

A crise fiscal da União: o que aconteceu recentemente?*

FABIO GIAMBIAGI**

This article updates the discussion of the fiscal situation of the central government in Brazil. It is shown that, between 1988 and 1995, the National Treasury revenues increased almost 3% of the GDP. Consequently, during 1990-1995, the central government exhibited a fiscal equilibrium, a better result than the average deficit of 2.8% of GDP observed in 1985-1989.

Despite these numbers, some problems of the current situation of the fiscal accounts are highlighted and the increasing weight of the wages and Social Security expenditures — which together jumped from 47% to 60% of the revenues between 1988 and 1995 — is pointed out as the most important reason for the budget constraint of the majority of the ministries.

1. INTRODUÇÃO

As Necessidades de Financiamento do Governo Central (NFGC), no conceito operacional, sofreram uma mudança importante nos anos 90, em relação à década passada.¹ De fato, na média, em 1990-1995, as NFGC foram nulas, contra um déficit de 2,8% do PIB no período 1985-1989. Note-se que, embora aquele resultado tenha sido favoravelmente afetado pelo desempenho atípico do setor público em 1990 — quando houve um nível recorde de receita, devido a certos elementos do Plano Collor I —, ele, em compensação, foi prejudicado pelo ano, também atípico, de 1992, em que os acontecimentos políticos associados ao *impeachment* do então Presidente da República reduziram em muito a capacidade de implementação de políticas do governo. Excluindo esses dois anos, as NFGC foram, em média, deficitárias em apenas 0,3% do PIB em 1991 e 1993-1995.

Em artigo recente, Barbosa & Giambiagi (1995) destacaram a melhora da posição fiscal verificada até 1993. O presente trabalho complementa esse artigo, atualizando as informações até 1995 e incorporando novos dados à discussão do tema fis-

* O autor agradece os comentários de Eduardo Mendes a uma primeira versão do trabalho. A responsabilidade final pelo conteúdo do texto, entretanto, é exclusivamente do autor.

** do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

¹ Entende-se por “Governo Central” a consolidação do Tesouro Nacional — incluindo a Previdência Social — e do Banco Central.

cal. Há duas ressalvas, porém, a fazer. A primeira é que a situação das contas públicas voltou a piorar bastante em 1995, o que afeta algumas das conclusões daquele artigo. A segunda é que o trabalho de Barbosa e Giambiagi refere-se ao setor público como um todo, enquanto que o presente texto trata apenas das contas do Governo Central. Esse esclarecimento é importante, porque o maior problema fiscal do setor público em 1995 localizou-se nas esferas estadual e municipal.²

O texto encontra-se dividido em cinco seções. Depois desta introdução, é exposta em forma resumida a visão predominante no debate acerca do suposto desequilíbrio das finanças do governo. A seção 3, por sua vez, apresenta um conjunto de dados para qualificar os argumentos da seção anterior. Posteriormente, entretanto, são feitos alguns esclarecimentos, no intuito de reconhecer a validade de alguns dos pontos da visão predominante exposta na seção 2. Por último, são feitos alguns comentários finais e condensados os pontos principais da análise.

A conclusão geral à qual se pode chegar à luz do artigo é que o Governo Central tem revelado uma certa capacidade de evitar a ocorrência de déficits significativos, capacidade essa cuja extensão no tempo permite qualificar como bastante eficiente o chamado “controle do déficit na boca do caixa”. Esse reconhecimento, entretanto, não impede que se reconheça a validade das análises que apontam para o problema representado pelo estrangulamento das despesas de custeio e investimento não associadas aos gastos com pessoal, benefícios previdenciários e transferências constitucionais. Nesse sentido — é importante esclarecer —, o objetivo do artigo é apenas o de subsidiar com novos dados o debate acerca da situação fiscal do Governo Central. Em outras palavras, o que se pretende, essencialmente, é apresentar os números mais recentes — e não uma tese nova — a respeito de um problema cuja natureza já é conhecida.

2. A CRISE DAS FINANÇAS PÚBLICAS NOS ANOS 80

A partir da segunda metade dos anos 80, a idéia de que o governo apresentava um sério desequilíbrio, que era necessário corrigir e que se encontrava na raiz do problema da alta inflação que o País experimentava, tornou-se majoritária entre os analistas econômicos (Simonsen, 1989; Giambiagi & Soares, 1991; Carneiro & Werneck, 1993).

As causas desse desequilíbrio foram variando ao longo do tempo, mas podem ser resumidas nos seguintes pontos:

- (i) a crise da dívida externa, pelo efeito simultâneo da elevação das taxas de juros internacionais e do desaparecimento do crédito externo, que fora abundante até 1982;
- (ii) o aumento do peso dos encargos da dívida pública, pelo aumento da relação dívida do Governo Central / PIB;
- (iii) a queda da carga tributária, pela combinação de incremento da evasão e do “efeito Tanzi” associado à alta inflação;

² O trabalho trata apenas do Governo Central, pelo fato de que é essa esfera do setor público que tem concentrado mais as atenções da opinião pública, e para poder fazer uma análise mais detalhada do comportamento de algumas variáveis. De qualquer forma, em alguns casos os argumentos referentes ao Governo Central e ao setor público como um todo tendem naturalmente a se confundir.

- (iv) o aumento dos gastos do governo, a partir do início da chamada Nova República, em 1985; e
- (v) os efeitos da nova Constituição, notadamente no que tange ao impacto sobre benefícios previdenciários e transferências constitucionais da União.

Cada um desses pontos encontrou, no seu momento, sólidos alicerces nos dados da época. Vale a pena citar alguns dados esparsos. A taxa de juros externa (*libor*), que fora de 9,4% ao ano na segunda metade dos anos 70, atingiu uma média de 14,9% nos três primeiros anos da década de 80. A dívida líquida total do Governo Central (interna + externa), que era de apenas 4% do PIB no começo dos anos 80, cresceu rapidamente, até 20% do PIB, em meados da década. A receita tributária e de contribuições, que tinha sido de mais de 26% do PIB em meados dos anos 70, chegou a cair até pouco mais de 23% do PIB no final dos anos 80. O gasto corrente do governo — conceito contas nacionais, incluindo estados e municípios — aumentou de uma média de 10,0% do PIB em 1981-1985 para 13,9% do PIB no quinquênio seguinte. Por último, a soma de pagamentos de benefícios previdenciários e do total de transferências constitucionais sofreu um incremento de 2,5% do PIB nos dois primeiros anos após a promulgação da Constituição de 1988.

