

# Cenários para as contas públicas: 1996/2002\*

FABIO GIAMBIAGI\*\*

*Este trabalho desenvolve um modelo simples de simulação da situação das contas do setor público ao longo da atual e da próxima gestão de governo (1995/98 e 1999/2002). Adotando um conjunto de premissas acerca do resultado operacional das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), bem como das principais variáveis de gasto e de despesa, tratam-se as "outras despesas de custeio e de capital" do governo central — excetuadas as transferências, as despesas com pessoal, os benefícios previdenciários e o pagamento líquido de juros — como variável de ajuste. Mostra-se que essas "outras despesas" deverão permanecer em níveis próximos aos atuais nos próximos anos, na medida em que a redução do gasto com juros for compensada pela queda do déficit público e pelo aumento das despesas previdenciárias. O trabalho também calcula os resultados da dívida líquida do setor público em algumas simulações alternativas, concluindo que a combinação de ajuste fiscal, privatização, moderada monetização e crescimento do PIB pode provocar uma queda da relação dívida pública/PIB entre 1996 e 2002.*

## 1 - Introdução

No Brasil, ao longo dos últimos 15 anos, poucos temas econômicos foram tão discutidos como o déficit público. Nos debates entre os economistas acerca da conjuntura, ou na mídia escrita e televisiva, os assuntos fiscais tornaram-se presença constante. Curiosamente, porém, nos últimos anos contam-se nos dedos os artigos que discutiram a questão fiscal com certa profundidade, analisando os possíveis cenários fiscais, dadas certas hipóteses a respeito das principais variáveis que compõem a contabilidade do setor

---

\* Este trabalho é uma atualização de um outro artigo do autor [ver Giambiagi (1995)], em relação ao qual, porém, as conclusões são mais pessimistas no que diz respeito às possibilidades de aumentar o gasto nas áreas sociais. A razão disso é a piora da situação fiscal em 1995 e o seu efeito sobre a *performance* de 1996, comparativamente à expectativa existente em 1995. Isto se reflete no fato de que, no cenário básico do trabalho acima mencionado, a receita total do governo central, a despesa com benefícios previdenciários dessa mesma esfera de governo e a dívida líquida do setor público consolidado em 1996 são de 19,5, 5,3 e 26,7% do PIB, enquanto que, conforme será visto posteriormente, no cenário básico do presente trabalho essas mesmas variáveis, no mesmo ano, atingem 19,2, 5,7 e 31,5% do PIB. O valor da dívida é importante pelo seu impacto sobre a despesa de juros. Conseqüentemente, a menor receita e a maior despesa com juros e benefícios, em relação ao nosso artigo de 1995, estreitaram consideravelmente o espaço para a ampliação das demais rubricas de gasto, nos próximos anos. O autor agradece os comentários de Fabio Barbosa e Felipe Ohana, além de dois pareceristas desta revista. Como de praxe, a responsabilidade pelo conteúdo do texto é exclusivamente do autor.

\*\* Da Gerência de Macroeconomia do Departamento Econômico do BNDES.

público. O objetivo do presente artigo é preencher parte dessa lacuna, avaliando as perspectivas de evolução das principais contas fiscais e da relação dívida pública/PIB, com base em premissas referentes à trajetória das principais variáveis de gasto e de receita. Contrariamente, porém, ao que é usual nos modelos fiscais, o resultado fiscal será considerado um dado, e a variável de ajuste do modelo desenvolvido será a rubrica de “outras despesas de custeio e de capital” (OCC) das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) no conceito operacional, justamente a mais afetada, ao longo dos anos 80 e no início dos anos 90, pelos cortes de despesa adotados pelo governo.<sup>1</sup>

O artigo se inspira, de certa forma, em um antigo trabalho de Werneck (1988) e pode ser também entendido como uma extensão do trabalho de Giambiagi e Mussi (1995), ambos com a preocupação similar de avaliar a situação de médio e longo prazo das NFSPs.<sup>2</sup> Os resultados de Werneck, embora baseados em um excelente esforço de modelagem, ficaram naturalmente defasados, quase uma década depois. Por outro lado, Giambiagi e Mussi se baseiam na hipótese de equilíbrio das NFSPs, hipótese essa que aqui iremos relaxar, e apresentam um modelo agregado, sem a discriminação por tipo de despesa que será feita no presente texto. De qualquer forma, vale para este, em parte, a advertência feita pelo próprio Werneck (1988, p. 510) com o propósito de esclarecer que não se procura tão-somente apresentar projeções e que “o objetivo do exercício de simulação ... [é também] ... ilustrar a potencialidade do modelo como instrumento de análise do problema”. Embora se pretenda extrair inferências importantes dos resultados, o modelo adotado, bastante simples, permite sua reprodução por parte de qualquer leitor interessado, de modo a rodá-lo com base em outras hipóteses.

O trabalho divide-se em cinco partes. Após esta introdução, são apresentados alguns fatos estilizados da situação fiscal dos últimos anos. Na terceira seção, apresenta-se o modelo utilizado, cujos resultados são mostrados na seção seguinte. Finalmente, são feitas algumas observações finais.

## 2 - As contas fiscais: breve retrospecto e situação atual

As duas características mais importantes da evolução das finanças públicas até 1994 foram: primeiro, a mudança do resultado consolidado das NFSPs, que passou de uma média de mais de 5% do PIB na década de 80 para uma situação próxima do equilíbrio durante 1990/94; e, segundo, a melhora ocorrida ao longo do período mais recente do

---

1 A variável a ser denominada OCC ao longo do trabalho representa as “outras despesas de custeio e de capital”, conforme apuradas pela Secretaria de Política Econômica (SPE) para efeitos do cálculo das NFSPs e não deve ser confundida com a variável de mesmo nome da execução financeira mensal da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), que se refere a um universo mais restrito. De fato, o que no trabalho é chamado de OCC corresponde à soma de: *a*) variável homônima da execução financeira da STN; *b*) restos a pagar do ano anterior da execução da mesma STN; *c*) gastos (subsídios) do Programa das Operações Oficiais de Crédito (POOC); *d*) despesas não transitadas através do Tesouro Nacional; e *e*) despesas correntes (excluindo pessoal) da Previdência Social.

2 A forma abreviada NFSP, da maneira que será utilizada ao longo do trabalho, deverá ser subentendida como Necessidades de Financiamento do Setor Público no conceito operacional.

último quinquênio, na medida em que o setor público saiu de uma NFSP de 1,8% do PIB em 1992 para uma posição superavitária em 1994.<sup>3</sup> Essa melhora geral esconde, porém, alguns problemas importantes, para o que é interessante observar a Tabela 1.<sup>4</sup>

Tais problemas são os seguintes:

a) o contraste entre a evolução das contas do governo central e das empresas estatais, de um lado, e dos estados e municípios, de outro: enquanto, na comparação entre os resultados médios de 1993/94 com os de 1991/92, como mostra a Tabela 1, a soma do governo central mais as empresas estatais apresentou um *shift* no sentido do ajustamento de 1,5% do PIB em termos primários — excluindo juros — e de 1,6% do PIB em termos operacionais, com os estados e municípios ocorreu exatamente o oposto, com um desajustamento primário de 0,1% do PIB e operacional de 0,4% do PIB;

b) o encolhimento das chamadas “outras despesas de custeio e capital” da execução financeira da STN, embora se recuperando em 1993/94 — quando, em média, foram de

TABELA 1

*NFSPs: conceito operacional*

(Em % do PIB)

Item	1991/92	1993/94
Governo central	0,3	-0,4
Juros	1,4	1,6
Primárias	-1,1	-2,0
Estados e municípios	0,0	0,4
Juros	0,8	1,1
Primárias	-0,8	-0,7
Empresas estatais	0,7	-0,2
Juros	1,1	0,8
Primárias	-0,4	-1,0
Setor público	1,0	-0,2
Juros	3,3	3,5
Primárias	-2,3	-3,7

FONTE: Banco Central.  
(-) = Superávit.

<sup>3</sup> Para uma análise da evolução recente das contas do setor público, ver também Appy e Bruginsky (1995). Os resultados de 1995 serão discutidos depois.

<sup>4</sup> Entende-se por governo central o resultado consolidado do governo federal — incluindo a Previdência Social — e do Banco Central.

2,6% do PIB — em relação ao “vale” de 1,2% do PIB registrado em 1992, ainda ficou aquém da média de 4% do PIB verificada, por exemplo, durante 1988/89;<sup>5</sup>

c) o peso dos encargos financeiros, embora neste caso seja preciso atentar para os dados anuais, não retratados na Tabela 1: a despesa líquida de juros do setor público passou de pouco mais de 3% do PIB em 1991 para 4% do PIB em 1994, carga esta que continuou aumentando em 1995, como fruto do aumento da taxa de juros;

d) o incremento da despesa com pessoal, que, adotando novamente o conceito de caixa da STN, depois de ter chegado a 5,3% do PIB em 1990 e caído a uma média de 3,6% do PIB nos anos de contenção salarial de 1991/92, começou a crescer substancialmente em 1993, quando representou 4,2% do PIB, atingindo, recentemente, mais de 5% do PIB; e

e) o aumento da despesa com o pagamento de benefícios previdenciários, que a partir de 1988 seguiu a trajetória exposta na Tabela 2.

