

2.1.4. Contabilidade dos agregados macroeconômicos

A finalidade da macroeconomia é estudar a determinação e o comportamento dos grandes agregados nacionais a fim de compreender e avaliar o desempenho da economia. Para isso, é preciso mensurá-la. A mensuração é feita por meio do Sistema de Contas Nacionais (SCN) e do Balanço de Pagamentos (BP)⁸. Com esses instrumentos, é possível calcular e acompanhar sistematicamente a totalidade das transações econômicas realizadas no país

(Sistema de Contas Nacionais) e deste com o resto do mundo (BP).

2.1.4.1. O Produto Interno Bruto⁹

O objetivo do Sistema de Contas Nacionais (SCN) é mensurar o valor de tudo o que o país produz em um determinado período do tempo: o Produto Interno Bruto (PIB). Trata-se de instrumento imprescindível para o setor privado, que decide o quanto vai consumir e investir, e para o setor público, que tem o poder de alterar os incentivos aos agentes privados, editando leis, reforçando instituições e adotando novas políticas públicas.

O PIB compreende todos os B&S finais produzidos dentro das fronteiras do país, por residentes ou não, em um determinado período. Existem três formas de contabilizá-lo: pelas ópticas do produto, da renda e despesa. Normalmente, os órgãos de estatística calculam o PIB pelos três métodos, que, por serem equivalentes, geram, ao final, um mesmo resultado.

8 No Brasil, o SCN é produzido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), e o BP, pelo Banco Central. A parte referente à balança comercial do BP é apurada pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).

9 Não obstante o fato de ser método de mensuração adotado mundialmente, o PIB possui uma série de deficiências em seu cálculo: *i)* há fatores ou variáveis não mensuradas, como a economia informal, ganho na qualidade, entre outros; e *ii)* certos produtos ou serviços, embora contribuam para o crescimento do PIB, ajudam na destruição pessoal ou da propriedade, como álcool, fumo, armas etc. Segundo o escritor e comediante norte-americano Bill Bryson: "pelos curiosos padrões do PIB, o herói econômico do país é o paciente terminal de câncer passando por um dispendioso divórcio" (FROYEN, 2002).

Método 1: óptica do produto

A óptica do produto (ou da produção) representa o somatório, em unidades monetárias, de tudo o que as empresas produzem de B&S finais num determinado período (fluxo de dinheiro). Essa óptica também é chamada de oferta agregada, apresentada em setores: agropecuário, industrial e de serviços. Esse método de mensuração identifica os setores responsáveis pela produção dos B&S finais. Como nestes já estão incorporados os bens intermediários, a métrica para aferir o produto agregado só contém B&S finais, para evitar dupla contagem¹⁰.

Método 2: óptica da renda

A renda agregada representa o somatório da remuneração dos fatores de produção que as empresas utilizam no processo produtivo dos B&S. Trata-se das remunerações referentes a todos os fatores de produção que as firmas necessitam para produzir os B&S num determinado período: salários, juros, aluguéis e lucros e dividendos distribuídos.

Essa maneira de mensuração identifica os fatores de produção usados pelas empresas (demandantes) e quanto elas pagam pelo seu uso. Entende-se como fatores de pro-

dução (ou insumos) grandes grupos como trabalho, terra e capital (máquinas, equipamentos, entre outros). Cada um desses fatores recebe as seguintes remunerações: os salários (remuneração do fator trabalho ou mão de obra), os lucros e dividendos (remuneração do risco associado aos empreendimentos), os aluguéis (remuneração do capital físico, cobrado pelo proprietário do imóvel) e os juros (remuneração do capital monetário), entre outras formas de remuneração.

Método 3: óptica da despesa

Por essa óptica, o PIB pode ser mensurado pelo somatório dos gastos de todos aqueles que demandam os B&S finais produzidos pelas empresas num determinado período: consumo das famílias e do governo, os investimentos de todos os agentes econômicos na formação de capital fixo e o saldo de exportações menos importações de bens e serviços. Essa óptica também é conhecida como óptica das despesas agregadas ou óptica da demanda agregada. Dos três métodos, este é o mais utilizado pelos economistas e *policy makers* (incluindo os Diplomatas), seja para decidir sobre políticas públicas seja para fazer projeções. Por isso, ele merece uma análise um pouco mais aprofundada.

