zero, e tomando  $\frac{B}{P} = \frac{B_0}{P_0} e^{-at}$ , temos:

$$II = P_0 \int_0^1 \frac{B_0}{P_0} e^{-at} \frac{1}{P} \frac{dP}{dt} dt$$

Dado que a taxa de inflação  $\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$  se mantém constante e igual a  $i$ ,

$$II = iB_0 \int_0^1 e^{-at} dt = iB_0 \left[ \frac{e^{-at}}{-a} \right]_0^1$$

$$II = \frac{i B_0}{a} (1 - e^{-a})$$

b) Sabemos a partir da página 3.37, que:

Deficit Operacional = Impostos Inflacionário + Aumento Real da Base Monetária + Aumento Real da Dívida Pública Líquida

Entre os instantes zero a um, o aumento real da base monetária em moeda de instante zero é dado por  $-B_0 (1 - e^{-a})$ .

Temos então, de acordo com os dados do problema,

$$k B_0 = \frac{i B_0}{a} (1 - e^{-a}) - B_0 (1 - e^{-a})$$

Segue que

$$k B_0 = \left( \frac{i}{a} - 1 \right) B_0 (1 - e^{-a})$$

$$\frac{k}{1 - e^{-a}} = \frac{i}{a} - 1$$

Donde se obtém a taxa instantânea de inflação

$$i = \left( \frac{k}{1 - e^{-a}} + 1 \right) a$$

6) Comente a seguinte proposição: "Numa economia com um deficit operacional do setor público, das duas uma: ou o deficit é financiado por poupanças externas, como hoje ocorre no caso dos Estados Unidos; ou pelo imposto inflacionário, como atualmente ocorre no Brasil".

Solução: A partir da tautologia obtida no exercício (1 c), que é válida tanto em termos nominais quanto em termos reais, temos:

$$D_{gr} = (S_{pr} - I_p) + (H - X)_r ;$$

onde o símbolo r significa que estamos trabalhando em termos reais. Dado que o deficit operacional é igual ao deficit real acrescido do imposto inflacionário (II), temos:

$$D_{go} = (S_{pr} - I_p) + (H - X)_r + II$$

A afirmativa é falsa, dado que não menciona a terceira alternativa existente, qual seja, a de que o deficit operacional do setor público seja financiado por um excesso da poupança privada sobre o investimento privado.

7) Certo (C) ou Errado (E)

a) Os custos de transporte dos indivíduos de casa ao trabalho e vice-versa incluem-se no consumo pessoal

b) A poupança do Governo é positiva se e somente se a execução do orçamento público é superavitária

c) Os pagamentos de seguro desemprego consideram-se parte do consumo do Governo

d) Sob o ângulo do produto, a diferença entre o produto real e o nominal em cada período deriva da diferença entre juros reais e nominais

Solução:

a) Certo

b) Errado

A Condição não é suficiente, isto é, podemos ter a execução do orçamento público superavitária ( $D_g < 0$ ) e uma poupança do governo negativa ( $S_g < 0$ ). Para isto, basta lembrar que, por definição

$$D_g = I_g - S_g , \quad \text{e tomar como contra-exemplo os valores } D_g = -10$$

$$I_g = -20 \quad \text{e} \quad S_g = -10$$

A Condição também não é necessária, ou seja, podemos ter  $D_g > 0$  e, ainda assim,  $S_g > 0$ . Para isto basta tomar os valores  $D_g = 10$  e  $I_g = 20$  na tautologia acima.

- c) ERRADO. Pagamentos de seguro desemprego são contabilizados em transferências, e não consumo do governo.
- d) ERRADO. Sob o ângulo do produto, não há distinção entre produto nominal e real em cada período, já que no cômputo do valor adicionado em cada unidade produtiva não se incluem os juros recebidos nem se deduzem os juros pagos.