Este último dado deve ser interpretado em conjunto com as informações da Tabela 3, que mostra a distribuição de benefícios por faixa de salário mínimo (SM) e serve para entender as dificuldades em reverter o aumento ocorrido com a variável.

O aumento das despesas previdenciárias retratado na Tabela 2 é uma combinação de dois fenômenos: a) os efeitos da Constituição de 1988 sobre a Previdência Social; e, em menor medida, b) o aumento da relação inativos/ativos, por conta do envelhecimento demográfico da população.

Nos próximos anos, muito provavelmente, esta rubrica de gasto poderá continuar a ser pressionada para cima, devido à conjugação de outros dois fatores adicionais, além do mencionado envelhecimento da população: a) a possível manutenção da trajetória de

TABELA 2

*Pagamento de benefícios previdenciários*

(Em % do PIB)

Ano	Benefícios previdenciários
1988	2,7
1989/90	3,3
1991/92	4,0
1993/94	5,0

FONTES: Até 1993, Ministério da Previdência Social (1994); para 1994, dados do MPS obtidos informalmente pelo autor.

<sup>5</sup> Note-se que, neste caso, estamos adotando o dado oficial da STN, contrariamente ao resto do trabalho, em contraposição ao que foi dito em nota de rodapé na introdução do artigo.

TABELA 3

Previdência Social: distribuição de benefícios por faixa de SM — maio de 1995

(Em %)

Faixas de SM	Quantidade de benefícios		Valor dos benefícios pagos	
	Na faixa	Até a faixa	Na faixa	Até a faixa
Até 1	72,7	72,7	43,2	43,2
1 até 2	9,5	82,2	8,4	51,6
2 até 5	11,6	93,8	23,1	74,7
5 até 10	6,0	99,8	23,6	98,3
Mais de 10	0,2	100,0	1,7	100,0

FONTE: Dataprev (1995).

queda da inflação, que, mesmo com um esquema de indexação, ainda que informal e não explícito, de tipo *backward looking*, dos benefícios previdenciários e sem incrementos que excedam a inflação dos 12 meses anteriores, tenderá a causar um aumento do valor real médio dos benefícios entre os períodos de reajuste;<sup>6</sup> e b) a possibilidade de que, além disso, o SM a ser aumentado nos meses de maio tenha aumentos superiores à inflação “ponta a ponta” dos 12 meses imediatamente anteriores.

Como o SM é o piso do pagamento de benefícios, só o fato, exposto na Tabela 3, de 72,7% dos indivíduos que ganham benefícios da Previdência Social receberem um SM e representarem 43,2% da despesa com benefícios dá uma idéia clara do impacto do SM sobre esta despesa. É preciso considerar também que os indivíduos que ganham mais de um SM, em caso de aumento deste, têm que receber algum aumento associado ao “efeito cascata”, para que não ocorra uma inversão hierárquica dos benefícios entre quem recebe um SM e quem recebe mais do que isso. Com base no SM de R\$ 100 na data à qual a Tabela 3 se refere — maio de 1995 —, multiplicando esse valor pelos  $(100\% - 72,7\%) = 27,3\%$  de indivíduos — de um total de 15,4 milhões de pessoas que recebiam benefícios na data — com benefícios superiores a um SM, chega-se a uma base de incidência do SM sobre estas pessoas, correspondente a  $15,4 \text{ milhões} \times R\$ 100 \times 0,273 = R\$ 420 \text{ milhões mensais}$ , ou seja, 16,5% da despesa com benefícios de R\$ 2.543 milhões ao mês naquela data. Conseqüentemente, a soma deste percentual com os 43,2% que recebem um SM gera uma base para o impacto do SM de  $(43,2\% + 16,5\%) = 59,7\%$  da despesa com benefícios.

Em outras palavras, supondo que o gasto com benefícios previdenciários seja de 5,3% do PIB — como aquele previsto para 1995 —, um aumento do SM de 10% gera uma

6 Este fenômeno é inerente à combinação da correção do benefício baseada na inflação passada com a queda da inflação; o oposto ocorre se a indexação é *backward looking* e a inflação aumenta, em cujo caso o valor médio real do benefício cai.

despesa adicional equivalente a um “delta” de  $5,3 \times 0,597 \times 0,1 = 0,3\%$  do PIB.<sup>7</sup> Como, ao longo dos próximos anos, deverão se verificar pressões importantes no sentido de incrementar o valor real do SM, é provável, então, que a despesa com benefícios previdenciários venha a sofrer novos aumentos no futuro.<sup>8</sup>

Em 1995, a alguns dos problemas acima mencionados — notadamente, o aumento das despesas com pessoal do governo central e a pressão dos gastos com benefícios, isto por conta do envelhecimento demográfico da população e dos efeitos da Constituição de 1988 — vieram se somar três fatores adicionais:

a) o chamado “efeito Tanzi ao contrário”, que fez que, com a queda da inflação, os aumentos nominais de salário adotados pelas administrações estaduais deixassem de sofrer uma corrosão significativa devido à inflação, de modo que o salto da despesa real com o funcionalismo piorou dramaticamente a situação fiscal dos estados;

b) a decisão política do Executivo federal de, primeiro, elevar o valor nominal do SM em 43% em maio e, segundo, estender o mesmo aumento a todos os benefícios da Previdência Social, o que, em um contexto de inflação baixa, provocou um aumento real expressivo desta despesa; e

c) o nível excepcionalmente elevado que atingiram as taxas de juros, aumentando, em consequência, o peso das despesas financeiras das diversas esferas de governo.

Este conjunto de fatores provocou uma deterioração sensível da situação fiscal em 1995, que no caso do setor público como um todo levou a um *shift* de pouco mais de 6% do PIB, com o resultado superavitário de 1994 transformando-se em um déficit de 5% do PIB no ano seguinte.

Em função da situação acima explicada, para os próximos anos as autoridades deveriam ter os seguintes objetivos, consistentes com a necessidade de ter uma política fiscal austera, em consonância, porém, com o realismo imposto pelas pressões políticas e sociais:

a) manter as contas fiscais sob controle, evitando um aumento da relação dívida pública/PIB e, se possível, tentando diminuir este coeficiente, compensando o aumento que o mesmo tem sofrido desde 1994;

b) diminuir gradualmente a taxa de juros real doméstica — em relação ao nível médio de 29% ao ano que prevaleceu em 1994/95 —, permitindo assim uma melhora do resultado das NFSPs;

c) acomodar as possíveis pressões no sentido de aumentar a despesa com o pagamento de benefícios previdenciários, sem pressionar o resultado global das NFSPs; e

d) reduzir a despesa com pessoal e encargos sociais do governo federal, medida como proporção do PIB, em relação aos níveis recentes.

Na próxima seção, desenvolver-se-á o modelo que permitirá avaliar a consistência destas metas.

---

7 Em termos comparativos, isto equivale, por exemplo, à receita de IOF de seis meses.

8 Para evitar isto, seria preciso desvincular o piso previdenciário do valor do SM.

### 3 - O modelo e os cenários adotados

#### 3.1 - O modelo

Desagrega-se o setor público em três níveis: *a*) governo central — que abrange o governo federal, nele incluída a Previdência Social, mais o Banco Central —, às vezes citado no modelo simplesmente como União; *b*) estados e municípios; e *c*) empresas estatais — as quais incluem as empresas estatais estaduais e municipais. Todas as variáveis estão a preços constantes. A receita tributária e de contribuições — excluindo as contribuições previdenciárias — é dada por:

$$RT = RT_{(-1)} \cdot (1 + a \cdot y) \quad (1)$$

onde *a* é um parâmetro de elasticidade da receita em relação ao PIB, *y* é a taxa de crescimento real do PIB e o símbolo (-1) indica defasagem de um período. Analogamente, as receitas previdenciárias e as outras receitas que compõem a receita da União no conceito das NFSPs, são iguais, respectivamente, a:

$$RP = RP_{(-1)} \cdot (1 + b \cdot y) \quad (2)$$

e:

$$OR = OR_{(-1)} \cdot (1 + c \cdot y) \quad (3)$$

onde *b* e *c* são outros parâmetros de elasticidade. Portanto, a receita total da União é:

$$RU = RT + RP + OR \quad (4)$$

As transferências a estados e municípios e as outras transferências correntes são uma fração *d* e *e*, respectivamente, da receita tributária, supondo que esta não tenha mudanças significativas de composição:<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> O trabalho não inclui parâmetros que levem em conta, especificamente, os efeitos da reforma tributária. A hipótese implícita é que esta será relativamente neutra em termos distributivos, no que tange às variáveis específicas do modelo. A rigor, sabemos que isso não é estritamente verdadeiro, mas subentende-se que tais efeitos distributivos não chegam a afetar significativamente os resultados do modelo. Entretanto, o trabalho considera os efeitos do fim do Fundo de Estabilização Fiscal (antigo FSE), o que explica o aumento das transferências a partir de 1997.