Existem duas grandes classes em relação aos bens finais: bens de consumo e bens de investimento. Os

¹⁰ A classificação entre bem final e intermediário depende do papel que o B&S tiver no processo produtivo. Aço para o produtor de aço é um bem final, ao passo que para o fabricante de automóveis é um bem intermediário.

bens de consumo podem ser subdivididos em bens de consumo duráveis (automóvel, eletrodomésticos etc.) e bens não duráveis (alimentos, bebidas, roupas etc.). Já os bens de investimento, que serão utilizados como fatores de produção pelas empresas para que elas possam produzir bens de consumo finais, referem-se aos bens de capital físico (máquinas, equipamentos, *softwares*, construção civil etc.). O valor dos investimentos totais da economia corresponde à formação bruta de capital (FBC), que se divide em formação bruta de capital fixo (FBCF) e variação de estoques (VE)¹¹ (FEIJÓ *et al.*, 2004).

Atenção!

É importante notar que as empresas podem consumir dois tipos de bens: os bens de capital físico, que se depreciarão no tempo, como uma impressora para uma copiadora ou uma colheitadeira para o produtor de soja; e os bens intermediários, que serão transformados em outros bens, como petróleo, gás natural, ferro, aço etc. Se somarmos os gastos de ambos bens, estaremos incorrendo no erro da dupla contagem no cálculo do PIB, pois as empresas que compraram os bens intermediários fizeram suas compras de outras empresas em forma de bem de consumo final. O correto, portanto, é desconsiderar os bens intermediários, adotando o conceito de valor adicionado. Por essa razão, os bens de investimentos dizem respeito somente aos bens de capital físico e não consideram os bens intermediários.

É igualmente relevante saber que o conceito de investimento em macroeconomia nada tem a ver com investimentos financeiros, tais como compra de ações, bônus, entre outros.

11 Como o PIB mede a produção corrente, se a empresa produz cem unidades de uma determinada máquina e só conseguiu vender oitenta (FBCF) num determinado período, as vinte são contabilizadas como estoque (VE). O problema é que, na prática, na conta VE também são computados os bens finais de consumo produzidos e que ficaram nas prateleiras e não foram vendidos, pois é uma rubrica "residual". Por isso, muitos economistas não gostam de considerar a VE quando calculam os investimentos na economia. Neste Manual, nós consideramos, logo a $FBC = FBCF + VE$.

No que diz respeito aos compradores, há quatro grandes grupos de agentes econômicos: as famílias, as empresas, o governo e o resto do mundo (refere-se aos agentes do setor externo). Normalmente, as famílias consomem os bens de consumo, ao passo que os demais atores po-

dem demandar tanto bens de consumo quanto bens de investimento¹². Em geral, um mesmo bem ou serviço pode ser categorizado de duas formas, dependendo do comprador – por exemplo, se a compra de uma cafeteira for para uso próprio, em casa, esse bem é considerado de consumo final; mas se a compra for para um restaurante, o bem é classificado como de investimento.

As empresas podem ser privadas ou públicas, o que significa dizer que há dois tipos de investimentos: o privado e o público. As empresas financiam sua produção por meio da venda dos seus B&S a um preço que cobre os custos de produção e remunera o investimento em forma de lucro. O investimento total (IT) de um país é financiado pela poupança agregada, que se divide na poupança interna (do governo e privada) e na externa:

$$(IT = S_{\text{governo}} + S_{\text{Setor privado}} + S_{\text{externa}}) \text{ ou } [(I = (T - G) + (PIB - T - C) + (M - X)],$$

em que:

IT = investimento total;

S = poupança;

T = tributo;

G = gastos do governo;

PIB = produto interno bruto;

T = tributo

C = consumo

M= importações;

X = exportações.