### 3.11) Exercícios Propostos

1) Construa as contas de produção e apropriação tomando por base o conceito de excedente operacional da Tabela I: i) para uma economia fechada sem Governo; ii) para uma economia aberta com Governo.

2) Identifique os erros nas seguintes afirmações:

a) O Produto Interno Bruto costuma ser inferior ao Produto Nacional Bruto para as nações endividadas no exterior;

b) O trabalho humano é incorporado à produção de bens e serviços. Consequentemente, os salários devem ser incluídos entre os consumos intermediários das empresas;

c) Um indivíduo presta serviços a outro ao lhe emprestar dinheiro. Consequentemente os juros do empréstimo devem ser incluídos no cômputo do produto nacional;

d) Assim como só se incluem na renda pessoal os juros pagos a indivíduos menos os recebidos, só se devem incluir na renda pessoal os alugueis recebidos menos os alugueis pagos pelos indivíduos;

e) se todas as empresas comprassem os imóveis por elas alugados de terceiros a Renda Nacional diminuiria;

f) os alugueis pagos por indivíduos não se incluem em nenhum item da conta de apropriação;

g) em 1984, o deficit nominal do setor público, no Brasil, foi aproximadamente 18% do Produto Interno Bruto. A formação bruta de capital, praticamente igual à poupança interna bruta, pois o deficit de transações correntes foi virtualmente nulo, também correspondeu a 18% do PIB. Consequentemente, não restou qualquer espaço para o investimento privado.

h) um país só acumula reservas internacionais quando consegue poupar mais do que investe.

3) Dadas as informações abaixo:

Produto Interno Líquido a Custo de Fatores:	1000
Exportação de bens e serviços não fatores :	100
Importação de bens e serviços não fatores:	110
Variação de Estoques:	+ 20
Subsídios:	20
Depreciação do capital fixo	60
Impostos indiretos:	150
Formação Bruta de capital fixo:	166

Saldo do Governo em Conti. Corrente :	36	3.60
Lucro retido das empresas :	50	
Consumo do Governo:	110	
Saldo do balanço de pagamentos em transações correntes:	-20(deficit)	

Calcule:

- o consumo pessoal.
- a poupança pessoal.
- a renda líquida enviada para o exterior.

4) Num país, a base monetária permanece constante no tempo, em termos reais. O deficit operacional do setor público é igual a  $k$  vezes a base monetária. Uma fração  $b$  ( $0 < b < 1$ ) desse deficit operacional é financiada pelo aumento real da dívida líquida do Governo. Qual a taxa de inflação?

5) Comente a seguinte proposição: " Num país, o Governo não consegue nem modificar o seu deficit operacional nem a sua dívida líquida real. Isto posto, quanto menor o aumento real da base monetária, maior a taxa de inflação.

6) Em 1984, o deficit operacional do setor público no Brasil foi praticamente igual a zero. O deficit nominal, de 18% do Produto Interno Bruto, foi exclusivamente devido à correção monetária da dívida pública, virtualmente indexada em sua totalidade. A evidência empírica, por seu turno, indicava que os credores do Governo reaplicavam em títulos públicos toda a correção monetária recebida, sem que isso afetasse a sua poupança destinada a outras aplicações. Nesse contexto, travou-se a seguinte discussão entre um economista brasileiro e um economista internacional, no Congresso Nacional de Bancos em Salvador:

Economista Brasileiro: " No Brasil, os financiadores do Governo não confundem rendimentos nominais com rendimentos reais. Isto posto, o deficit nominal do setor público gera automaticamente a poupança privada necessária para o financiar: os poupadores privados recebem a correção monetária dos títulos públicos e automaticamente a reaplicam em novos títulos públicos. Isto posto, o deficit nominal é consequência e não causa da inflação.