$$\text{TEM} = d \cdot \text{RT} \quad (5)$$

e:

$$\text{OTC} = e \cdot \text{RT} \quad (6)$$

As transferências correntes totais são então iguais a:

$$\text{TC} = \text{TEM} + \text{OTC} \quad (7)$$

As despesas com pessoal e com benefícios previdenciários dependem de taxas exógenas, captadas pelos parâmetros  $f$  e  $g$ , respectivamente:

$$\text{DP} = \text{DP}_{(-1)} \cdot (1 + f) \quad (8)$$

e:

$$\text{DB} = \text{DB}_{(-1)} \cdot (1 + g) \quad (9)$$

Os juros sobre a dívida do governo central dependem da taxa de juros real doméstica ( $i_d$ ) e de uma taxa nominal externa em dólares, incluindo o *spread* ( $i_e$ ):

$$\text{JGC} = i_d \cdot \text{DIGC}_{(-1)} + i_e \cdot \text{DEGC}_{(-1)} \quad (10)$$

onde DIGC e DEGC são as dívidas líquidas interna e externa, respectivamente, do governo central.<sup>10</sup> Cabe destacar que este fluxo de juros reais, da mesma forma que aqueles pagos pelos estados e município e pelas empresas estatais, sendo líquido, desconta os juros recebidos pela existência de créditos.

---

<sup>10</sup> Em 1996, excepcionalmente, a equação (10) foi acrescida de um "delta" de 0,5% do PIB, associado ao fenômeno, não captado pela equação — referente à dívida defasada —, do grande aumento da dívida interna no início do ano, devido a uma série de fatores, tais como, por exemplo, a capitalização do Banco do Brasil.

As despesas da União são, então, dadas por:

$$DU = TC + DP + DB + JGC + OCC \quad (11)$$

onde OCC são as outras despesas de custeio e de capital da União, por enquanto tratadas como exógenas, mas a serem endogeneizadas logo a seguir. Há um componente de “Ajuste FAT” que reflete os empréstimos do BNDES ao setor privado — contrapartida parcial dos recursos aos quais se refere a equação (6) — e que não é considerado como gasto pelas NFSPs, devendo, portanto, ser descontado para o cálculo das necessidades de financiamento. Este componente é igual a uma percentagem  $h$  do PIB:

$$AF = h \cdot Y \quad (12)$$

sendo o PIB igual a:

$$Y = Y_{(-1)} \cdot (1 + y) \quad (13)$$

As Necessidades Primárias de Financiamento do Governo Central são:

$$NPGC = DU - JGC - AF - RU \quad (14)$$

e as Necessidades Operacionais de Financiamento do Governo Central são:

$$NFGC = NPGC + JGC \quad (15)$$

Substituindo (11) em (14) e (14) em (15), para um dado valor das NFGCs, chega-se ao valor endógeno de OCC:

$$OCC = NFGC - (TC + DP + DB + JGC - AF - RU) \quad (16)$$

Definindo a senhoriagem como o fluxo nominal de emissão de base monetária ao longo de um período e igual a uma proporção  $s$  do PIB, conforme:

$$S = s \cdot Y \quad (17)$$

e supondo, por hipótese, a ausência de financiamento líquido externo — com exceção da privatização — para as diversas unidades do setor público, a dívida interna líquida do governo central, para um dado valor das NFGCs, é:<sup>11</sup>

$$DIGC = DIGC_{(-1)} + NFGC - S - j . k . Y \quad (18)$$

onde, supondo que toda a receita de privatização seja utilizada para reduzir a dívida pública do governo central, os parâmetros  $j$  e  $k$  representam os coeficientes (uso da privatização para abatimento de dívida interna/receita de privatização) e (receita de privatização/PIB), respectivamente.<sup>12</sup>

A dívida externa líquida do governo central, em função das hipóteses acima explicitadas — especialmente a ausência de financiamento externo —, em termos reais, é:

$$DEGC = [ DEGC_{(-1)} / (1 + p_e) ] - (1 - j) . k . Y \quad (19)$$

onde  $p_e$  é a taxa de inflação externa.<sup>13</sup>

A dívida líquida total do governo central, naturalmente, é:

$$DGC = DIGC + DEGC \quad (20)$$

Cabe chamar a atenção para o fato de que, se a dívida líquida do governo central puder variar em termos absolutos, de modo a se manter como proporção do PIB — descontando,

11 Tanto o estoque da dívida interna como o da dívida externa são medidos a preços consistentes com o resto das variáveis de fluxo, para que os dois tipos de variáveis — de estoque e de fluxo — possam ser comparáveis entre si. A rigor, com base em uma contabilização mais adequada, o conceito de dívida líquida do governo central não deveria ser afetado pela privatização, no sentido de que, se a rentabilidade do capital daquele investido nas empresas estatais fosse igual à taxa de juros, a venda de um ativo físico tenderia a gerar apenas uma mudança da composição do ativo total da União, sem mudar o valor do seu patrimônio líquido. Entretanto, como os ativos físicos não aparecem nas estatísticas de dívida líquida do setor público publicadas pelo Banco Central, oficialmente a privatização feita em moeda corrente implica uma redução equivalente da dívida do governo central.

12 Em 1996, especificamente, a equação (18) foi acrescida de um “delta” de 2% do PIB, por conta do incremento da dívida interna líquida associado à acumulação de reservas internacionais. Portanto, a dívida externa líquida do governo central em 1996 sofre uma redução de mesmo valor. A hipótese para os próximos anos é que, a partir de 1997, a variação de reservas seja nula. Além disso, devido à hipótese de aumento *once and for all* da dívida pública, em função de fenômenos como a securitização de parte da dívida do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), a mesma equação (18), em 1996, excepcionalmente, incorpora um segundo “delta” de outros 2% do PIB. Em consequência, devido a esses fatos, *caeteris paribus*, a dívida pública consolidada aumenta 2% do PIB, com um aumento de 4% do PIB da dívida interna líquida e uma redução de 2% do PIB da dívida externa líquida. Na prática, porém, a diferença entre os valores de 1995 e 1996 da dívida pública difere disso, pela ação de outros fatores captados pelo modelo, tais como a existência de um fluxo de déficit em 1996, as privatizações feitas no ano, o crescimento do PIB e o fluxo de emissão monetária assumido. O primeiro fator faz aumentar e os outros três diminuir a relação dívida/PIB.

13 Implicitamente, estamos admitindo que a política cambial preserve a Purchasing Power Parity (PPP).

porém, a receita de privatização, para que esta não gere um aumento do gasto —, as NFGCs tornam-se iguais à possibilidade do seu financiamento consistente com essa estabilidade do coeficiente de endividamento.<sup>14</sup>

$$\text{NFGC} = S + y \cdot \text{DIGC}_{(-1)} + (y + p_e + y \cdot p_e) \cdot \text{DEGC}_{(-1)} \quad (15a)$$

e, nesse caso, obtidas endogenamente as NFGCs por (15a), substitui-se (15a) em (16) e chega-se ao resultado endógeno de OCC.

No caso dos estados e municípios, de um lado, e das empresas estatais, de outro, adota-se um esquema simplificado, onde as respectivas necessidades de financiamento operacionais são decompostas apenas em pagamento líquido de juros e no resultado primário. O pagamento líquido de juros por parte dos estados e municípios é dado por:

$$\text{JEM} = i_d \cdot \text{DIEM}_{(-1)} + i_e \cdot \text{DEEM}_{(-1)} \quad (21)$$

onde DIEM e DEEM representam as dívidas líquidas interna e externa dos estados e municípios. Sendo o resultado operacional dado, as Necessidades de Financiamento de Estados e Municípios (NFEM) no conceito operacional são exógenas e as Necessidades Primárias de Financiamento de Estados e Municípios (NPEM) são iguais a:

$$\text{NPEM} = \text{NFEM} - \text{JEM} \quad (22)$$

As dívidas interna e externa líquidas dos estados e municípios, em termos reais, analogamente ao caso do governo central, mas sem contar a senhoriagem nem a receita da privatização federal, são iguais, respectivamente, a:<sup>15</sup>

$$\text{DIEM} = \text{DIEM}_{(-1)} + \text{NFEM} \quad (23)$$

e:

14 O componente de inflação externa visa repor a perda de valor real da dívida externa herdada do passado. O exemplo pode ser associado ao de um indivíduo cuja dívida é subindexada. Mesmo que sua renda real não aumente, seu fluxo de endividamento líquido adicional pode ser positivo e a relação entre a dívida e sua renda, em termos reais, se manter, na medida em que esse fluxo de dívida nova esteja apenas compensando a corrosão real de valor da dívida velha. No caso das contas públicas, a explicação disso é que, ao contrário do que ocorre com os juros internos, no cômputo dos juros externos não se desconta o componente de inflação externa, de modo que, sendo  $p_e > 0$ , o fluxo de despesa de juros externos, ao ser o resultado da multiplicação de uma taxa de juros nominal em dólares pela dívida antiga, tende a superestimar a despesa, em relação à hipótese de adoção da mesma metodologia utilizada para o cálculo dos juros internos no conceito operacional.