Esse conjunto de fatores contribuiu para a crise inflacionária da economia brasileira dos anos 80 e, indiretamente, para a queda das taxas de crescimento. Nos últimos três anos, o crescimento foi retomado, com sensíveis aumentos da produtividade e a percepção de que o País estaria pronto para um novo ciclo de crescimento (Kanitz, 1994). Entretanto, persiste a idéia de que só o setor privado se ajustou e há uma percepção de que a situação fiscal continua crítica.

O já citado trabalho de Barbosa & Giambiagi (1995), que mostra a mudança ocorrida com as contas públicas a partir de 1990, conforme registrado na Tabela 1, sofreu dois tipos de questionamentos: (i) não consideraria as supostas evidências das contas nacionais, que apontariam para a perpetuação do desequilíbrio herdado dos anos 80; e (ii) não teria dado a devida ênfase à natureza de “repressão fiscal” que caracterizaria o controle recente do déficit público, entendida essa repressão como um controle transitório e artificial do gasto, que não poderia ser mantido por muito tempo. Na próxima seção, ambos os argumentos são discutidos com mais detalhes.

3. A SITUAÇÃO FISCAL NO INÍCIO DOS ANOS 90

Em relação ao ponto (i) levantado no último parágrafo da seção anterior, até há alguns anos as necessidades de financiamento do governo — no conceito amplo, incluindo as três esferas da Federação — podiam ser estimadas, de forma razoavelmente aproximada, com base nos dados de receita e despesa das Contas Nacionais (CNs), tomando-se apenas o cuidado de ajustar a conta de juros para expurgar a correção monetária dos juros das CNs, adotando-se assim o mesmo critério utilizado no cálculo das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) no conceito operacional (Werneck, 1988). É natural, portanto, que tendo ocorrido um aumento expressivo em algumas rubricas fundamentais do gasto público nas CNs nos anos 90, alguns analistas tenham suposto que a situação fiscal não podia ter melhorado.

O problema de adotar as CNs como critério para avaliar a “verdadeira” situação das contas públicas é que nos últimos anos a trajetória recente dos seus resultados se “descolou” da evolução das NFSPs. Naturalmente, em caso de divergência entre um e outro indicador, em princípio não necessariamente os dados das NFSPs teriam que ser o parâmetro de referência a ser adotado. Entretanto, há dois elementos que autorizam a fazer essa escolha. Em primeiro lugar, o déficit consolidado guarda relação com a evolução da dívida do setor público, e a trajetória desta nos anos 90 — a ser discutida posteriormente — é consistente com o ajustamento das NFSPs. E, em segundo lugar, a interpretação dos resultados das CNs ficou algo prejudicada pela evolução recente da importância relativa do item “outras receitas correntes líquidas” das CNs. A Tabela 2 mostra o comportamento do resultado exclusive juros internos das contas do governo (governo federal + estados e municípios) de 1980 a 1994 e indica a variação errática do mencionado item de receita, que distorce todos os cálculos do resultado das CNs³. Trata-se, portanto, de um indicador pouco confiável para aferir a evolução da situação fiscal, o que reforça a preferência pelo acompanhamento das NFSPs apuradas pelo Banco Central (BC), as quais, entre outras coisas, têm a vantagem de incluir no cômputo as empresas estatais — que, nas CNs, são consideradas como setor privado. De qualquer forma, a observação de algumas variáveis isoladas das CNs é interessante e aponta para alguns fenômenos que merecem ser destacados, ponto ao qual voltaremos a nos referir adiante.

A crítica à qual nos referimos no ponto (ii), no final da seção anterior — acerca do caráter supostamente provisório do ajuste fiscal dos últimos anos — merece um exame cuidadoso, com ênfase no que aconteceu em 1994 e 1995. O argumento de que o gasto do Tesouro Nacional está artificialmente contido ganhou força nos primeiros anos da década atual, a partir da constatação de que as NFGC de fato tinham caído, conjugada porém com a percepção predominante no público de que o problema fiscal estava longe de ter sido equacionado. Muitas vezes, o argumento era acompanhado da alusão à suposta inutilidade de se aumentarem os impostos como forma de superar a existência desse desequilíbrio “potencial” das contas públicas, o que concentraria a necessidade de reforma fiscal no ataque à evasão tributária e numa grande reforma administrativa. O ponto levantado é que o Brasil estaria no “lado ruim” da “curva de Laffer”, quando elevações das alíquotas tendem a ser estéreis, se não contraproducentes, para aumentar a arrecadação.

O equívoco deste último ponto específico referente à receita é que ele foi simplesmente negado pela evidência empírica mais recente. A Tabela 3 apresenta a evolução da receita tributária da União desde 1988. Observe-se que ela aumenta quase 3 pontos do PIB entre esse ano e 1994, o que é perfeitamente consistente com o incremento observado entre essas mesmas datas na carga tributária, na primeira coluna de dados da Tabela 2. Ressalve-se que, embora em 1994 o IPMF tenha gerado uma receita de 1,0% do PIB, só 70% disso, ou seja, 0,7% do PIB, representaram receita líquida — pois o resto estava vinculado a gastos automáticos —, e, em 1995, apesar do desaparecimento do IPMF, a receita voltou a aumentar, não só em termos reais, mas também como proporção do PIB.

³ Como já foi dito, o trabalho trata da situação do Governo Central, apenas, o qual representa só uma parte do universo do governo no conceito das contas nacionais. Optamos, porém, por apresentar a Tabela 2, por fornecer um bom pano de fundo geral para a discussão que se segue.