Economista Internacional: " Real ou nominal, há algo estranho num orçamento público que só fecha com mais de 200% ao ano de inflação. O argumento do economista brasileiro envolve uma hipótese implícita: a de que a dívida líquida do setor público seja igual à base monetária. Com efeito, só nesse caso particular a correção monetária da dívida pública seria igual à arrecadação do imposto inflacionário, qualquer que fosse a taxa de inflação. Sucede que, no Brasil, a dívida líquida do setor público é igual a várias vezes a base monetária. Isto posto o deficit nominal é causa, e não efeito da inflação."

Pelo menos uma das opiniões é incorreta. Qual delas?

7) O sistema de contabilidade pública no Brasil envolve uma anomalia. O Banco Central, nos termos da Lei Complementar nº 12, emite títulos públicos por conta do Tesouro para fins de política monetária, e contabiliza seus encargos de correção monetária e juros no "giro da dívida", ou seja, em nenhuma conta específica. O Banco Central, por seu turno, concede créditos subsidiados a vários setores da economia. Isto posto, como estimar adequadamente o saldo operacional do setor público?

## ENSAIOS ECONÔMICOS DA EPGE

1. ANÁLISE COMPARATIVA DAS ALTERNATIVAS DE POLÍTICA COMERCIAL DE UM PAIS EM PROCESSO DE INDUSTRIALIZAÇÃO - Edmar Bacha - 1970 (ESGOTADO)
2. ANÁLISE ECONÔMETRICA DO MERCADO INTERNACIONAL DO CAFÉ E DA POLÍTICA BRASILEIRA DE PREÇOS - Edmar Bacha - 1970 (ESGOTADO)
3. A ESTRUTURA ECONÔMICA BRASILEIRA - Mário Henrique Simonsen - 1971 (ESGOTADO)
4. O PAPEL DO INVESTIMENTO EM EDUCAÇÃO E TECNOLOGIA NO PROCESSO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - Carlos Geraldo Langoni - 1972 (ESGOTADO)
5. A EVOLUÇÃO DO ENSINO DE ECONOMIA NO BRASIL - Luiz de Freitas Bueno - 1972
6. POLÍTICA ANTI-INFLACIONÁRIA - A CONTRIBUIÇÃO BRASILEIRA - Mário Henrique Simonsen - 1973 (ESGOTADO)
7. ANÁLISE DE SÉRIES DE TEMPO E MODELO DE FORMAÇÃO DE EXPECTATIVAS - José Luiz Carvalho - 1973 (ESGOTADO)
8. DISTRIBUIÇÃO DA RENDA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO DO BRASIL: UMA REAFIRMAÇÃO - Carlos Geraldo Langoni - 1973 (ESGOTADO)
9. UMA NOTA SOBRE A POPULAÇÃO ÓTIMA DO BRASIL - Edy Luiz Kogut - 1973
10. ASPECTOS DO PROBLEMA DA ABSORÇÃO DE MÃO-DE-OBRA: SUGESTÕES PARA PESQUISAS - José Luiz Carvalho - 1974 (ESGOTADO)
11. A FORÇA DO TRABALHO NO BRASIL - Mário Henrique Simonsen - 1974 (ESGOTADO)
12. O SISTEMA BRASILEIRO DE INCENTIVOS FISCAIS - Mário Henrique Simonsen - 1974 (ESGOTADO)
13. MOEDA - Antonio Maria da Silveira - 1974 (ESGOTADO)
14. CRESCIMENTO DO PRODUTO REAL BRASILEIRO - 1900/1974 - Claudio Luiz Haddad - 1974 (ESGOTADO)