15 Da mesma forma que no caso do governo central, tanto para os estados e municípios como para as empresas estatais, supõe-se que o financiamento externo líquido é nulo, de modo que qualquer desequilíbrio afeta apenas o valor da dívida interna.

$$DEEM = DEEM_{(-1)} / (1 + p_e) \quad (24)$$

onde em (24) capta-se a perda de valor real da dívida passada, em função da inflação externa. A dívida líquida total dos estados e municípios é:

$$DEM = DIEM + DEEM \quad (25)$$

Se, entretanto, o endividamento pode variar, de modo a conservar estável a relação dívida/PIB, no caso dos estados e municípios, então as NFEMs são iguais a:

$$NFEM = y \cdot DIEM_{(-1)} + (y + p_e + y \cdot p_e) \cdot DEEM_{(-1)} \quad (26)$$

que, substituindo (26) em (22), geram o resultado das NPEMs.

Por sua vez, o pagamento líquido de juros das empresas estatais é dado por:

$$JEE = i_d \cdot DIEE_{(-1)} + i_e \cdot DEEE_{(-1)} \quad (27)$$

onde DIEE e DEEE representam as dívidas líquidas interna e externa das empresas estatais. Sendo o resultado operacional dado, as Necessidades de Financiamento das Empresas Estatais (NFEE) no conceito operacional são exógenas e as Necessidades Primárias de Financiamento das Empresas Estatais (NPEE) são iguais a:

$$NPEE = NFEE - JEE \quad (28)$$

As dívidas interna e externa líquidas das empresas estatais são iguais a:

$$DIEE = DIEE_{(-1)} + NFEE \quad (29)$$

e:

$$DEEE = DEEE_{(-1)} / (1 + p_e) \quad (30)$$

A dívida líquida total das empresas estatais é:

$$DEE = DIEE + DEEE \quad (31)$$

No caso do endividamento acompanhar a variação do PIB, conservando estável a relação dívida/PIB das estatais, as NFEEs passam a ser iguais a:

$$\text{NFEE} = y \cdot \text{DIEE}_{(-1)} + (y + p_e + y \cdot p_e) \cdot \text{DEEE}_{(-1)} \quad (32)$$

que, substituindo (32) em (28), geram o resultado das NPFEs.

Por último, as Necessidades Operacionais de Financiamento do Setor Público (NFSP) e a dívida total do setor público são iguais, respectivamente, a:

$$\text{NFSP} = \text{NFGC} + \text{NFEM} + \text{NFEE} \quad (33)$$

e:

$$\text{DSP} = \text{DGC} + \text{DEM} + \text{DEE} \quad (34)$$

### 3.2 - Os cenários

Foram adotados quatro cenários diferentes para o atual e para o próximo período de governo (1995/98 e 1999/2002). Na vida real, eles teriam efeitos diferenciados sobre o PIB — afetado pelas diferenças na evolução do gasto público entre um cenário e outro — e sobre a taxa de juros real doméstica — influenciada pela relação dívida pública/PIB. Entretanto, na ausência de uma modelagem que permita estimar com mais precisão esses efeitos e como qualquer outra alternativa seria muito arbitrária, optou-se por considerar o mesmo valor desses dois parâmetros para todos os cenários. O ano-base do modelo é 1995, mas, na medida em que (no momento em que este artigo é concluído) metade de 1996 já conta com variáveis observadas, os parâmetros deste ano foram “balizados” para incorporar alguns dos fatos já acontecidos. Os cenários são idênticos em 1996 e diferem entre si a partir de 1997.

Nos quatro cenários, foram consideradas as seguintes hipóteses:

a) existência de um *plus* de 0,5% do PIB de despesa de juros do governo central em 1996, de um aumento extra de 4% do PIB da dívida pública interna e de uma redução de 2% do PIB da dívida externa líquida, por conta dos fenômenos já mencionados anteriormente — aumento da dívida interna no início do ano, acumulação de reservas internacionais e securitização de dívidas —, ocorridos ou com a perspectiva de ocorrer em 1996;

b) déficit do governo central igual ao déficit de estados e municípios, a partir de 1997, de modo a distribuir equitativamente o resultado fiscal;

c) déficit nulo das empresas estatais — federais, estaduais e municipais — a partir de 1997;

d) NFSPs de 2,6% do PIB em 1996, com ajuste de 2,4% do PIB em relação a 1995, sendo metade disso de redução da despesa de juros reais e a outra metade de melhoria do resultado primário;

e) fim do Fundo de Estabilização Fiscal, que desaparece parcialmente em 1997 e totalmente em 1998, o que aumenta as transferências a estados e municípios; e

f) aprovação da Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF) por um período de um ano, com receita *once and for all* de 0,5% do PIB em 1997.

Os quatro cenários contemplados, com as suas principais características, são os seguintes:

a) Cenário 1 (também chamado *Cenário Básico*): ajustamento gradual e parcial durante o atual governo, com meta de NFSPs de 1% do PIB em 1998 e hipótese de continuidade da melhoria fiscal em 1999 e 2000, zerando o déficit no ano 2000, após o que ele volta a crescer, com a economia estabilizada, até o nível de 1% do PIB no final do próximo governo;<sup>16</sup>

b) Cenário 2: *Overshooting Fiscal*, com déficit fiscal nulo em todos os anos de 1997 até o final do período de projeção;

c) Cenário 3: *Acomodação Fiscal*, com NFSPs para 1997/2002 iguais às de 1996; e

d) Cenário 4: *Estabilidade da Relação Dívida/PIB*, supondo que a relação dívida líquida do setor público/PIB de 1996 mantenha-se nos anos posteriores, descontados os efeitos da privatização.

Nos Cenários 1 a 3, de 1997 em diante, definem-se metas exógenas para os componentes das NFSPs e as variáveis endógenas que fecham o modelo são, no caso do governo central, especificamente, o valor da despesa de OCC e, no caso dos estados e municípios e das empresas estatais, o superávit primário, sendo a relação dívida/PIB endógena. Já no Cenário 4 é a relação dívida/PIB que se torna exógena, determinando as necessidades de financiamento consistentes com a estabilidade desse coeficiente, o que, no caso do governo central, repercute diretamente no espaço disponível para a expansão de OCC.

Os quatro cenários procuram captar os dilemas a serem enfrentados pelo governo e os efeitos de algumas das teses levantadas por diferentes participantes do debate em torno da política fiscal em relação ao comportamento que deveria ser assumido pelas autoridades econômicas nos próximos anos:

a) adoção de uma política fiscal apertada — que tende a reduzir a relação dívida pública/PIB — *versus* financiamento do déficit através do aumento absoluto da dívida pública — ainda que mantendo a relação dívida/PIB;

b) definição quantitativa da meta fiscal, entendida como a relação NFSP/PIB;

<sup>16</sup> Para 1997, considera-se que a soma do déficit do governo central e dos estados e municípios assume um valor de 1,7% do PIB, intermediário entre a soma do déficit dessas unidades em 1996 (2,4% do PIB) e a meta de 1% do PIB em 1998. Cabe registrar que se considera que o déficit das empresas estatais é de 0,2% do PIB em 1996.

c) escolha da variável de ajuste entre os diversos componentes de gasto do governo central, para uma meta dada das NFGCs; e

d) destino a ser dado aos recursos do orçamento atualmente alocados no pagamento de juros da dívida pública, dada a previsão de queda desse item de despesa, em função, entre outras coisas, da diminuição da taxa de juros doméstica.

Os parâmetros adotados para 1996/2002 figuram na Tabela 4. Algumas das diferenças registradas entre os valores de 1996 e dos demais anos explicam-se pela necessidade de adaptar os resultados de 1996 àquilo que, realisticamente, cabe esperar, com mais de metade do ano já tendo transcorrido até o momento.