A importância do incremento da receita reside no fato de que ela tem permitido “descomprimir” parcialmente o gasto da Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Vale lembrar que os dados divulgados mensalmente por esta consideram a receita: (i) fiscal (incluindo contribuições, exceto a previdenciária), correspondente à coluna “Total” da Tabela 3; (ii) de remuneração das disponibilidades do Banco do Brasil; (iii) das operações oficiais de crédito; e (iv) dos certificados de privatização. Do lado da despesas, tem-se: (i) pessoal e encargos sociais da União; (ii) transferências a Estados e municípios; (iii) outras vinculações; (iv) operações oficiais de crédito; (v) outras despesas de custeio e investimento; e (vi) serviço da dívida. A Tabela 4 considera a maioria dessas variáveis da STN, agregando os mencionados itens (i) e (ii) da receita, ignorando o item (iv) da receita pelo fato de ter sido nulo nos últimos anos e ignorando também os itens (iii) da receita e (iv) da despesa, que tendem a se igualar e anular entre si. A Tabela 4 também considera a receita das contribuições previdenciárias sobre a folha de pagamentos e a despesa com o pagamento de benefícios previdenciários, informadas pelo Ministério de Previdência. As variáveis de despesa não-financeira são então agregadas, destacando o comportamento das despesas ditas “rígidas” e das outras despesas. A rigidez se deve ao fato de que, para a União, o número de pessoas que emprega, o contingente de aposentados e o percentual de transferências a estados e municípios e de demais vinculações são um dado. Como o serviço da dívida depende da taxa de juros externa, do perfil da dívida pública e da política monetária, o item “outras despesas” tende a ser a variável de ajuste, para uma dívida pública dada. Essas despesas são chamadas de “efetivas”, na última coluna da Tabela 4, para diferenciá-las da coluna E, que mede as despesas “potenciais” consistentes com a estabilidade da dívida nominal do Governo Central em um contexto de emissão monetária nula. Quando as despesas efetivas ultrapassam o valor da coluna E, a tendência é que haja uma diferença coberta pela emissão de dívida pública ou de moeda, enquanto que quando os valores da última coluna são inferiores aos da coluna E, tende a haver uma redução do estoque de moeda ou da dívida pública. Naturalmente, é possível ter despesas efetivas maiores que as potenciais e ao mesmo tempo uma redução da dívida pública, se a emissão monetária não apenas evitar o financiamento de uma despesa além daquela permitida pela coluna E, como também monetizar parte da dívida existente.

A Tabela 4 mostra duas coisas no que tange ao tema da “repressão fiscal” que nos interessa:

- a coluna E indica um aumento em relação a 1993, sugerindo que teria havido uma maior disponibilidade de gasto por parte do Executivo, em função do incremento de receita;
- espelhando essa “folga”, ainda que com algumas diferenças ao longo do tempo, a última coluna, referente às “outras despesas” efetivamente realizadas, também aumentou em relação aos dados do início da década.⁴

As Tabelas 5 a 7 complementam a Tabela 4 e servem para dar uma idéia mais apropriada da situação das contas públicas. A Tabela 5 mostra a despesa financeira do Governo Central, conforme os critérios de “caixa” (fonte: STN) e de “competência” (fonte: Banco Central). O primeiro critério corresponde à coluna D da Tabela 4,

⁴ Esse aumento, porém, esconde uma grande diferença entre as despesas do Ministério da Saúde e dos demais ministérios, como será visto depois.

agora desagregado em “encargos da dívida mobiliária federal” e no restante do serviço da dívida. Já o segundo critério corresponde à coluna de “Juros” da Tabela 1. Note-se que, de um modo geral, o fluxo foi maior no conceito caixa que no conceito de competência. De resto, isso é perfeitamente natural, já que o primeiro conceito incorpora encargos reais não contabilizados no cálculo dos juros reais *líquidos* do Governo Central. A principal diferença refere-se aos encargos sobre a dívida mobiliária em poder do Banco Central, que só foram excluídos da apuração de juros da STN a partir de 1995.

A Tabela 6, em vez de subtrair a coluna D de “Serviço da dívida” no conceito caixa da STN da Tabela 4 à coluna C da mesma Tabela 4, subtrai desta a última coluna da Tabela 5 (“Juros reais do Governo Central no conceito de competência”), para chegar ao conceito de “recursos potencialmente disponíveis da União para outros custos e investimentos”. A Tabela 6 mostra um quadro diferente em relação à Tabela 4, reflexo do fato de que os juros apurados pela STN na Tabela 4 sofreram a mencionada mudança de método de cálculo em 1995, enquanto que os juros calculados pelo método de competência não tiveram alterações de metodologia. A Tabela 6 indica o aumento do potencial de gasto em 1994 — que, porém, não ocorreu, pois os recursos foram esterilizados para gerar um superávit — e a nova deterioração do espaço para a realização de “outras despesas” sem gerar déficit, em 1995.

A Tabela 7 mostra outro modo de ver o que foi discutido acima. Nela, tendo como referência a coluna de “Total de receita” (terceira coluna de dados da Tabela 4), subtraem-se os mesmos componentes das despesas rígidas não-financeiras (conceito caixa) da Tabela 4 e os juros operacionais do Governo Central (conceito competência) da Tabela 5 (última coluna). O resultado dessa subtração — que corresponde à variável potencial da Tabela 6 — pode ser gasto ou não, dependendo de a decisão política ser no sentido de ele se destinar à realização de “outras despesas” ou à amortização de dívida.⁵

O argumento de que o Governo Central tinha um déficit potencial elevado, caracterizado pela existência de um nível de despesas artificialmente baixo, que permitia um controle supostamente apenas temporário do déficit, partia por outro lado da premissa de que o nível da despesa com juros era um dado. Entretanto, na equação de financiamento do Governo Central

$$\text{NFGC} = \Delta B + \Delta D \quad (1)$$

em que B é a base monetária e D é a dívida pública líquida total, para NFGC próximas de zero e níveis de “senhoriagem” da ordem de 3% do PIB ou mais — como os que se verificaram nos últimos anos —, a dívida líquida total (interna + externa) do setor público, invertendo os termos da equação (1), tende a cair ao longo do tempo. Isso, combinado com o efeito da menor desvalorização do dólar em relação à inflação, com a subindexação da dívida pública até 1991 e com o crescimento do PIB, fez a dívida total do Governo Central cair mais de 50%, em termos relativos, em relação à

⁵ Franco (1995) utilizou uma tabela como essa para documentar o estrangulamento das receitas livres de vinculações entre 1988 e 1992 (Franco, 1995, p. 216). No seu trabalho ele mostra que os recursos disponíveis para “outras despesas de custeio e investimentos” da União caíram de 22% para 3% da receita entre 1988 e 1992. Os números diferem um pouco dos nossos por adotarem conceitos diferentes de receita e de despesa financeira. Note-se que o trabalho de Franco, embora publicado em 1995, foi escrito em 1993.