Por governo entende-se o conjunto dos três poderes (Executivo, Legislativo e Judiciário) em seus três níveis (federal, estadual e municipal). Essas entidades produzem principalmente serviços não mercantis (não são vendidos ao mercado) que são prestados às famílias e às empresas, sem contrapartida de receitas, sendo o valor calculado apenas pelo custo de produção (não há lucro esperado como no caso das empresas). A produção do governo é financiada principalmente pela receita decorrente da arrecadação tributária e pela participação no lucro de suas empresas. Em contrapartida, o governo gasta adquirindo B&S e pagando salários aos servidores públicos (consumo do governo). São as chamadas despesas correntes (custeio) para manter

12 No caso das empresas, a maior parte de suas despesas é com bens de investimento. Mesmo assim, elas também compram mesas, cadeiras, por exemplo, que são categorizados como bens de consumo finais. Já o setor externo demanda apenas bens finais do ponto de vista da economia doméstica. A China, por exemplo, compra minério de ferro do Brasil. Ainda que seja um bem intermediário para o país asiático, para o Brasil é contabilizado como um bem final.

a administração pública funcionando. Existem também os gastos com bens de capital (investimentos), que são aqueles destinados à viabilização das funções governamentais, tais como a provisão de escolas, hospitais, construção de estradas, entre outros. Já os gastos com transferência, tais como o Programa Bolsa Família, Previdência Social, Lei Orgânica de Assistência Social (Loas), Fundo de Amparo ao Trabalhador, entre outros, não são contemplados nem como investimentos nem como custeio.

O resto do mundo considera todas as famílias, empresas e governo de outros países, também chamados de não residentes. Há dois possíveis tipos de transação que podem ser realizadas entre residentes e não residentes¹³: o primeiro diz respeito ao mercado de B&S, em que há compra (importação) ou venda (exportação) por parte do Brasil com o resto do mundo. O segundo tipo de transação se dá no mercado de fatores de produção, em que há o uso ou venda de um determinado fator de produção pelo Brasil e o pagamento ou recebimento no valor da remuneração pela sua utilização¹⁴.

A interação entre os agentes econômicos supracitados pode ser expressa por meio da fórmula clássica do PIB (sob a óptica da demanda):

$$\text{PIB} = C + G + I + (X - M)^{15}$$

A demanda global configura-se pela soma da demanda interna, que agrega os bens de consumo e de investimentos comprados pelas famílias (C), governo (G), empresas localizadas no Brasil (C + G + I)¹⁶, e pela demanda externa, formada pelas exportações brasileiras (X). Logo, a Demanda Agregada Global = (C + G + I) + X.

Já a oferta agregada global é a soma dos B&S ofertados pelas empresas nacionais (produção doméstica ou PIB) com os ofertados pelo resto do mundo (importações feitas pelo Brasil, M). Logo, a Oferta Agregada Global = PIB + M.

13 Cuidado: residentes e não residentes são conceitos diferentes de nacionais e estrangeiros.

14 Exemplos: *i*) quando a China compra petróleo do Brasil, essa transação gera uma entrada de divisa no país; *ii*) quando uma empresa alemã instala-se no Brasil e depois envia lucros para sua matriz, na Alemanha, ocorre uma saída de divisa do país.

15 É o excesso das exportações de bens e serviços não fatores sobre as importações, também conhecida como exportações líquidas (NX = X - M).

16 Duas ressalvas: *i*) na rubrica Investimento (I) também são consideradas as famílias quando adquirem sua própria casa *nova*; *ii*) como a contabilidade norte-americana considera o G como sendo gastos do governo com bens de consumo e de investimentos, em alguns livros norte-americanos I representa apenas os bens de investimentos privados. No Brasil, não é assim. O IBGE calcula I como sendo bens de investimentos privados e do governo, e o G em separado (FEIJÓ *et al.*, 2004).