Por motivos de espaço, não iremos comentar os valores dos parâmetros para todos os anos, limitando-nos a explicar apenas o que nos parece mais relevante. Nesse sentido, destacam-se os seguintes fatores:

a) a receita tributária como proporção do PIB conservaria, basicamente, o seu valor previsto para 1996, exceção feita ao aumento de 1997, devido à hipótese de vigência da CPMF;

b) o percentual de transferências modifica-se entre 1996 e 1998, em função da vigência da CPMF e do fim do Fundo de Estabilização Fiscal;

c) a despesa com benefícios previdenciários aumenta a taxas superiores às do PIB, em função do envelhecimento da população, da queda da inflação e do aumento real do salário mínimo; por sua vez, a despesa com pessoal e inativos da União cai em termos relativos, devido à hipótese de aumento real do gasto inferior ao crescimento da economia;<sup>17</sup>

d) a taxa de juros real média incidente sobre a dívida interna cai de forma gradual em relação aos níveis de 1995: 15% em 1996; 13% em 1997 (devido aos efeitos da CPMF); 10% em 1998 (quando a CPMF deixaria de vigorar); 9% em 1999; e 8% a partir do ano 2000;

e) a taxa de juros externa em dólares é constante em 6,5%, incluindo o *spread*;

f) a receita de privatização é de 2,5% do PIB, conforme o Ministério de Planejamento e Orçamento (1995);<sup>18</sup> a decomposição anual dessa receita é uma estimativa própria, que supõe que 0,5% do PIB seja correspondente às privatizações de 1996; e o resto, dividido em partes iguais, às privatizações a serem feitas em 1997 e 1998, assumindo que não ocorram processos de privatização depois;

g) a receita de privatização destina-se à redução da dívida pública, na proporção de 50% para a dívida interna e 50% para a dívida externa;

---

17 Vale destacar que, diante da perspectiva de aumento do *quantum* de inativos — antigos funcionários públicos, já aposentados — e da sua eventual substituição nos postos de trabalho, a hipótese de incremento do gasto com pessoal inferior à taxa de crescimento do PIB pode implicar variações reais próximas de zero para a despesa com o pessoal ativo, de modo a poder acomodar o maior peso das despesas com inativos.

18 Esta receita refere-se apenas à parcela que corresponde à União, excluindo a participação dos acionistas minoritários.

h) o fluxo anual de emissão monetária é de 0,3% do PIB, hipótese compatível com a queda da inflação ao longo do tempo até níveis de menos de 10% a.a.; e

i) após um ajuste em 1996, quando o crescimento é de 2%, o PIB cresce em regime de *steady state* a partir de 1997, a uma taxa anual de 5%.

TABELA 4

*Lista de parâmetros — 1996/2002*

Parâmetros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<i>a</i>	1,4	1,8	0,2	1,0	1,0	1,0	1,0
<i>b</i>	3,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<i>c</i>	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<i>d</i>	0,240	0,235	0,260	0,260	0,260	0,260	0,260
<i>e</i>	0,070	0,072	0,080	0,080	0,080	0,080	0,080
<i>f</i>	0,010	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
<i>g</i>	0,110	0,060	0,060	0,060	0,060	0,060	0,060
<i>h</i>	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003
<i>id</i>	0,150	0,130	0,100	0,090	0,080	0,080	0,080
<i>ie</i>	0,065	0,065	0,065	0,065	0,065	0,065	0,065
<i>j</i>	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500
<i>k</i>	0,005	0,010	0,010	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>pe</i>	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
<i>s</i>	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003
<i>y</i>	0,020	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050

#### 4 - Resultados do modelo

Os resultados completos dos quatro cenários encontram-se nas Tabelas 5a a 5d, enquanto a hipótese referente às NFSPs e os resultados mais importantes estão resumidos na Tabela 6.

As características mais destacadas de cada cenário são comentadas a seguir. No Cenário Básico (Cenário 1), a combinação de um déficit médio do setor público de 0,8% do PIB para 1997/2002, com a privatização, a existência de alguma senhoriagem e o crescimento do PIB, reduz a dívida pública, como proporção do PIB, de 31,5% deste em

1995 para 24,1% do PIB no final da projeção. Tal característica — redução do coeficiente dívida pública/PIB — é comum a três dos quatro cenários apresentados. Este fato, somado à diminuição da taxa de juros, provoca uma queda do peso dos encargos financeiros na execução financeira do governo central em relação à despesa média com esta rubrica de 2% do PIB de 1995/96. A queda da despesa de juros abre, então, espaço para o aumento da variável OCC, o que, porém, só ocorre no final do período de projeção. De fato, na medida em que a despesa com benefícios previdenciários aumenta de 5,4% do PIB em 1995/96 até 6% do PIB em 2002 e as NFGCs diminuem 1% do PIB, por hipótese, entre 1995/96 (1,5% do PIB) e 2002 (quando são de 0,5% do PIB), o espaço para o crescimento do OCC é bastante limitado e, na média, durante 1997/2002, ele atinge apenas 3,7% do PIB, contra os 3,8% de 1995/96.

No Cenário 2, o fenômeno acima mencionado de queda da relação dívida pública/PIB é acentuado pelo fato das NFSPs serem muito menores que no Cenário 1, a ponto do déficit do setor público ser eliminado. Isto permite um maior abatimento da dívida pública líquida do setor público, que cai até 20% do PIB em 2002. Em contrapartida, exige-se que o superávit primário do setor público consolidado aumente mais de 3% do PIB em apenas dois anos, passando de 0,4% do PIB em 1995 para 3,7% já em 1997.

O Cenário 3 representa uma situação oposta à do Cenário 2, na medida em que a política fiscal busca acomodar as pressões por gastos das diversas unidades do setor público, o que leva este a se tornar deficitário, até mesmo em termos primários, viabilizando o rápido aumento da variável OCC. Como consequência disso, a dívida pública, após uma pequena redução durante 1997/98, associada à privatização, volta a aumentar, até se aproximar de quase 34% do PIB no início da próxima década.

Por último, o Cenário 4 aproxima-se do Cenário Básico, no sentido de que expressa a preocupação de evitar que a relação dívida/PIB aumente, com a diferença de que, no Cenário Básico, ela cai, enquanto que aqui ela se mantém constante, descontados os efeitos da privatização. Como a dívida pública inicial, *grosso modo*, é da ordem de 30% do PIB, após o resultado de 1996 há espaço para ter uma NFSP de 1,8% do PIB, em média, durante 1997/2002. Cabe lembrar, contudo, neste ponto, a ressalva feita anteriormente a respeito de fenômenos não captados pelo modelo. De fato, é razoável admitir que, no Cenário Básico, no final do período de projeção, a taxa de juros, com uma relação dívida/PIB de 0,24, tenderia a ser menor do que aquela verificada no Cenário 4, no qual essa relação é de 0,30, de modo que, a longo prazo, durante a próxima década, a queda da despesa de juros abriria um espaço maior para o crescimento do OCC no Cenário Básico que no Cenário 4.

Analisando os resultados dos cenários no seu conjunto, os pontos mais importantes a serem destacados são os seguintes:

a) a dívida pública no final do período de projeção, medida como proporção do PIB, deverá ser inferior à atual, a não ser que o déficit público consolidado exceda o nível de 1,8% do PIB nos próximos anos;

TABELA 5a

*Resultados das contas públicas: Cenário 1 — 1995/2002*

(Em % do PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Receita da União	18,90	19,21	19,70	19,19	19,19	19,19	19,19	19,19
Receita tributária	12,90	13,00	13,50	12,98	12,98	12,98	12,98	12,98
Receita previdenciária	5,20	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40
Outras receitas	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Despesas da União	20,90	20,81	20,85	19,98	19,73	19,49	19,74	19,99
Transferências correntes	4,00	4,03	4,14	4,41	4,41	4,41	4,41	4,41
Estados/Municípios	2,90	3,12	3,17	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38
Outras transferências correntes	1,10	0,91	0,97	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Pessoal <sup>a</sup>	5,60	5,55	5,41	5,28	5,16	5,04	4,92	4,80
Benefícios previdenciários	5,20	5,66	5,71	5,77	5,82	5,88	5,93	5,99
Juros da dívida <sup>b</sup>	2,30	1,73	1,49	1,09	0,88	0,74	0,68	0,65
Outras despesas <sup>c</sup>	3,80	3,84	4,09	3,43	3,46	3,42	3,79	4,14
Ajuste FAT	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Necessidades de financiamento primárias <sup>b</sup>	-0,60	-0,43	-0,64	-0,59	-0,63	-0,74	-0,43	-0,14
Necessidades de financiamento operacionais <sup>b</sup> do Governo Central	1,70	1,30	0,85	0,50	0,25	0,00	0,25	0,50
Necessidades de financiamento de estados e municípios	2,40	1,10	0,85	0,50	0,25	0,00	0,25	0,50
Juros de estados e municípios	2,20	1,57	1,43	1,14	1,02	0,88	0,84	0,82
Necessidades de financiamento primárias de estados e municípios	0,20	-0,47	-0,58	-0,64	-0,77	-0,88	-0,59	-0,32
Necessidades de financiamento de empresas estatais	0,90	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros de empresas estatais	0,90	0,86	0,74	0,57	0,49	0,43	0,40	0,38
Necessidades de financiamento primárias de empresas estatais	0,00	-0,66	-0,74	-0,57	-0,49	-0,43	-0,40	-0,38