relação dívida pública/PIB do final de 1987. Conseqüentemente, à medida que o conceito de “déficit potencial” se vale de um conceito de “receita normal” (sem receitas *once and for all*) e de “despesa normal” (somando-se à despesa efetiva aquela parcela da despesa que foi comprimida e que se julga deverá aumentar), este último conceito deve ser ajustado em função da queda da despesa “normal” de juros — isto é, sem o efeito de taxas excepcionalmente altas ou baixas — causada pela diminuição da relação dívida do Governo Central/PIB. A Tabela 8 mostra a magnitude dessa redução. Nela, o “fluxo hipotético de juros” representa o resultado de se multiplicar a taxa de juros “normal” pela dívida preexistente do Governo Central, conforme

$$(JI/Y) = [i.DI (-1)] / Y \quad (2)$$

$$(JE/Y) = [i*.DE (-1)] / Y \quad (3)$$

e

$$(J/Y) = (JI/Y) + (JE/Y) \quad (4)$$

em que JI, JE e J são os juros internos, externos e totais, respectivamente, do Governo Central (conceito competência), DI e DE são a dívida líquida interna e externa, respectivamente, também do Governo Central, *i* e *i** são taxas arbitradas de juros internos (real) e externos (nominais em dólares), *Y* é o PIB e o símbolo (-1) indica defasagem. Na Tabela 8, a dívida do final do ano (*t-1*), medida a preços médios do ano *t* — pela multiplicação da dívida nominal pelo quociente IGP médio do ano/IGP centrado no fim do ano anterior —, é comparada com o PIB do ano *t*, o que equivale a medir a dívida do começo do ano *t* como proporção do PIB do ano *t*, a preços médios do ano. As taxas adotadas foram *i* = 12% e *i** = 7%. A primeira taxa equivale a quatro vezes a *libor* em termos reais, assumindo — conservadoramente — uma *libor* nominal de 6,5% e supondo 3,5% de inflação externa anual. A segunda taxa é igual a esses mesmos 6,5% nominais, mais 0,5% de *spread*. Observe-se que o resultado dos cálculos é que a despesa “normal” de juros caiu 1,0% do PIB entre 1990 e 1995. Isto é, embora em 1995 o Governo Central tenha tido uma despesa de juros de 2,3% do PIB, parte dessa despesa foi extraordinária, devido à prática de uma taxa de juros real *over/SELIC* de 33% (deflator: IGP centrado), excepcionalmente elevada e que se explica pelo programa de estabilização, não podendo ser entendida como uma taxa de juros real “permanente”. Nesse sentido, à luz dos números da Tabela 8, a despesa total de juros do setor público poderia cair um pouco mais de 1,5% do PIB em relação a 1995, uma vez consolidada a estabilidade.

Os dois principais argumentos levantados nesta seção — o aumento das “outras despesas” em 1993-1995 (média de 2,5% do PIB) em relação a 1990-1992 (média de 1,8% do PIB) e a expectativa de queda futura da despesa de juros — induziram à conclusão de que o argumento segundo o qual continuaria a existir um déficit reprimido é equivocado, o que confirmaria as conclusões do mencionado artigo de Barbosa & Giambiagi. Entretanto, é preciso fazer uma série de qualificações, o que é feito a seguir.

4. OS PROBLEMAS REMANESCENTES E OS RESULTADOS DE 1995

Em que pese o que foi dito até agora ao longo do trabalho, há três esclarecimen-

tos importantes que devem ser feitos:

- (i) a tese de que o desempenho das contas do Tesouro melhorou nos anos 90 não tira a validade de uma série de questões levantadas por aqueles para quem a situação fiscal continua crítica;
- (ii) o destaque por nós dado ao fato de que as NFGC estiveram próximas do equilíbrio no período 1990-1995 não significa que essa situação seja confortável, nem que as NFGCs devam ter um piso de zero, não podendo cair abaixo disso (o que corresponderia a um superávit); e
- (iii) em 1995 houve, inequivocamente, uma nova reversão, com uma piora significativa da situação fiscal.

Em relação ao ponto (i), os críticos da situação fiscal têm apontado, corretamente, para quatro pontos que nos parecem inquestionáveis:

- (i) o aumento dos gastos com inativos da União;
- (ii) o salto das despesas com benefícios previdenciários;
- (iii) o escasso controle dos gastos estaduais e municipais; e
- (iv) a necessidade da privatização.

Também tem sido mencionada com frequência a maior despesa com transferências estaduais e municipais, mas isso não será apontado, pois trata-se de um dado em princípio imutável, ao contrário dos pontos acima relacionados.

O crescimento dos gastos com os inativos da União fez com que a relação entre essa rubrica e o total de gastos com ativos e inativos da própria União aumentasse de 23% em 1989 para 43% em 1995.

Por sua vez, a despesa com o pagamento de benefícios previdenciários a indivíduos aposentados no setor privado teve um incremento relativo — comparativamente com o PIB — de quase 100% em relação a 1988 (Tabela 4). Os fenômenos (i) e (ii) acima mencionados se refletem nas despesas de inativos e na assistência e previdência da Tabela 2 e na relação institucional entre os setores de saúde e de previdência, no âmbito da seguridade social. Observe-se que na Tabela 4 a diferença entre a receita da contribuição previdenciária e a despesa com benefícios previdenciários — que foi de 1,7% do PIB em 1988 — virtualmente desapareceu nos últimos anos, o que explica as demandas por recursos do Tesouro feitas pelos sucessivos ministros da saúde e o empenho do governo em ter bons níveis de arrecadação das contribuições sociais. Tudo isso reforça a necessidade crucial de se aprovar uma reforma da Previdência Social que estanque a tendência de incremento dos gastos com aposentadoria, fundamentalmente por meio de uma mudança das regras que aumente a idade necessária para o recebimento do benefício.⁶ As conseqüências do “inchamento” do gasto com benefícios e o conseqüente desaparecimento do “cheque” que regularmente a Previdência Social repassava para o Ministério da Saúde — com a parcela da sua receita que sobrava após o pagamento de benefícios — encontram-se retratados na Tabela 9. O universo a que essa Tabela se refere é muito similar ao das “outras despesas” da Tabela 4, com algumas pequenas diferenças, a principal das quais é a exclusão, nos dados desagregados do SIAFI da Tabela 9, dos Restos a Pagar.

⁶ Essa mudança pode não ser aprovada no processo de negociação atualmente em curso entre o Executivo e o Congresso para aprovar a reforma da Previdência, mas terá que ser encarada daqui a alguns anos.