Ótica das injeções e dos vazamentos

Vazamentos (S + T + M) – Recursos que deixam de fluir para as famílias e para as empresas. É toda renda recebida pelas famílias que não é dirigida às empresas nacionais na compra de bens de consumo: poupança, impostos e importações.

Injeções (I + G + X) – Representam a demanda de outros agentes econômicos (empresas, governo e resto do mundo). É todo recurso que é injetado no fluxo básico e que não é originado da venda de bens de consumo às famílias: investimentos, gastos públicos e exportações.

Diminuições do investimento, dos gastos públicos e das exportações representam vazamento, ao passo que quedas de poupança, impostos e importações significam injeções ao fluxo de renda.

2.1.4.2. Outros conceitos importantes da Contabilidade Nacional

Além do PIB, existem outros conceitos da Contabilidade Nacional igualmente importantes para se avaliar a situação macroeconômica de um país.

O *Produto Interno Líquido* (PIL) mede a produção do país descontando a depreciação, que consiste no valor do desgaste ou obsolescência do estoque de capital durante certo período.

Logo,

$$\text{PIL} = \text{PIB} - \text{Depreciação} \text{ ou } \text{PIB} = \text{PIL} + \text{Depreciação}$$

Note que como a depreciação é sempre positiva, então o Produto Bruto é sempre maior que o Produto Líquido, ou seja, o PIB > PIL e o PNB > PNL.

O PIB compreende todos os B&S finais produzidos dentro das fronteiras do país, em um determinado período. Já o *Produto Nacional Bruto* (PNB) é a soma, em valor de mercado, de todos B&S finais produzidos dentro ou fora das fronteiras do país por agentes residentes no país em um determinado período. Para calcular o PIB e o PNB, é preciso conhecer a diferença entre as rendas enviadas e recebidas do exterior.

A *Renda Líquida Recebida do Exterior* (RLRE) é a diferença entre a Renda Recebida do Exterior (RR) e a Renda Enviada ao Exterior (RE)¹⁷.

Logo,

$$\begin{aligned} \text{PNB} &= \text{PIB} - \text{RLEE} (\text{REE} - \text{RRE}) \text{ ou} \\ \text{PNB} &= \text{PIB} + \text{RLRE} (\text{RRE} - \text{REE}) \end{aligned}$$

¹⁷ Significa que toda renda líquida recebida pelo resto do mundo (RLEE do ponto de vista do Brasil) e por ele não gasto na compra de B&S (X-M) transforma-se em poupança externa (SE). Essa conta é definida como o negativo do saldo de transações correntes.

$$\frac{\text{PNB} = C + G + I}{\text{Demanda Interna}} + \frac{(X - M) - \text{RLEE}}{\text{Demanda Externa}}$$

Caso o saldo da RLEE seja positivo, isto é, se a Renda Enviada ao Exterior for maior que a Renda Recebida do Exterior, então o Produto Interno é maior que o Produto Nacional, e vice-versa. No Brasil e em outros países emergentes, o PIB tende a ser maior do que o PNB em razão das altas remessas de juros, lucros e *royalties* aos estrangeiros. Nos países desenvolvidos, o PNB tende a ser maior do que o PIB. O PNB será maior que o PIB sempre que os fatores domésticos de produção que trabalham no exterior ganharem mais do que os fatores estrangeiros de produção dentro da economia doméstica ($\text{RLEE} > 0$).

Em resumo:

$\text{RLE} > 0$	$\text{RE} > \text{RR}$	$\text{PIB} > \text{PNB}$	Brasil
$\text{RLE} < 0$	$\text{RE} < \text{RR}$	$\text{PIB} < \text{PNB}$	EUA

A título de exemplo, os lucros enviados ao exterior pela Google do Brasil pertencem ao PIB brasileiro, pois foram produzidos dentro do território do país, enquanto o lucro que o Brasil recebeu da filial da Embraer em Portugal não pertence ao PIB brasileiro, pois não foi produzido no Brasil – o PIB brasileiro contabiliza o lucro enviado ao exterior, mas não contabiliza o lucro recebido do exterior. Já os

lucros enviados ao exterior pela Google do Brasil não pertencem ao PNB brasileiro, ao passo que o lucro recebido pelo Brasil da subsidiária da Embraer em Portugal pertence a seu PNB, pois, apesar de o avião da companhia brasileira não ter sido produzido no Brasil, ela pertence a residentes no país.