15. UMA NOTA SOBRE NÚMEROS ÍNDICES - José Luiz Carvalho - 1974 (ESGOTADO)
16. ANÁLISE DE CUSTOS E BENEFÍCIOS SOCIAIS I - Edy Luiz Kogut - 1974 (ESGOTADO)
17. DISTRIBUIÇÃO DE RENDA: RESUMO DA EVIDÊNCIA - Carlos Geraldo Langoni - 1974 (ESGOTADO)
18. O MODELO ECONOMÉTRICO DE ST. LOUIS APLICADO NO BRASIL: RESULTADOS PRELIMINARES - Antonio Carlos Lemgruber - 1975
19. OS MODELOS CLÁSSICOS E NEOCLÁSSICOS DE DALE W. JORGENSON - Eliseu R. de Andrade Alves - 1975
20. DIVID: UM PROGRAMA FLEXÍVEL PARA CONSTRUÇÃO DO QUADRO DE EVOLUÇÃO DO ESTUDO DE UMA DÍVIDA - Clóvis de Faro - 1974
21. ESCOLHA ENTRE OS REGIMES DA TABELA PRICE E DO SISTEMA DE AMORTIZAÇÕES CONSTANTES: PONTO-DE-VISTA DO MUTUÁRIO - Clóvis de Faro - 1975
22. ESCOLARIDADE, EXPERIÊNCIA NO TRABALHO E SALÁRIOS NO BRASIL - José Julio Sena - 1975
23. PESQUISA QUANTITATIVA NA ECONOMIA - Luiz de Freitas Bueno - 1978
24. UMA ANÁLISE EM CROSS-SECTION DOS GASTOS FAMILIARES EM CONEXÃO COM NUTRIÇÃO, SAÚDE, FECUNDIDADE E CAPACIDADE DE GERAR RENDA - José Luiz Carvalho - 1978
25. DETERMINAÇÃO DA TAXA DE JUROS IMPLÍCITA EM ESQUEMAS GENÉRICOS DE FINANCIAMENTO: COMPARAÇÃO ENTRE OS ALGORÍTMOS DE WILD E DE NEWTON-RAPHSON - Clóvis de Faro - 1978
26. A URBANIZAÇÃO E O CÍRCULO VICIOSO DA POBREZA: O CASO DA CRIANÇA URBANA NO BRASIL - José Luiz Carvalho e Uriel de Magalhães - 1979
27. MICROECONOMIA - Parte I - FUNDAMENTOS DA TEORIA DOS PREÇOS - Mario Henrique Simonsen - 1979
28. ANÁLISE DE CUSTOS E BENEFÍCIOS SOCIAIS II - Edy Luiz Kogut - 1979

29. CONTRADIÇÃO APARENTE - Octávio Gouvêa de Bulhões - 1979
30. MICROECONOMIA - Parte 2 - FUNDAMENTOS DA TEORIA DOS PREÇOS - Marlo Henrique Simonsen - 1980 (ESGOTADO)
31. A CORREÇÃO MONETÁRIA NA JURISPRUDÊNCIA BRASILEIRA - Arnold Wald - 1980
32. MICROECONOMIA - Parte A - TEORIA DA DETERMINAÇÃO DA RENDA E DO NÍVEL DE PREÇOS - José Julio Senna - 2 Volumes - 1980
33. ANÁLISE DE CUSTOS E BENEFÍCIOS SOCIAIS III - Edy Luiz Kogut - 1980
34. MEDIDAS DE CONCENTRAÇÃO - Fernando de Holanda Barbosa - 1981
35. CRÉDITO RURAL: PROBLEMAS ECONÔMICOS E SUGESTÕES DE MUDANÇAS - Antonio Salazar Pessoa Brandão e Uriel de Magalhães - 1982
36. DETERMINAÇÃO NUMÉRICA DA TAXA INTERNA DE RETORNO: CONFRONTO ENTRE ALGORÍTMOS DE BOULDING E DE WILD - Clovis de Faro - 1983
37. MODELO DE EQUAÇÕES SIMULTÂNEAS - Fernando de Holanda Barbosa - 1983
38. A EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL COMO CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE PROJETOS DE INVESTIMENTO - Clovis de Faro - 1983 (ESGOTADO)
39. SALÁRIO REAL E INFLAÇÃO (TEORIA E ILUSTRAÇÃO EMPÍRICA) - Raul José Ekerman - 1984
40. TAXAS DE JUROS EFETIVAMENTE PAGAS POR TOMADORES DE EMPRÉSTIMOS JUNTO A BANCOS COMERCIAIS - Clovis de Faro - 1984
41. REGULAMENTAÇÃO E DECISÕES DE CAPITAL EM BANCOS COMERCIAIS: REVISÃO DA LITERATURA E UM ENFOQUE PARA O BRASIL - Uriel de Magalhães - 1984
42. INDEXAÇÃO E AMBIÊNCIA GERAL DE NEGÓCIOS - Antonio Maria da Silveira - 1984
43. ENSAIOS SOBRE INFLAÇÃO E INDEXAÇÃO - Fernando de Holanda Barbosa - 1984