Observe-se na Tabela 9 que, à medida que o Tesouro Nacional passou a ter que cobrir as despesas da Saúde anteriormente custeadas pela Previdência Social, o orçamento dos demais órgãos ficou comprometido: entre 1992 e 1995, o dispêndio total da Tabela 9 teve um aumento acumulado de 96%, mas o dispêndio exclusivo do Ministério da Saúde aumentou apenas 3%, ficando 33% abaixo do nível de 1990. Isso reforça o argumento dos que qualificam o controle das NFSP dos últimos anos como uma repressão fiscal. Cabe, entretanto, frisar que (i) a Saúde, especificamente, não sofreu uma perda de recursos significativa; ⁷ (ii) parte dos outros gastos foi ou será compensada por outras políticas do governo, como no caso dos gastos de Bem-Estar Social, cuja responsabilidade mudou em parte de alçada com o processo de descentralização, ou dos gastos em infra-estrutura, parte dos quais deixará de ser feita pela União, via concessão ou privatização; e (iii) embora seja razoável admitir que, no futuro, o gasto “normal” dos ministérios seja maior que o atual, isso tenderá a ser compensado, como já foi dito, pela queda da despesa de juros, hoje excepcionalmente elevada. De qualquer forma, é inegável que a dimensão do aumento das despesas previdenciárias observado nos últimos anos é notável e afeta o valor das demais despesas.⁸

O problema das finanças estaduais e municipais, embora não seja objeto do presente trabalho, é crítico. De fato, entre 1989 e 1995, conforme dados preliminares, o Governo Central e as empresas estatais, em conjunto, sofreram um ajustamento da ordem de 4,5% do PIB, enquanto que o déficit operacional dos estados e municípios aumentou em mais de 2,0% do PIB. O resultado disso tem sido a dicotomia entre a evolução da dívida de uma e outra esfera de governo (Tabela 10). Embora a dívida líquida total (interna + externa) do setor público tenha caído em relação ao início da década atual, o fato é que, entre 1991 e 1995, em termos reais, a dívida líquida total da soma de governo federal, Banco Central e empresas estatais sofreu uma contração acumulada de 37%, enquanto que a dívida de estados e municípios teve, ao contrário, um crescimento real de 56%. Com isso, a sua participação relativa na dívida líquida de todo o setor público praticamente dobrou em apenas três anos, atingindo 38% do total em 1995.

Quanto à privatização, ela se justifica, entre outras coisas, no caso específico do Governo Central, porque a venda de estatais pode permitir o abatimento de parte da dívida pública, permitindo assim uma queda da despesa de juros. Isso é especialmente relevante quando se leva em conta que a remuneração que a União tem recebido, na forma de dividendos, pela propriedade dessas empresas, tem sido praticamente nula, o que significa que, vendendo essas empresas, ela não estaria renunciando a essa rubrica de receita, virtualmente inexistente.

No que tange o ponto (ii) do começo desta seção, deve ficar claro que a melhora da posição fiscal em relação a 1989 não dispensa o governo da tarefa de identificar formas de aumentar a receita e diminuir as despesas, melhorando o resultado das NFGC

⁷ Em 1988, a diferença entre receita de contribuições e despesa de benefícios da Previdência, conforme salientado, foi de 1,7% do PIB; se o percentual de 59% dos recursos que a Saúde recebeu em 1995 (Tabela 9) é aplicado aos 2,4% do PIB das “outras despesas” da Tabela 4, tem-se um gasto do Ministério da Saúde (exceto despesa de pessoal) de 1,4% do PIB, pouco menor em relação ao de 1988.

⁸ Conforme a Tabela 7, em 1988 a soma da despesa com inativos da União com a de benefícios gerou uma despesa previdenciária total de 25% da receita da União. Essa mesma soma, em 1995, atingiu o valor de 42% da receita.

e eventualmente gerando um superávit fiscal. Isso teria três grandes vantagens: (i) permitiria reduzir a pressão sobre a demanda, via queda da absorção doméstica, com efeitos benéficos sobre o comportamento da inflação e da balança comercial; (ii) a observação de um superávit operacional teria um inegável efeito positivo sobre a formação de expectativas dos agentes econômicos, impactando assim também em forma indireta na queda da inflação; e (iii) contribuiria para formar um círculo virtuoso, pois ao permitir quitar parte da dívida pública com o excedente fiscal, reduziria a conta de juros e reforçaria o próprio superávit, com os benefícios disso decorrentes acima mencionados. Portanto, seria desejável que o governo se propusesse a obter um superávit fiscal, por uma fase temporária. Passada essa fase de *overshooting* do ajustamento, o governo não só poderia deixar de ser superavitário, como também poderia inclusive voltar a ser moderadamente deficitário. Isso porque, para uma situação de NFGC nulas e crescimento do PIB — e mesmo sem considerar o efeito da existência de algum nível de “senhoriagem” — a relação dívida pública/PIB tende a cair ao longo do tempo. Isso implicaria um sacrifício que não faria muito sentido, posto que no Brasil essa relação já é baixa. Vale ressaltar que essa observação não se aplica ao caso da queda da dívida como resultado da privatização, que não geraria esse sacrifício e que tem características completamente diferentes.

Por último, em relação ao ponto (iii) mencionado no início da seção, os números das Tabelas 1 e 4 falam por si: o Governo Central diminuiu seu superávit primário de 3,0% do PIB em 1994 para 0,6% do PIB em 1995, apesar de as “outras despesas” da STN terem caído ligeiramente como proporção do PIB. A explicação reside fundamentalmente, como vimos na Tabela 4, no aumento de 1,6% do PIB da soma dos itens “pessoal e encargos”, “transferências a estados e municípios” e “benefícios previdenciários”.⁹

5. CONCLUSÕES

As conclusões deste artigo podem ser apresentadas da seguinte forma:

(i) ao longo do período 1990-1995, de um modo geral, a máquina burocrática dos ministérios da área econômica (STN, Secretaria da Receita Federal e Secretaria de Orçamento Federal), sob a égide de três presidentes da República, nove diferentes ministros da Fazenda e cinco ministros de Planejamento e com diferentes níveis de receita, foi capaz de manter as contas do Governo Central sob relativo controle, o que revela uma importante eficiência institucional, apesar do contexto de fragmentação e fragilidade política que tem marcado os governos brasileiros nos últimos dez anos;

(ii) entre 1988 e 1995, a receita tributária do Tesouro Nacional aumentou quase 3% do PIB;

(iii) em 1995, especificamente, houve uma piora dos resultados do Governo Central, associada fundamentalmente ao maior dispêndio com pessoal, transferências constitucionais e benefícios previdenciários;

⁹ Em 1994, registrou-se um valor importante do item de “erros e omissões”, não apresentado nas tabelas do nosso trabalho, mas que corresponde à diferença entre os resultados fiscais apurados pelos conceitos “acima da linha” e “abaixo da linha”. A mudança drástica do resultado primário, em 1995 portanto, não pode ser entendida apenas à luz do que ocorreu acima da linha.