(continua)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Necessidades de financiamento do setor público	5,00	2,60	1,70	1,00	0,50	0,00	0,50	1,00
Juros do setor público	5,40	4,16	3,67	2,79	2,39	2,05	1,93	1,85
Necessidades de financiamento primárias do setor público	-0,40	-1,56	-1,97	-1,79	-1,89	-2,05	-1,43	-0,85
Dívida interna líquida do governo central <sup>d</sup>	6,70	11,32	10,83	10,01	9,48	8,73	8,27	8,07
Dívida externa líquida do governo central	3,90	1,48	0,88	0,31	0,29	0,27	0,25	0,23
Dívida líquida total do governo central <sup>d</sup>	10,60	12,80	11,71	10,33	9,77	9,00	8,52	8,31
Dívida interna líquida de estados e municípios	10,50	11,39	11,70	11,64	11,34	10,80	10,54	10,53
Dívida externa líquida de estados e municípios	0,40	0,38	0,36	0,33	0,31	0,29	0,26	0,25
Dívida líquida total de estados e municípios	10,90	11,78	12,06	11,97	11,65	11,08	10,80	10,78
Dívida interna líquida de empresas estatais	5,00	5,10	4,86	4,63	4,41	4,20	4,00	3,81
Dívida externa líquida de empresas estatais	1,90	1,82	1,69	1,57	1,46	1,35	1,26	1,17
Dívida líquida total de empresas estatais	6,90	6,92	6,55	6,20	5,87	5,55	5,26	4,98
Dívida interna líquida do setor público <sup>d</sup>	22,20	27,82	27,40	26,29	25,23	23,73	22,80	22,41
Dívida externa líquida do setor público	6,20	3,68	2,92	2,21	2,06	1,91	1,77	1,65
Dívida líquida total do setor público <sup>d</sup>	28,40	31,50	30,31	28,50	27,29	25,64	24,57	24,06

(-)=Superávit.

<sup>a</sup>Em 1995, desconta um *float* de 0,20% do PIB.

<sup>b</sup>Refere-se apenas ao governo central.

<sup>c</sup>Em 1995, desconta um *float* de 0,80% do PIB.

<sup>d</sup>Exclui base monetária.

TABELA 5b

*Resultados das contas públicas: Cenário 2 — 1995/2002*

(Em % do PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Receita da União	18,90	19,21	19,70	19,19	19,19	19,19	19,19	19,19
Receita tributária	12,90	13,00	13,50	12,98	12,98	12,98	12,98	12,98
Receita previdenciária	5,20	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40
Outras receitas	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Despesas da União	20,90	20,81	20,00	19,49	19,49	19,48	19,49	19,49
Transferências correntes	4,00	4,03	4,14	4,41	4,41	4,41	4,41	4,41
Estados/Municípios	2,90	3,12	3,17	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38
Outras transferências correntes	1,10	0,91	0,97	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Pessoal <sup>a</sup>	5,60	5,55	5,41	5,28	5,16	5,04	4,92	4,80
Benefícios previdenciários	5,20	5,66	5,71	5,77	5,82	5,88	5,93	5,99
Juros da dívida <sup>b</sup>	2,30	1,73	1,49	1,01	0,77	0,63	0,57	0,52
Outras despesas <sup>c</sup>	3,80	3,84	3,24	3,02	3,33	3,53	3,65	3,76
Ajuste FAT	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Necessidades de financiamento primárias <sup>d</sup>	-0,60	-0,43	-1,49	-1,00	-0,76	-0,63	-0,57	-0,52
Necessidades de financiamento operacionais <sup>d</sup> do Governo Central	1,70	1,30	0,00	0,00	0,00	-0,00	0,00	0,00
Necessidades de financiamento de estados e municípios	2,40	1,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros de estados e municípios	2,20	1,57	1,43	1,06	0,91	0,77	0,73	0,70
Necessidades de financiamento primárias de estados e municípios	0,20	-0,47	-1,43	-1,06	-0,91	-0,77	-0,73	-0,70
Necessidades de financiamento de empresas estatais	0,90	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros de empresas estatais	0,90	0,86	0,74	0,57	0,49	0,43	0,40	0,38
Necessidades de financiamento primárias de empresas estatais	0,00	-0,66	-0,74	-0,57	-0,49	-0,43	-0,40	-0,38

(continua)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Necessidades de financiamento do setor público	5,00	2,60	0,00	0,00	0,00	-0,00	0,00	0,00
Juros do setor público	5,40	4,16	3,67	2,63	2,17	1,82	1,71	1,60
Necessidades de financiamento primárias do setor público	-0,40	-1,56	-3,67	-2,62	-2,16	-1,82	-1,71	-1,60
Dívida interna líquida do governo central <sup>b</sup>	6,70	11,32	9,98	8,71	8,00	7,32	6,67	6,06
Dívida externa líquida do governo central	3,90	1,48	0,88	0,31	0,29	0,27	0,25	0,23
Dívida líquida total do governo central <sup>d</sup>	10,60	12,80	10,86	9,03	8,29	7,59	6,92	6,29
Dívida interna líquida de estados e municípios	10,50	11,39	10,85	10,33	9,84	9,37	8,93	8,50
Dívida externa líquida de estados e municípios	0,40	0,38	0,36	0,33	0,31	0,29	0,26	0,25
Dívida líquida total de estados e municípios	10,90	11,78	11,21	10,67	10,15	9,66	9,19	8,75
Dívida interna líquida de empresas estatais	5,00	5,10	4,86	4,63	4,41	4,20	4,00	3,81
Dívida externa líquida de empresas estatais	1,90	1,82	1,69	1,57	1,46	1,35	1,26	1,17
Dívida líquida total de empresas estatais	6,90	6,92	6,55	6,20	5,87	5,55	5,26	4,98
Dívida interna líquida do setor público <sup>d</sup>	22,20	27,82	25,70	23,68	22,25	20,89	19,60	18,37
Dívida externa líquida do setor público	6,20	3,68	2,92	2,21	2,06	1,91	1,77	1,65
Dívida líquida total do setor público <sup>d</sup>	28,40	31,50	28,61	25,89	24,31	22,80	21,37	20,01

(-)=Superávit.

<sup>a</sup>Em 1995, desconta um *float* de 0,20% do PIB.

<sup>b</sup>Refere-se apenas ao governo central.

<sup>c</sup>Em 1995, desconta um *float* de 0,80% do PIB.

<sup>d</sup>Exclui base monetária.

TABELA 5c

*Resultados das contas públicas: Cenário 3 — 1995/2002*

(Em % do PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Receita da União	18,90	19,21	19,70	19,19	19,19	19,19	19,19	19,19
Receita tributária	12,90	13,00	13,50	12,98	12,98	12,98	12,98	12,98
Receita previdenciária	5,20	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40
Outras receitas	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Despesas da União	20,90	20,81	21,30	20,78	20,79	20,79	20,79	20,79
Transferências correntes	4,00	4,03	4,14	4,41	4,41	4,41	4,41	4,41
Estados/Municípios	2,90	3,12	3,17	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38
Outras transferências correntes	1,10	0,91	0,97	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Pessoal <sup>a</sup>	5,60	5,55	5,41	5,28	5,16	5,04	4,92	4,80
Benefícios previdenciários	5,20	5,66	5,71	5,77	5,82	5,88	5,93	5,99
Juros da dívida <sup>b</sup>	2,30	1,73	1,49	1,13	0,98	0,91	0,94	0,97
Outras despesas <sup>c</sup>	3,80	3,84	4,54	4,19	4,41	4,55	4,58	4,61
Ajuste FAT	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Necessidades de financiamento primárias <sup>b</sup>	-0,60	-0,43	-0,19	0,17	0,32	0,39	0,36	0,33
Necessidades de financiamento operacionais <sup>b</sup> do Governo Central	1,70	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Necessidades de financiamento de estados e municípios	2,40	1,10	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Juros de estados e municípios	2,20	1,57	1,43	1,18	1,12	1,05	1,10	1,15
Necessidades de financiamento primárias de estados e municípios	0,20	-0,47	-0,13	0,12	0,18	0,25	0,20	0,15
Necessidades de financiamento de empresas estatais	0,90	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros de empresas estatais	0,90	0,86	0,74	0,57	0,49	0,43	0,40	0,38
Necessidades de financiamento primárias de empresas estatais	0,00	-0,66	-0,74	-0,57	-0,49	-0,43	-0,40	-0,38

