

Cenários para a Relação Dívida Pública/PIB: Simulações e Perspectivas de Redução da Carga Tributária e da Relação Gasto Corrente/PIB

FABIO GIAMBIAGI*

RESUMO Este artigo analisa as perspectivas de evolução da relação dívida pública/PIB nos próximos quatro períodos de governo, em um contexto de crescimento econômico de 4% a 5% a.a. e taxas de juros declinantes. Mostra-se que a queda do coeficiente de endividamento público, inaugurada no atual governo, pode acentuar-se ao longo do próximo. Com esse propósito, sugere-se ter como alvo a obtenção de um superávit nominal das contas públicas até 2010. Assim, a menor carga de juros abriria espaço para diminuir o superávit primário na próxima década. Nesse cenário, seria viável reduzir a carga tributária e aumentar gradualmente o investimento público, desde que o gasto corrente seja adequadamente controlado. Em tais circunstâncias, propõe-se eliminar a dívida líquida do setor público até 2022, o que poderia representar um estímulo poderoso ao crescimento.

ABSTRACT *This paper analyses the prospective of the evolution of the public debt/GDP ratio along the next four administrations, within a context of GDP growth rate of 4% to 5% and declining interest rates. It is shown that the reduction of public indebtedness, which began in the current Administration, can be deepened during the next one. Bearing this in mind, it is suggested to achieve a nominal surplus in the public accounts up to 2010. Thus, the lower financial burden of interest rates would open way to reduce the primary surplus in the following decade. In this scenario, it would be feasible to reduce the tax burden while gradually increasing the public investment, as long as current expenditures are properly controlled. Under these circumstances, it is proposed the elimination of the net public sector debt up to 2022, as a powerful tool to stimulate growth.*

* Do BNDES, cedido ao Ipea. O autor agradece os comentários de dois pareceristas anônimos da Revista do BNDES, os quais, naturalmente, ficam isentos de responsabilidade pelo conteúdo do texto.

1. Introdução

A dinâmica da evolução da relação dívida pública/PIB ao longo do tempo tem sido um tema recorrente na literatura econômica brasileira pós-estabilização. Mussi e Giambiagi (1995) no começo do Plano Real, Garcia e Bevilaqua (2002) após o forte aumento da dívida pública nos primeiros anos do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) e, mais recentemente, Guardia e Goldfajn (2003) já no governo Lula, entre diversos outros, exploraram o assunto em textos com uma abordagem similar à que nós adotaremos. O retorno ao tema se justifica porque, pela primeira vez em muito tempo, o país está diante da perspectiva concreta de passar por um ciclo longo de redução do coeficiente de endividamento público, após o expressivo ajuste do superávit primário a partir de 1999, posteriormente reforçado já no governo atual.

A dívida líquida do setor público, que tinha subido até mais de 50% do PIB em meados dos anos 1980, caiu por um conjunto variado de razões até 30% do PIB, no começo do Plano Real. A partir de então, aumentou de forma contínua, na posição de final de dezembro, em todos os anos – sem exceção – de 1994 até 2003. Depois disso, caiu de forma expressiva em 2004 e ligeiramente em 2005.

O objetivo do presente artigo é explorar qual pode ser a trajetória dessa variável nos próximos quatro períodos de governo. A escolha de um horizonte de tempo tão dilatado se justifica pela idéia de que o próximo governo (2007/2010) postule para o longo prazo um “plano de vô” de 15 anos, a fim de chegar ao aniversário do Segundo Centenário da Independência (2022) com uma economia madura e livre dos problemas que prejudicaram o crescimento nas últimas duas décadas e meia, com destaque para o desequilíbrio fiscal. Assim, da mesma forma que a recente queda da relação dívida externa líquida/exportações permitiu ao país alcançar níveis desse indicador inéditos nos últimos cinquenta anos, propõe-se que o próximo governo anuncie a intenção de “zerar” a dívida líquida do setor público até 2022. Isso, potencialmente, poderia operar como um poderoso instrumento de estímulo ao crescimento, pela redução da taxa de juros que tenderia a gerar e pela disponibilização nas mãos do sistema financeiro de uma importante fonte de recursos (hoje associada às aplicações em títulos) a serviço da expansão do crédito.

Da mesma forma que a crise fiscal esteve umbilicalmente ligada ao que ocorreu na economia brasileira nos anos difíceis que se seguiram à es-

tabilização – marcados por diversas crises, elevadas taxas de juros reais e um baixo crescimento de 2,4% a.a., em média, nos 11 anos de 1994/2005 –, é válido entender que uma evolução favorável do endividamento público possa ser um elemento fundamental do tão almejado círculo virtuoso de queda das taxas de juros reais e aumento do crescimento da economia nos próximos 10 a 15 anos.

O texto está dividido em seis seções, incluindo esta breve introdução. A segunda seção traça um quadro sintético da evolução recente das principais variáveis fiscais no Brasil, com ênfase na trajetória do superávit primário e da dívida pública. A terceira discute a dinâmica da relação dívida pública/PIB e o requisito de superávit primário envolvido em função da mesma. A quarta seção mostra o resultado da dívida pública no horizonte de 2022, para diferentes valores exógenos do superávit primário. A quinta seção constitui o cerne do artigo e analisa a situação em que o superávit primário torna-se endógeno. Nesse cenário, a redução da despesa de juros permitiria relaxar o superávit requerido na próxima década, viabilizando simultaneamente a redução da carga tributária, o aumento do investimento público e a eliminação da dívida líquida do setor público em 2022. Por último, apresentam-se as conclusões do artigo.