(iv) o conflito institucional entre os ministérios da Previdência e da Saúde gerou como resultado um estrangulamento da situação financeira dos demais ministérios: em 1990, a diferença entre a receita de contribuição e os benefícios previdenciários era de 1,7% do PIB e financiava os gastos da Saúde; quando essa diferença desapareceu, o Ministério da Saúde teve que ser socorrido pelo Tesouro, passando a receber 59% dos recursos de outros custeios e investimentos de 1995, contra menos de 9% disso em 1990, comprimindo os recursos dos demais ministérios;

(v) entre 1988 e 1995, a soma do pagamento a inativos da União com os benefícios previdenciários do INSS mais que dobrou, passando de 3,7% para 7,8% do PIB;

(vi) é fundamental que o País reforme seu sistema previdenciário, pois a médio prazo o envelhecimento gradual da população, mantidas as atuais regras, provocaria um colapso desse sistema, com efeitos fiscais devastadores;

(vii) algumas rubricas de gasto encontram-se, sem dúvida, reprimidas; por exemplo, admitindo que a participação do investimento do governo federal no investimento público nos anos 70 tenha sido igual à de 1980 — da ordem de 30% —, o investimento do governo federal, a preços de 1980, teria que passar de 0,5% para 1,1% do PIB, para voltar ao nível da média de 1971/1980¹⁰; a preços correntes, isso significaria passar de 0,6% para 1,5% do PIB (Tabela 2);

viii) embora no futuro seja desejável que o investimento federal e os gastos sociais aumentem em relação à situação atual, isso deverá ser compensado por uma queda da despesa de juros¹¹;

(ix) o País não precisa de uma “megarreforma” do seu sistema tributário para incrementar substancialmente a carga tributária, já que esta, mal ou bem, foi da ordem de 29% a 30% do PIB em 1995, muito superior inclusive à média dos anos 70; a reforma do sistema tributário deve ter como alvo a procura de sua maior funcionalidade, com simplificação de impostos e desoneração de exportações¹²; uma reforma tributária que extrapole esse objetivo limitado pode gerar uma resultante negativa em termos de receita;

(x) o Brasil não se localiza no “lado ruim” da “curva de Laffer”: os sucessivos “pacotes de dezembro”, consistentes no aumento das alíquotas, embora impopulares e geradores de algumas inegáveis distorções, têm sido bastante eficazes no sentido de elevar o fluxo de receita; e

(xi) o esforço prioritário da política fiscal deve ser a tentativa de “zerar” o déficit de estados e municípios e das empresas estatais, que aumentou muito em 1995.

REFERÊNCIAS

BARBOSA, F. & GIAMBIAGI, F. (1995) “O ajuste fiscal de 1990/1993: uma análise retrospectiva”. *Revista Brasileira de Economia*, v. 49, n. 3, julho/setembro.

¹⁰ No período 1971-1980, o investimento do governo (critério contas nacionais) foi de 3,7% do PIB, a preços de 1980; em 1994, foi de 2,1% do PIB, também a preços de 1980. Note-se que $0,3 \times 3,7 = 1,1\%$ do PIB.

¹¹ Ver tabelas 1, 4 e 8.

¹² É justamente esse o propósito da proposta de reforma constitucional enviada pelo Executivo ao Congresso em 1995.

- FRANCO, G. (1995) “A crise fiscal da União: diagnóstico e apontamentos para uma lei das finanças públicas”. In Franco, G., *O Plano Real e outros ensaios*, Rio de Janeiro, Francisco Alves, 358p.
- GIAMBIAGI, F. & SOARES, J.C. (1991) “Gasto público y deuda externa: una revisión crítica del caso Brasileño; *Desarrollo Económico* (Argentina), n. 123, outubro/ dezembro, pp. 359-74.
- KANITZ, S. (1994) “*O Brasil que dá certo — o novo ciclo de crescimento 1994-2005*”. Makron Books.
- SIMONSEN, M.H. (1989) “A conta corrente do governo: 1970-1988”. *Ensaio Econômicos* da EPGE, n. 136.
- VILLELA, R. (1991) “Crise e ajuste fiscal nos anos 80: um problema de política econômica ou de economia política?”. In IPEA, *Perspectivas da Economia Brasileira — 1992*.
- WERNECK, R. (1988) “Um modelo de simulação para análise do financiamento do setor público”. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 18(3): 479-528, dezembro.

TABELA 1
Necessidades de Financiamento do
Governo Central — NFGC — conceito operacional

%PIB			
Ano	Primárias	Juros	NFGCs
1985	-1,7	2,9	1,2
1986	-1,0	2,4	1,4
1987	1,7	1,6	3,3
1988	1,6	2,1	3,7
1989	0,8	3,5	4,3
1990	-1,6	-0,9	-2,5
1991	-1,0	1,1	0,1
1992	-0,6	1,8	1,2
1993	-0,6	1,5	0,9
1994	-3,0	1,5	-1,5
1995	-0,6	2,3	1,7
1985/89	0,3	2,5	2,8
1990/95	-1,2	1,2	0,0

(-) = Superávit.

Fonte: Banco Central.