(continua)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Necessidades de financiamento do setor público	5,00	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60
Juros do setor público	5,40	4,16	3,67	2,88	2,60	2,39	2,45	2,50
Necessidades de financiamento primárias do setor público	-0,40	-1,56	-1,07	-0,28	0,00	0,21	0,15	0,10
Dívida interna líquida do governo central <sup>a</sup>	6,70	11,32	11,28	11,25	11,71	12,15	12,58	12,98
Dívida externa líquida do governo central	3,90	1,48	0,88	0,31	0,29	0,27	0,25	0,23
Dívida líquida total do governo central <sup>d</sup>	10,60	12,80	12,16	11,56	12,00	12,43	12,83	13,21
Dívida interna líquida de estados e municípios	10,50	11,39	12,15	12,87	13,56	14,21	14,84	15,43
Dívida externa líquida de estados e municípios	0,40	0,38	0,36	0,33	0,31	0,29	0,26	0,25
Dívida líquida total de estados e municípios	10,90	11,78	12,51	13,20	13,87	14,50	15,10	15,68
Dívida interna líquida de empresas estatais	5,00	5,10	4,86	4,63	4,41	4,20	4,00	3,81
Dívida externa líquida de empresas estatais	1,90	1,82	1,69	1,57	1,46	1,35	1,26	1,17
Dívida líquida total de empresas estatais	6,90	6,92	6,55	6,20	5,87	5,55	5,26	4,98
Dívida interna líquida do setor público <sup>d</sup>	22,20	27,82	28,30	28,75	29,68	30,57	31,41	32,21
Dívida externa líquida do setor público	6,20	3,68	2,92	2,21	2,06	1,91	1,77	1,65
Dívida líquida total do setor público <sup>d</sup>	28,40	31,50	31,21	30,96	31,73	32,48	33,19	33,86

(-)=Superávit.

<sup>a</sup>Em 1995, desconta um *float* de 0,20% do PIB.

<sup>b</sup>Refere-se apenas ao governo central.

<sup>c</sup>Em 1995, desconta um *float* de 0,80% do PIB.

<sup>d</sup>Exclui base monetária.

TABELA 5d

*Resultados das contas públicas: Cenário 4 — 1995/2002*

(Em % do PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Receita da União	18,90	19,21	19,70	19,19	19,19	19,19	19,19	19,19
Receita tributária	12,90	13,00	13,50	12,98	12,98	12,98	12,98	12,98
Receita previdenciária	5,20	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40
Outras receitas	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Despesas da União	20,90	20,81	20,95	20,39	20,37	20,36	20,36	20,36
Transferências correntes	4,00	4,03	4,14	4,41	4,41	4,41	4,41	4,41
Estados/Municípios	2,90	3,12	3,17	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38
Outras transferências correntes	1,10	0,91	0,97	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Pessoal <sup>a</sup>	5,60	5,55	5,41	5,28	5,16	5,04	4,92	4,80
Benefícios previdenciários	5,20	5,66	5,71	5,77	5,82	5,88	5,93	5,99
Juros da dívida <sup>b</sup>	2,30	1,73	1,49	1,10	0,92	0,83	0,83	0,83
Outras despesas <sup>c</sup>	3,80	3,84	4,18	3,83	4,05	4,21	4,27	4,32
Ajuste FAT	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Necessidades de financiamento primárias <sup>d</sup>	-0,60	-0,43	-0,55	-0,19	-0,04	0,05	0,05	0,04
Necessidades de financiamento operacionais <sup>d</sup> do Governo Central	1,70	1,30	0,95	0,91	0,88	0,88	0,88	0,87
Necessidades de financiamento de estados e municípios	2,40	1,10	0,95	0,91	0,88	0,88	0,88	0,87
Juros de estados e municípios	2,20	1,57	1,43	1,15	1,06	0,97	0,99	1,01
Necessidades de financiamento primárias de estados e municípios	0,20	-0,47	-0,49	-0,24	-0,18	-0,09	-0,11	-0,14
Necessidades de financiamento de empresas estatais	0,90	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros de empresas estatais	0,90	0,86	0,74	0,57	0,49	0,43	0,40	0,38
Necessidades de financiamento primárias de empresas estatais	0,00	-0,66	-0,74	-0,57	-0,49	-0,43	-0,40	-0,38

(continua)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Necessidades de financiamento do setor público	5,00	2,60	1,89	1,82	1,76	1,75	1,75	1,74
Juros do setor público	5,40	4,16	3,67	2,81	2,48	2,22	2,22	2,22
Necessidades de financiamento primárias do setor público	-0,40	-1,56	-1,78	-0,99	-0,72	-0,47	-0,47	-0,48
Dívida interna líquida do governo central <sup>d</sup>	6,70	11,32	10,93	10,52	10,59	10,67	10,73	10,79
Dívida externa líquida do governo central	3,90	1,48	0,88	0,31	0,29	0,27	0,25	0,23
Dívida líquida total do governo central <sup>d</sup>	10,60	12,80	11,80	10,83	10,89	10,94	10,99	11,03
Dívida interna líquida de estados e municípios	10,50	11,39	11,80	12,14	12,45	12,73	13,00	13,25
Dívida externa líquida de estados e municípios	0,40	0,38	0,36	0,33	0,31	0,29	0,26	0,25
Dívida líquida total de estados e municípios	10,90	11,78	12,15	12,48	12,75	13,01	13,26	13,49
Dívida interna líquida de empresas estatais	5,00	5,10	4,86	4,63	4,41	4,20	4,00	3,81
Dívida externa líquida de empresas estatais	1,90	1,82	1,69	1,57	1,46	1,35	1,26	1,17
Dívida líquida total de empresas estatais	6,90	6,92	6,55	6,20	5,87	5,55	5,26	4,98
Dívida interna líquida do setor público <sup>d</sup>	22,20	27,82	27,58	27,29	27,45	27,59	27,73	27,85
Dívida externa líquida do setor público	6,20	3,68	2,92	2,21	2,06	1,91	1,77	1,65
Dívida líquida total do setor público <sup>d</sup>	28,40	31,50	30,50	29,50	29,50	29,50	29,50	29,50

(-)=Superávit.

<sup>a</sup>Em 1995, desconta um *float* de 0,20% do PIB.

<sup>b</sup>Refere-se apenas ao governo central.

<sup>c</sup>Em 1995, desconta um *float* de 0,80% do PIB.

<sup>d</sup>Exclui base monetária.

TABELA 6

*Síntese dos resultados dos cenários — 1996/2002*

(Em % do PIB)

Variável	Cenários	Cenários						
		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
NFSPs (1995=5,0)	1	2,6	1,7	1,0	0,5	0,0	0,5	1,0
	2	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	3	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
	4	2,6	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7
Superávit primário do setor público <sup>a</sup> (1995=0,4)	1	1,6	2,0	1,8	1,9	2,1	1,4	0,9
	2	1,6	3,7	2,6	2,2	1,8	1,7	1,6
	3	1,6	1,1	0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1
	4	1,6	1,8	1,0	0,7	0,5	0,5	0,5
Juros do setor público (1995=5,4)	1	4,2	3,7	2,8	2,4	2,1	1,9	1,9
	2	4,2	3,7	2,6	2,2	1,8	1,7	1,6
	3	4,2	3,7	2,9	2,6	2,4	2,5	2,5
	4	4,2	3,7	2,8	2,5	2,2	2,2	2,2
OCC do governo central (1995=3,8)	1	3,8	4,1	3,4	3,5	3,4	3,8	4,1
	2	3,8	3,2	3,0	3,3	3,5	3,7	3,8
	3	3,8	4,5	4,2	4,4	4,6	4,6	4,6
	4	3,8	4,2	3,8	4,1	4,2	4,3	4,3
Dívida líquida do setor público <sup>b</sup> (1995=28,4)	1	31,5	30,3	28,5	27,3	25,6	24,6	24,1
	2	31,5	28,6	25,9	24,3	22,8	21,4	20,0
	3	31,5	31,2	31,0	31,7	32,5	33,2	33,9
	4	31,5	30,5	29,5	29,5	29,5	29,5	29,5

<sup>a</sup>(-)=Déficit.<sup>b</sup>É importante destacar que o conceito de "dívida interna líquida do governo central" adotado no trabalho, que forma parte da dívida líquida do governo central e, portanto, da dívida líquida do setor público, difere do conceito adotado pelo Banco Central, por excluir a base monetária, que nas estatísticas oficiais é considerada como dívida pública.

b) a queda da relação dívida/PIB e a diminuição da taxa de juros deverão diminuir substancialmente a despesa de juros do setor público; e

c) entretanto, a necessidade de diminuir o déficit público, combinada com o previsível aumento da despesa da Previdência Social, deverá limitar as possibilidades de crescimento dos gastos com saúde, educação e demais itens abrangidos na rubrica de OCC.