O *Produto a Preço de Mercado* (pm) inclui os impostos indiretos¹⁸, mas não inclui os subsídios, ao passo que o *Produto a Custo de Fatores* (cf) não inclui os impostos indiretos e inclui os subsídios.

Logo,

Produto a preço de mercado =
impostos indiretos – subsídios

Produto ao custo de fatores =
– impostos indiretos + subsídios

¹⁸ Só são contabilizados os Impostos Indiretos (II) porque eles incidem sobre transações de bens e serviços comercializados, tais como o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto sobre Serviços (ISS), Imposto sobre Valor Agregado (IVA), ao passo que os Diretos incidem diretamente sobre a renda e patrimônio dos indivíduos.

Diversos conceitos derivados das Contas Nacionais

- $PIB_{pm} = (PNB + \text{renda enviada ao exterior} - \text{renda recebida}) + \text{impostos indiretos} - \text{subsídios}$
- $PIL_{pm} = PIB_{pm} - \text{depreciação}$
- $PNB_{pm} = (PIB + \text{renda recebida do exterior} - \text{renda enviada ao exterior}) + \text{impostos indiretos} - \text{subsídios}$
- $PNL_{pm} = PNB_{pm} - \text{depreciação}$
- $PIB_{cf} = (PNB + \text{renda enviada ao exterior} - \text{renda recebida do exterior}) - \text{impostos indiretos} + \text{subsídios}$
- $PIB_{cf} = PIB_{cf} - \text{depreciação}$
- $PNB_{cf} = (PIB + \text{renda recebida do exterior} - \text{renda enviada ao exterior}) - \text{impostos indiretos} + \text{subsídios}$
- $PNL_{cf} = PNB_{cf} - \text{depreciação}$
- $\text{Renda Nacional (RN)} = PNL_{cf} = PIB_{pm} - \text{RLE} - \text{depreciação} - \text{II} + \text{subsídios}$
- $RN = (\text{salários} + \text{aluguéis} + \text{juros} + \text{lucros distribuídos}) \text{ a pessoas} + \text{lucros retidos} + \text{Impostos diretos das empresas} - \text{transferências a empresas} + \text{Outras Receitas do Governo (ORG)}$
- $\text{Renda Pessoal (RP)} = \text{Renda Nacional} - \text{lucros retidos das empresas} - \text{impostos diretos das empresas} - \text{contribuições previdenciárias das empresas} - \text{ORG} + \text{transferências} + \text{juros pagos pelo Governo a pessoas} + \text{juros pagos por pessoas a pessoas}$
- $\text{Renda Pessoal Disponível (RPD)} = \text{Renda Pessoal} - \text{Impostos diretos das pessoas}$
- $\text{Componentes da RPD} = (\text{salários} + \text{aluguéis} + \text{juros} + \text{lucros distribuídos}) \text{ a pessoas} + \text{transferências a pessoas} + \text{juros pagos pelo Governo a pessoas} + \text{juros pagos por pessoas a pessoas} - \text{impostos diretos das pessoas}$

2.1.4.3. PIB nominal versus PIB real

O PIB é medido em termos monetários, pois seria impossível somar quantidades de B&S com diferentes métricas. Todo valor monetário, quando comparado

em duas datas, deve ser corrigido pela taxa de inflação do período. Caso contrário, pode-se incorrer no erro de que o país está aumentando as quantidades produzidas e gerando mais empregos, quando na verdade não está.