TABELA 2

Contas nacionais — administrações públicas — itens selecionados

Preços correntes (% PIB)

Ano	Receita Tributária/a	Outras Rec. Correntes Líquidas	Total Receita (A)	Consumo Governo (B)	Investimento Governo (C)	Subsídios (D)	Ass. Previd. (E)	A- (B+D+E)	A- (B+C+D+E)	Investimento Gov. Federal/b	Investimento Gov. Federal/c
1980	24,4	-1,0	23,4	9,1	2,3	3,8	7,7	2,8	0,5	0,7	0,7
1981	25,2	-1,1	24,1	9,5	2,7	2,7	8,4	3,5	0,8	1,0	0,9
1982	26,2	-1,3	24,9	10,4	2,4	2,6	8,9	3,0	0,6	0,7	0,6
1983	26,9	-1,7	25,2	10,4	2,0	2,8	9,0	3,0	1,0	0,7	0,6
1984	24,2	-0,8	23,4	9,2	2,1	1,8	8,6	3,8	1,7	0,7	0,6
1985	23,8	-0,9	22,9	10,4	2,5	1,7	7,7	3,1	0,6	0,5	0,5
1986	26,5	-1,7	24,8	11,2	3,5	1,5	8,3	3,8	0,3	0,9	0,9
1987	24,3	1,8	26,1	12,6	3,3	1,6	7,8	4,1	0,8	1,1	0,9
1988	23,4	2,9	26,3	13,5	3,4	1,3	7,7	3,8	0,4	1,1	0,8
1989	23,7	4,5	28,2	15,5	3,2	2,1	8,1	2,5	-0,7	0,9	0,6
1990	29,6	3,5	33,1	16,9	3,8	1,9	9,0	5,3	1,5	0,6	0,4
1991	25,5	3,7	29,2	15,2	3,4	1,8	8,9	3,3	-0,1	0,6	0,5
1992	27,0	6,9	33,9	16,4	3,8	2,0	10,1	5,3	1,5	0,5	0,4
1993	26,4	15,9	42,3	16,5	3,2	0,5	11,0	14,3	11,1	0,6	0,4
1994	28,5	-0,4	28,1	15,4	2,9	0,6	10,5	1,6	-1,3	0,6	0,5
1971/80	25,5	-0,8	24,8	10,1	3,5	1,8	7,3	5,6	2,1	n.d.	n.d.
1981/90	25,4/d	0,5	25,9	12,0	2,9	2,0	8,3	3,6	0,7	0,8	0,7
1991/94	26,9	6,5	33,4	15,9	3,3	1,2	10,1	6,2	2,9	0,6	0,5

n.d. = não-disponível.

a/ Não inclui outras receitas correntes líquidas. Refere-se apenas à soma de impostos diretos e indiretos.

b/ Investimento do governo federal. Preços correntes (% PIB).

c/ Investimento do governo federal. Preços constantes de 1980 (% PIB).

d/ 1981/89 = 24,9% do PIB.

Fonte: IBGE, contas nacionais. Os dados de investimento do governo federal de 1980 a 1989 foram calculados a partir do trabalho de Villela (1991), porém levantado-se em conta a revisão da série histórica do PIB.

TABELA 3
Receita tributária da União (% PIB)

Ano	Imp. Renda	IPI	IOF	Imp. import.	Finsoc. Cofins	Contrib. s/lucro	PIS/ PASEP	Outras	Total
1988	3,8	1,9	0,4	0,4	0,6	-	-	3,2	10,3
1989	4,1	2,2	0,2	0,4	1,1	0,2	-	1,4	9,6
1990	4,3	2,5	1,4	0,4	1,6	0,6	1,2	1,3	13,3
1991	3,3	2,2	0,6	0,4	1,4	0,3	1,1	1,3	10,6
1992	3,6	2,4	0,6	0,4	1,0	0,7	1,1	0,7	10,6
1993	3,6	2,4	0,8	0,4	1,4	0,8	1,2	0,6	11,2
1994a	3,3	2,1	0,7	0,5	2,3	0,9	1,0	2,1	12,9
1995	4,3	2,2	0,5	0,8	2,4	0,9	1,0	1,1	13,2

a Inclui IPMF em "Outras".

Fonte: Banco Central.

TABELA 4
Receita e despesa de caixa da União — itens selecionados (% PIB)

Ano	Receita Tesouro Nacional/a	Contrib. Previd.	Total Receita (a)	Despesas rígidas não-financeiras						C=(A-B)	Serv. da dívida/b (d)	E=(C-D)	Outras Despesas Efeivas/c
				Pessoal e encargos		Transf. Est. e Mun.	Outras Vincul.	Benef. Previd.	Total (b)				
				Ativos	Inativos								
1988	10,3	4,4	14,7	3,2/d	1,0/d	4,2	2,1	0,8	2,7	4,9	3,8	1,1	4,2
1989	9,6	4,6	14,2	3,4	1,0	4,4	1,8	0,8	3,0	4,2	6,6	-2,4	3,9
1990	13,4	5,4	18,8	4,1	1,2	5,3	3,4	1,2	3,5	5,4	1,3	4,1	1,9
1991	10,7	4,6	15,3	2,7	0,9	3,6	2,8	1,5	3,6	3,8	0,2	3,6	2,2
1992	10,6	4,6	15,2	2,6	1,1	3,7	2,8	1,3	4,3	3,1	1,9	1,2	1,2
1993	11,3	5,2	16,5	2,9	1,3	4,2	2,9	1,3	5,2	2,9	2,6	0,3	2,7
1994	13,0	4,9	17,9	3,3	1,8	5,1	2,5	1,0	4,9	4,4	2,5	1,9	2,5
1995	13,2	5,4	18,6	3,3	2,5	5,8	3,0	1,0	5,3	3,5	1,9	1,6	2,4

/a Receita fiscal + remuneração das disponibilidades do Banco do Brasil. Não considera a receita das operações de crédito nem os certificados de privatização.

/b Conceito de caixa. Refere-se ao serviço das dívidas interna (incluindo encargos da dívida mobiliária federal) e externa. Em 1995, os encargos da dívida mobiliária federal referem-se apenas ao mercado (excluindo os encargos da dívida em poder do Banco Central).

/c Custeio e investimentos. Inclui Restos a Pagar.

/d Não há dados disponíveis para 1988. Admitiu-se que a relação despesas com inativos/PIB de 1988 tenha sido igual à de 1989.

Fontes: Secretaria do Tesouro Nacional e Ministério da Previdência Social. A proporção entre ativos e inativos da União é uma informação do Ministério do Planejamento e Orçamento.

TABELA 5
Governo Central — Comparação da despesa financeira (% PIB)

Ano	Conceito caixa (a)			Conceito competência (b)
	Encargos dívida Imobil. Federal (A)	Serviço da dívida, excl. encargos div. mob. (B)	C=A+B	D=Governo Federal
1988	2,4	1,4	3,8	2,1
1989	6,3	0,3	6,6	3,5
1990	0,9	0,4	1,3	-0,9(c)
1991	0,0	0,2	0,2	1,1
1992	1,2	0,7	1,9	1,8
1993	2,3	0,3	2,6	1,5
1994	1,9	0,6	2,5	1,5
1995	1,1	0,8	1,9	2,3

(a) Em 1995, os encargos da dívida mobiliária excluem os que incidem sobre a dívida em poder do Banco Central e referem-se apenas aos títulos em poder do mercado.