44. SOBRE O NOVO PLANO DO BNH: "SIMC"\* - Clovis de Faro - 1984
45. SUBSÍDIOS CREDITÍCIOS À EXPORTAÇÃO - Gregório F.L. Stukart - 1984
46. PROCESSO DE DESINFLAÇÃO - Antonio C. Porto Gonçalves - 1984
47. INDEXAÇÃO E REALIMENTAÇÃO INFLACIONÁRIA - Fernando de Holanda Barbosa - 1984
48. SALÁRIOS MÉDIOS E SALÁRIOS INDIVIDUAIS NO SETOR INDUSTRIAL: UM ESTUDO DE DIFERENCIAÇÃO SALARIAL ENTRE FIRMAS E ENTRE INDIVÍDUOS - Raul José Ekerman e Uriel de Magalhães - 1984
49. THE DEVELOPING-COUNTRY DEBT PROBLEM - Mario Henrique Simonsen - 1984
50. JOGOS DE INFORMAÇÃO INCOMPLETA: UMA INTRODUÇÃO - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1984
51. A TEORIA MONETÁRIA MODERNA E O EQUILÍBRIO GERAL WALRASIANO COM UM NÚMERO INFINITO DE BENS - A. Araujo - 1984
52. A INDETERMINAÇÃO DE MORGENSTERN - Antonio Maria da Silveira - 1984
53. O PROBLEMA DE CREDIBILIDADE EM POLÍTICA ECONÔMICA - Rubens Penha Cysne - 1984
54. UMA ANÁLISE ESTATÍSTICA DAS CAUSAS DA EMISSÃO DO CHEQUE SEM FUNDOS: FORMULAÇÃO DE UM PROJETO PILOTO - Fernando de Holanda Barbosa, Clovis de Faro e Aloísio Pessoa de Araujo - 1984
55. POLÍTICA MACROECONÔMICA NO BRASIL: 1964-66 - Rubens Penha Cysne - 1985
56. EVOLUÇÃO DOS PLANOS BÁSICOS DE FINANCIAMENTO PARA AQUISIÇÃO DE CASA PRÓPRIA DO BANCO NACIONAL DE HABITAÇÃO: 1964 - 1984. - Clovis de Faro - 1985
57. MOEDA INDEXADA - Rubens P. Cysne - 1985
58. INFLAÇÃO E SALÁRIO REAL: A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA - Raul José Ekerman - 1985

59. O ENFOQUE MONETÁRIO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS: UM RETROSPECTO - Valdir Ramalho de Melo - 1985
60. MOEDA E PREÇOS RELATIVOS: EVIDÊNCIA EMPÍRICA - Antonio Salazar P. Brandão - 1985
61. INTERPRETAÇÃO ECONÔMICA, INFLAÇÃO E INDEXAÇÃO - Antonio Maria da Silveira - 1985
62. MACROECONOMIA - CAPITULO I - O SISTEMA MONETÁRIO - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1985
63. MACROECONOMIA - CAPÍTULO II - O BALANÇO DE PAGAMENTOS - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1985
64. MACROECONOMIA - CAPÍTULO III - AS CONTAS NACIONAIS - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1985