Para não cometer tal impropriedade (ilusão monetária), deve-se diferenciar, na variação do PIB, o que diz respeito à variação de preços e o que concerne ao aumento efetivo da produção. Para fazer essa correção (deflacionar uma série de dados), pode-se usar um índice de preços qualquer, como o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo). No caso do PIB, existe outra forma mais apropriada de corrigir a série de PIBs nominais (preços correntes), que é por meio da utilização do deflator (implícito) do PIB.

O deflator¹⁹ do PIB é a razão do PIB nominal em um dado ano em relação ao PIB real e é uma medida da inflação, já que mede a mudança no preço de todos os B&S incluídos no PIB.

$$\text{Deflator do PIB} = \frac{\text{PIB nominal}}{\text{PIB Real}} \quad \text{ou} \quad \text{PIB Real} = \frac{\text{PIB nominal}}{\text{Deflator do PIB}}$$

O PIB real é aquele medido a preços constantes. Trata-se da melhor medida agregada para descrever o crescimento da economia ao longo do tempo, pois mede efetivamente a variação na quantidade do produto. Já o PIB nominal não é um bom indicador de crescimento de uma economia, pois o aumento do PIB nominal de um ano para outro não significa necessariamente um aumento da

produção real, visto que é calculado em função dos preços correntes e esse aumento pode decorrer unicamente da inflação (FEIJÓ *et al.*, 2004).

Por exemplo, suponha-se que por três anos o Barão do Rio Branco tivesse um salário de R\$ 2.000/mês. Nesse período, houve uma inflação acumulada de 10% e ele recebeu um aumento, elevando seu salário para R\$ 2.100/mês. Se o Barão comparar os valores nominais (valores correntes), ele ficará feliz, pois concluirá que está com R\$ 100 a mais do que antes. Isso seria, no entanto, uma “ilusão monetária”, já que para saber o valor real de seu salário ele teria de descontar a inflação do período. Quando se comparam os valores reais (a preços constantes a uma data específica), a felicidade do Barão desaparece, pois ele constata que teve uma perda real do seu salário de R\$ 100. Na verdade, seu poder aquisitivo caiu, uma vez que ele teve um aumento de apenas 5%, abaixo, portanto, da inflação.

2.1.4.4. Produto potencial versus produto efetivo

O PIB potencial indica a magnitude possível da trajetória do PIB real se todos os recursos disponíveis forem plenamente empregados. Assim, PIB potencial é aquele que pode ser alcançado e sustentado no futuro usando-se os fatores de produção de forma eficiente e plena ao longo do tempo. Não se trata do máximo físico que se pode obter na economia, mas, sim, do máximo

19 No Brasil, o deflator do PIB é calculado e divulgado pelo IBGE.

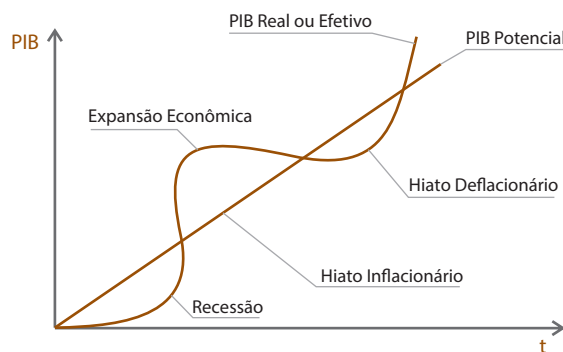
racional do ponto de vista econômico²⁰. O PIB potencial indica, portanto, a capacidade de crescimento da economia no longo prazo, e conceitualmente não se pode ir além dela.

O PIB efetivo é o que realmente se produz em dado período de tempo. O PIB efetivo mostra as oscilações do PIB real no curto prazo. Tais oscilações indicam que, no curto prazo, o objetivo do crescimento pode ter sido sacrificado por restrições de natureza interna (combate à inflação) e/ou externa (ajuste do balanço de pagamentos). O PIB efetivo apresenta trajetória cíclica e flutua irregularmente em torno do PIB potencial, oscilando entre um período de pico (expansão econômica) e um período de queda (recessão econômica).