(b) Juros reais — critério operacional das Necessidades de Financiamento do Setor Público.

(c) O sinal se explica pelo fato de a taxa de juros real calculada *ex-post*, incidente sobre os cruzados novos bloqueados, ter sido negativa.

Fontes: Secretaria do Tesouro Nacional (caixa) e Banco Central (competência).

TABELA 6
Recursos da União potencialmente disponíveis para outros custeios e investimentos (% PIB)

Ano	Recursos potencialmente disponíveis ^(a)
1988	2,8
1989	0,7
1990	6,3
1991	2,7
1992	1,3
1993	1,4
1994	2,9
1995	1,2

(a) Receita total da União (inclusive contribuições previdenciárias) menos despesas rígidas não-financeiras (conceito caixa) e juros reais do Governo Central (conceito competência).

Fontes: Tabelas 4 e 5.

TABELA 7
Recursos da União potencialmente disponíveis para outros custeios e investimentos (% total receita)

Ano	Despesas rígidas não-financeiras						Juros operacionais		C= 100-(A+B)
	Pessoal e encargos		Transf. est. e mun.	Outras Vincul.	Benef. previd.	Subtotal (A)	Governo Central (competência)(B)		
	Ativos	Inativos						Total	
1988	21,8	6,8	28,6	14,3	5,4	18,4	66,7	14,3	19,0
1989	23,9	7,1	31,0	12,7	5,6	21,1	70,4	24,6	5,0
1990	21,8	6,4	28,2	18,1	6,4	18,6	71,3	-4,8(a)	33,5
1991	17,6	5,9	23,5	18,3	9,8	23,5	75,1	7,2	17,7
1992	17,1	7,2	24,3	18,4	8,6	28,3	79,6	11,8	8,6
1993	17,6	7,9	25,5	17,6	7,9	31,5	82,5	9,1	8,4
1994	18,4	10,1	28,5	14,0	5,6	27,4	75,5	8,4	16,1
1995	17,7	13,5	31,2	16,1	5,4	28,5	81,2	12,4	6,4

Obs.: C= Receita total da União (inclusive contribuições previdenciárias) menos despesas rígidas não-financeiras (conceito caixa) e juros reais do Governo Central (conceito competência)

n.d. = não disponível.

(a) O sinal se explica pelo fato de a taxa de juros real calculada *ex-post*, incidente sobre os cruzados novos bloqueados, ter sido negativa.

Fontes: Tabelas 4 e 5.

TABELA 8
Fluxo hipotético de juros (%PIB)

Ano	Dívida líquida governo central			Juros		
	Interna (a)	Externa	Total (b)	Internos	Externos	Total
1988	1,3	16,3	17,6	0,2	1,1	1,3
1989	2,4	14,4	16,8	0,3	1,0	1,3
1990	7,1	12,0	19,1	0,9	0,8	1,7
1991	0,4	14,7	15,1	0,0	1,0	1,0
1992	-3,8	15,3	11,5	-0,5	1,1	0,6
1993	-0,6	11,2	10,6	-0,1	0,8	0,7
1994	0,9	7,4	8,3	0,1	0,5	0,6
1995 (c)	2,7	5,1	7,8	0,3	0,4	0,7

- a) A dívida interna líquida pode ser negativa, devido à existência de créditos maiores que os débitos.
- b) % do PIB. Dívida líquida do Governo Central, excluindo base monetária. O numerador é igual à dívida do final do ano (t-1), medida a preços médios do ano t.
- c) Supondo um crescimento do PIB de 3,5% no ano.

Fonte: Banco Central (dívida). Cálculo do fluxo de juros: elaboração própria.

TABELA 9
Demonstrativo das liberações de recursos para custeio e investimento — Composição das liberações 1/a
R\$ milhões médios de 1995.

Destino	1990		1991		1992		1993		1994		1995	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Poder Legislativo	85	0,9	151	1,3	103	1,3	140	1,1	174	1,2	189	1,3
Poder Judiciário	290	2,9	400	3,6	402	5,3	416	3,3	490	3,3	638	4,2
Poder Executivo	9.579	96,2	10.603	95,1	7.128	93,4	12.122	95,6	13.981	95,5	14.167	94,5
Ministério Saúde	853	8,6	1.087	9,7	1.686	22,1	4.682	36,9	7.926	54,1	8.893	59,3
Ministérios militares 2/b	1.414	14,2	1.405	12,6	667	8,7	906	7,1	1.081	7,4	1.133	7,6
Ministério Educação	1.053	10,6	1.309	11,7	863	11,3	851	6,7	677	4,6	1.039	6,9
Ministério C & T	481	4,8	464	4,2	414	5,4	504	4,0	583	4,0	596	4,0
Ministérios Infra-Estrutura 3/c	647	6,5	667	6,0	740	9,7	710	5,6	504	3,4	644	4,3
Demais órgãos	5.131	51,5	5.671	50,9	2.758	36,1	4.469	35,3	3.210	21,9	1.862	12,4
Total	9.954	100,0	11.154	100,0	7.633	100,0	12.678	100,0	14.645	100,0	14.994	100,0
Total exceto M. Saúde	9.101	91,4	10.067	90,3	5.947	77,9	7.996	63,1	6.719	45,9	6.101	40,7

1/a Exclui Restos a Pagar e despesas com pessoal. Dados deflacionados mês a mês. Deflator: IGP-DI.

2/b Exército, Marinha, Aeronáutica e EMFA.

3/c Inclui Ministérios de Transportes, Comunicações e Minas e Energia.

Obs.: Não existem dados do SIAFI com essa desagregação anteriores a 1990.

Fonte: SIAFI/STN.

TABELA 10
Dívida líquida setor público/a
 Final de dezembro — US\$ milhões constantes de 31/12/1994

Composição (US\$ milhões constantes)	1991	1992	1993	1994	1995/b
Governo federal e BC	71.463	69.165	56.009	56.291	71.474
Gov. est./municipais	46.041	59.528	59.726	60.550	71.717
Empresas estatais	115.670	101.478	90.877	43.182	45.571
Total	233.174	230.171	206.612	160.023	188.762

a/ Interna + externa. b/ Setembro.

Fonte: Banco Central.