Por outro lado, uma observação atenta dos requisitos para a obtenção das metas do Cenário 2, especificamente, permite concluir que propostas como a de que o ajuste fiscal significa a obtenção de um superávit operacional da ordem de 2 a 4% do PIB, feitas às vezes por alguns analistas da conjuntura, não parecem ser muito realistas, quando se leva em conta: a) as dificuldades de obter superávits expressivos no caso dos governos estaduais e municipais; b) a rigidez do gasto com pessoal; e c) o provável aumento da despesa com benefícios, em função dos fenômenos já discutidos neste texto. Observe-se que em 1996, supondo que as necessidades de financiamento das empresas estatais fossem nulas e que o superávit fiscal fosse distribuído em partes iguais entre o governo central, de um lado, e os estados e municípios, de outro, um resultado operacional superavitário de, por exemplo, 3% do PIB para o setor público como um todo implicaria que o governo central teria de apresentar um superávit de 1,5% do PIB, no conceito operacional. Isto, por sua vez, sendo o OCC a variável de ajuste — dada a rigidez das demais contas —, comportaria uma despesa com esta variável de tão-somente 1,04% do PIB, o que, em termos relativos, representa um corte de quase 75% da despesa prevista para o OCC no ano em curso. Em outras palavras, implicaria paralisar a máquina pública e provocar uma crise gravíssima em setores como a educação e a saúde.

## 5 - Observações finais

Este trabalho procurou fornecer um horizonte de médio e longo prazo para a análise da política fiscal. Curiosamente, em que pese o predomínio que o tema fiscal tem tido nas análises conjunturais nos últimos anos, nem os analistas privados nem o governo, de um modo geral, têm feito simulações sobre as contas públicas que vão além da análise do ano corrente ou, no máximo, do ano seguinte. Uma exceção a esta situação é o exercício (não-oficial) atribuído recentemente ao Banco Central, com projeções sobre déficit fiscal e dívida pública até 1998, o qual, de certa forma, o presente trabalho complementa.<sup>19</sup>

É bastante difícil, no momento, estabelecer cenários para os próximos anos, levando em conta que em 1995 o setor público passou por um *shift* de piora fiscal de mais de 5% do PIB, saindo de um superávit consolidado em 1994 para um déficit de 5% do PIB no

---

<sup>19</sup> Ver o *Jornal do Brasil* de 23 de junho de 1996, no qual aparecem as projeções para 1996, 1997 e 1998. Pode-se dizer, porém, que o presente trabalho apresenta algumas diferenças em relação ao exercício atribuído ao Banco Central, as quais são representadas pelo fato de ser explicitada a formalização que permite identificar as causas do resultado de cada uma das variáveis, pela maior desagregação das contas do governo central em relação aos resultados agregados com os quais teria trabalhado o Banco Central, pela não limitação a um único cenário com a inclusão de simulações alternativas e pela extensão dos resultados até 2002.

ano seguinte. A avaliação a respeito das perspectivas futuras depende crucialmente de qual dos dois anos seja entendido como mais representativo de uma situação de “normalidade”. Se a conclusão for de que 1994 foi atípico e os resultados de 1995 devem ser a base para qualquer análise sobre o futuro, as perspectivas tendem a ser sombrias. Se, pelo contrário, for julgado que 1995 tem diversos componentes de despesa excessiva de tipo *once and for all*, o resultado de 1994 torna-se uma referência importante.

No trabalho, procuramos considerar uma situação intermediária, supondo, no Cenário Básico, que os resultados fiscais dos próximos anos se situem entre os observados em 1994 e os de 1995. De qualquer forma, mesmo esta situação intermediária pressupõe um esforço de ajustamento importante, nos próximos anos, em relação à situação vigente no momento em que este artigo é concluído: primeiro, o controle das despesas previdenciárias, para evitar que cresçam excessivamente; segundo, a redução da importância relativa da despesa com pessoal do governo central; e, terceiro, o enquadramento dos estados e municípios — que, em 1995, geraram um déficit, inclusive em termos primários — é rigorosamente fundamental, sob pena de, nos próximos anos, a relação dívida pública/PIB tornar-se explosiva.

As principais conclusões do artigo podem ser resumidas da seguinte forma:

a) mesmo sem a aprovação das reformas constitucionais pelas quais o governo lutou em 1995 e 1996, o setor público está distante de uma situação de colapso, na medida em que elas, embora importantes, não são uma condição necessária para a possível redução das NFSPs nos próximos anos;

b) entre 1996 e 2002, as quedas da taxa de juros e do déficit público poderão reverter a recente alta da relação dívida pública/PIB, levando à sua diminuição;

c) isto poderá não ocorrer, contudo, se as hipóteses adotadas em relação à evolução das despesas com pessoal e com benefícios previdenciários se revelarem otimistas e se o governo central não fizer cortes compensatórios no valor das despesas de OCC, aumentando o déficit em relação ao previsto;

d) admitindo que as despesas com as principais rubricas sejam dadas, a viabilidade de reduzir as NFSPs será tanto maior quanto maior for o crescimento do PIB, que, se for elevado, irá diluir ou minorar a importância relativa do aumento de gastos, como, por exemplo, os benefícios previdenciários, enquanto um crescimento medíocre do PIB faria o peso relativo de certas rubricas de despesa aumentar como proporção do produto;

e) a tese de que o país precisa de um *overshooting* fiscal, traduzido, especificamente, por um grande superávit operacional do setor público consolidado no curto prazo, é inviável, pois implicaria a obtenção de um superávit primário e a realização de cortes no valor da variável OCC em montantes que, simplesmente, não são realisticamente possíveis, no futuro imediato;

—A por outro lado, a mera acomodação fiscal, com a observação de déficits públicos, nos próximos anos, da ordem de 2,5/3% do PIB, isto é, em níveis similares ao esperado pelo governo para 1996, levaria a dívida pública a aumentar como proporção do PIB, o que é perigoso a longo prazo;

g) em função do que foi dito acima, o moderado ajustamento em curso em 1996, com a perspectiva de queda do déficit em relação a 1995, é insuficiente para evitar a tendência de aumento da relação dívida pública/PIB;

h) o resultado das NFSPs requerido para estabilizar a relação dívida pública/PIB no nível previsto para 1996 — descontados os efeitos das futuras privatizações — é de aproximadamente 1,8% do PIB; e

i) levando em consideração, de um lado, a necessidade de ajustar as contas públicas e, de outro, os *constraints* impostos pelas pressões políticas e sociais, a trajetória que as autoridades deveriam seguir nos próximos anos é de um ajuste gradual das contas públicas, conforme o qual, a cada ano, o déficit diminua moderadamente como proporção do PIB, estratégia que parece ser a que as autoridades estão seguindo.

### Abstract

*This paper develops a simple model for simulating the situation of the accounts of the public sector during the current and the next Administration (1995/98 and 1999-2002). The "other current and capital expenditures" — excluding transfers, expenditures with public employees and social security and the net payment of interests — is considered the adjustment variable of the model, based on assumptions regarding the results of the most important variables of revenue and expenditure and the Public Sector Borrowing Requirements (PSBR) in the operational concept. It is shown that those "other expenditures" will remain in a level similar to the current one in the next years, because the fall of the interests is going to be compensated by the reduction of the fiscal deficit and the increase in the payments related to the social security. The paper also calculates the results of the net public sector debt in some alternative scenarios and concludes that fiscal adjustment, privatization, a moderated monetization and GDP growth, can reduce the public debt/GDP ratio between 1996 and 2002.*

### Bibliografia

- APPY, B., BRUGINSKY, T. de P. *Finanças públicas: evolução recente e a política de médio prazo*. 1995, mimeo.
- DATAPREV. *Subsistema de análises estatísticas — distribuição de quantidade de benefícios emitidos por faixa de salário mínimo/Brasil — distribuição de valor de benefícios emitidos por faixa de salário mínimo/Brasil*. Maio 1995.
- GIAMBIAGI, F. *Cenários para as contas públicas: 1995-2002*. Rio de Janeiro: BNDES, 1995 (Texto para Discussão, 33).
- GIAMBIAGI, F., MUSSI, C. Déficit e dívida do setor público: notas e conjecturas. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 4, dez. 1995.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. *Anuário Estatístico da Previdência Social* — 1993. Brasília, 1994.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO. *PPA — Plano Plurianual 1996/99*. Brasília, 1995.

WERNECK, R. Um modelo de simulação para análise do financiamento do setor público. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 18, n. 3, p. 479-528, dez. 1988.

*(Originais recebidos em setembro de 1995. Revistos em julho de 1996.)*