A diferença entre o PIB potencial e o PIB efetivo está na intensidade com a qual os fatores de produção disponíveis são utilizados, e essa diferença é conhecida como hiato do produto. O hiato do produto é definido pela diferença entre o PIB efetivo e o PIB potencial, segundo a seguinte expressão: $ht = PIB_{ef} - PIB_{pt}$. Se o hiato for positivo, a demanda agregada (PIB efetivo) estará acima da oferta agregada (PIB potencial) e haverá pressão sobre o nível de preços da economia; se negativo, a demanda estará abaixo

da oferta e haverá fatores produtivos ociosos, o que tende a gerar queda nos preços.

Gráfico 10 – PIB Potencial e PIB Efetivo



2.1.4.5. Contas Nacionais no Brasil

Ao analisar as Contas Nacionais do Brasil, é importante ter em mente duas definições do que se entende por governo no país: *i*) Governo Central (GC) = Tesouro Nacional (TN), Banco Central e Previdência; *ii*) Setor Público (SP): GC, governos estaduais e municipais, empresas públicas e autarquias.

O PIB calculado pelo IBGE considera como governo parte do setor público, pois exclui as empresas públicas e autarquias. Além disso, desde 2009 não existe distinção entre os investimentos privados (Ip) e os investimentos pú-

²⁰ Trata-se de cada ponto situado na fronteira (curva) de possibilidade de produção da economia, quando se estuda microeconomia.

blicos (IG). Ambas as cifras, desde 2010, estão numa mesma rubrica, informando o investimento total.

O Resultado Fiscal, divulgado pelo TN, considera como governo apenas o GC, mas está explícito quanto se gasta no total de IG. Já o Resultado Fiscal, apresentado pelo Banco Central, considera como governo todo o SP, mas não separa as rubricas G e IG.

Segundo Giambiagi (2001), em relação ao *deficit* público, existem dois conceitos: o *deficit* primário (D_{GP}) e o *deficit* nominal (D_{GN}):

- i. D_{GP} é o gasto com despesa corrente total (G), que se refere ao gasto do governo com B&S e com a remuneração do funcionalismo – pessoal e encargos sociais – acrescido das transferências – despesas com Previdência Social, Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), Loas etc. –, mais os investimentos (IG) – tais como despesas com capital, com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e parte da conta discricionária – menos a receita governamental total.
- ii. D_{GN} é o D_{GP} acrescido dos juros sobre o estoque de dívida pública. O D_{GN} do SP também é chamado de Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP).

Se o resultado (receitas menos despesas primárias do governo) for positivo, em vez de *deficit* públicos tem-se *superavit* primário do setor público (S_{GP}), que é o resultado

positivo da subtração de receitas menos despesas não financeiras do governo. Incluindo os juros, ter-se-ia *superavit* nominal do setor público (S_{GN}), que é o resultado positivo da subtração de receitas menos despesas do governo, incluindo despesas financeiras.

Em situações de *deficit* fiscais, os governos recorrem normalmente a medidas tradicionais de política fiscal, como o aumento de impostos e o corte de gastos. Caso tais medidas não sejam suficientes para equacionar o problema fiscal, surge a questão de como financiar esses *deficit*. O financiamento de *deficit* fiscais pode ser feito por meio de recursos extrafiscais, mais especificamente de duas maneiras: *i)* emissão de moeda: o Tesouro Nacional (União) pede emprestado ao Banco Central; e *ii)* venda títulos da dívida pública ao setor privado (interno e externo).

A primeira possibilidade gera inflação (o chamado imposto inflacionário), mas não aumenta o endividamento público com o setor privado. Isso também é conhecido como monetização da dívida, significando que o Banco Central cria moeda para financiar a dívida do Tesouro. Na segunda, como o governo troca títulos (ativo financeiro não monetário) por moeda que já está em circulação, essa atividade não gera pressão inflacionária. Esse tipo de financiamento provoca, contudo, elevação da dívida pública.

É igualmente importante ficar atento aos distintos conceitos de dívida: *i)* dívida interna = passivo em moeda nacional; *ii)* Dívida Externa = passivo em divisa externa;

iii) Dívida Pública = passivo do governo em moeda nacional e estrangeira; iv) Dívida Privada = passivo do setor privado em moeda nacional e estrangeira; v) Dívida Total = passivo do setor público e privado em moeda nacional e estrangeira.

Essas categorias podem ainda ser divididas em Dívida Bruta (passivo geral) e Dívida Líquida, que é a dívida bruta menos os ativos do governo, constituídos predominantemente de crédito com bancos públicos e reservas internacionais²¹. Atualmente no Brasil, por exemplo, a Dívida Pública Bruta está em torno de 70% do PIB, ao passo que a Dívida Pública Líquida é de aproximadamente 37%²².

No caso da dívida externa bruta, na metodologia utilizada pelo Banco Central do Brasil não são contabilizados os “empréstimos intercompanhias”, que entram como investimento direto no país (IDP) na contabilidade de nosso Balanço de Pagamentos. Porém, algumas consultorias e bancos incorporam o valor referente a esses empréstimos no cômputo de nossa dívida externa bruta.

Outro aspecto diz respeito à diferença entre a metodologia brasileira e a do FMI em relação ao cálculo da dívida pública bruta. Segundo os critérios adotados pelo Brasil, os títulos do Tesouro na carteira do Banco Central não são contabilizados como dívida. Já nos cálculos do Fundo, sim. Por isso, segundo dados oficiais, o valor atual de nossa dívida pública bruta é, normalmente, cerca de 5% menor do que a contabilizada pelo FMI – em janeiro de 2016, essa dívida era equivalente a 70% do PIB, segundo cálculos do governo brasileiro, contra 75% segundo o FMI.

Dentre os diversos conceitos utilizados pelo governo brasileiro, vale a pena ressaltar:

- i. Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) = Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) + títulos na carteira do Banco Central (BC) + equalização cambial + Dívida Líquida do Banco Central (DLBC) + Dívida Líquida de Empresas Estatais (DLEE) – Créditos do Governo Geral (GG)²³.
- ii. Dívida Líquida do Setor Público (DSLPP) = DLGG + DLBC + DLEE.
- iii. Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) = Dívida Interna (DI) + Dívida Externa (DE).

21 Conceitos oficiais: *dívida pública bruta*: dívida do setor público não financeiro e do Banco Central com o sistema financeiro (público e privado), o setor privado não financeiro e o resto do mundo. *Dívida pública líquida*: dívida pública bruta menos a soma dos créditos do setor público não financeiro e do Banco Central. Deve-se mencionar ainda que, diferentemente de outros países, o conceito de dívida líquida utilizado no Brasil considera os ativos e passivos financeiros do Banco Central, incluindo, dessa forma, a base monetária.

22 Fonte: Banco Central do Brasil. Dados referentes a janeiro de 2016.

23 Créditos do GG = créditos às instituições oficiais + disponibilidade do GG + recursos do FAT na rede bancária + outros.

Na análise das variáveis consideradas nesta seção, é importante distinguir entre aquelas que indicam fluxo e as que se referem a estoque. Uma variável de fluxo é aquela medida por unidade de tempo (ano, semestre, trimestre, mês, semana, dia etc.), tais como *deficit* público, o saldo do Balanço de Pagamentos, a renda, a poupança, o PIB e seus componentes, isto é, o investimento, o consumo, os gastos governamentais (gastos públicos), as exportações e as importações, entre outras. Já uma variável de estoque é aquela medida em um determinado ponto do tempo. São exemplos o montante da dívida pública, a quantidade de moeda em circulação no país, o estoque de matérias-primas, o nível de reservas internacionais, a quantidade de máquinas e equipamentos (capital) etc. Todo estoque é formado por um fluxo e, sendo assim, a diferença entre o valor do estoque em dois momentos do tempo dá o valor do fluxo que alimenta aquele estoque nesse período de tempo.