2. Evolução Recente do Quadro Fiscal Brasileiro

Em linhas gerais, a política fiscal implementada nos últimos anos deu continuidade às características principais da política que vinha sendo implementada desde que se iniciou o processo de ajustamento, em 1999, quais sejam (Tabelas 1 e 2):

- elevados superávits primários, expressos como proporção do PIB;
- carga tributária elevada; e
- incremento da relação gasto público/PIB, não obstante a obtenção de superávits primários expressivos.¹

¹ *Parte das críticas dirigidas à política fiscal, não apenas do atual governo, como também do anterior, sustenta que a política de obtenção de superávits primários da ordem de 4% do PIB ou mais coincidiu com um aumento expressivo do gasto público, uma vez que ambos os fenômenos foram simultaneamente viabilizados pela existência de uma elevada – e crescente – carga tributária. Tudo se processa então como se, em vez de existir uma restrição orçamentária a ser obedecida, dado um nível de receita condicionante do valor da despesa, a causalidade fosse contrária, uma vez que as demandas por maior gasto público, para um certo compromisso de geração de superávit primário, impõem o nível de taxaço “requerido” para fechar a equação de financiamento.*

O superávit primário do setor público consolidado foi, em média, de 4,6% do PIB nos anos 2003/2005, contra 3,9% do PIB no último ano da gestão do governo anterior. Todas as esferas melhoraram seu desempenho em 2005 em relação a 2002. Isso, somado a uma pequena diminuição das despesas com juros na comparação com 2002, permitiu gerar uma queda das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), expressas como proporção do PIB, de 4,6% do PIB em 2002, para uma média de 3,7% do PIB em 2003/2005 e 3,3% do PIB em 2005.

No caso específico do governo central, a ampliação do superávit primário de 2,4% do PIB em 2002 para uma média de 2,8% do PIB em 2003/2005 e 2,9% do PIB em 2005 se deu a despeito do aumento mais do que proporcional ao PIB das despesas, o que se explica pelo novo aumento da arrecadação, de 23,8% do PIB em 2002, para 24,0% do PIB na média de 2003/2005 e 25,2% do PIB em 2005. Como proporção do PIB, entre 2002 e 2005 houve perda de participação das despesas com pessoal e incremento da relação entre o gasto e o PIB no caso das transferências a estados e municípios, dos benefícios do INSS e de “Outras despesas de custeio e capital” (OCC).

O aumento da despesa do governo se deu de forma diferenciada ao longo do tempo. Em 2003, ano no qual, a rigor, a carga tributária caiu, houve um efetivo enxugamento do gasto, que diminuiu mais de 4% em termos reais, por conta de aumentos nominais moderados da despesa, em um contexto de inflação importante. Já nos anos seguintes, com recuperação significativa da receita e menor inflação, houve incrementos reais expressivos da despesa pública. Nos anos 2003/2005, em média, a despesa primária do governo

TABELA 1

Necessidades de Financiamento do Setor Público

(Em % PIB)

COMPOSIÇÃO	2002	2003	2004	2005	2003/2005
Superávit Primário	3,89	4,25	4,59	4,83	4,55
Governo Central	2,37	2,49	2,96	2,87	2,77
Estados e Municípios	0,79	0,89	0,99	1,10	0,99
Empresas Estatais	0,73	0,87	0,64	0,86	0,79
Juros Nominais	8,48	9,32	7,26	8,11	8,23
NFSP	4,59	5,07	2,67	3,28	3,68
Dívida Líquida Setor Público	55,5	57,2	51,7	51,5	53,5
Dívida Fiscal	36,1	40,9	37,8	39,2	39,3
Ajustes Patrimoniais	19,4	16,3	13,9	12,3	14,2

Fonte: Banco Central.

TABELA 2

Resultado Primário do Governo Central

(Em % PIB)

COMPOSIÇÃO	2002	2003	2004	2005	2003/2005
Receita Total	23,78	22,92	23,75	25,20	23,96
Despesa Primária	21,42	20,39	20,96	22,50	21,29
Transfer. Estados/Municípios	4,17	3,87	3,82	4,33	4,01
Pessoal	5,28	4,87	4,74	4,76	4,79
INSS	6,54	6,88	7,12	7,54	7,18
Demais Despesas	5,43	4,77	5,28	5,87	5,31
Discrepância Estatística/ Ajuste Metodológico	0,01	-0,04	0,17	0,17	0,10
Superávit Primário	2,37	2,49	2,96	2,87	2,77

Fonte: STN.

central teve um incremento real médio de 4,2% a.a., superior ao crescimento médio do PIB, de 2,6% a.a. no período (Tabela 3). Destaca-se o aumento dos benefícios previdenciários do INSS – uma fonte permanente de pressão – e o forte crescimento de “outras despesas” no biênio 2004/2005, reflexo do maior gasto social, especialmente com o Bolsa Família, além das despesas assistenciais do LOAS.

Um dado positivo da evolução do quadro fiscal no período pós-2002 foi a evolução da dívida líquida do setor público, que, como mostra a Tabela 1, diminuiu de 56% do PIB, em dezembro de 2002, para 52% do PIB, na posição de dezembro de 2005. Essa queda é explicada em parte pelos elevados superávits primários obtidos, mas também pela expressiva apreciação da taxa de câmbio real, que fez diminuir o estoque de ajustamentos

TABELA 3

Gasto Primário do Governo Central: Taxas de Crescimento Real

(Em %)

COMPOSIÇÃO	2003	2004	2005	2003/2005 (média a.a.)
Transf. Est. /Mun.	-6,7	3,7	15,9	3,9
Pessoal	-7,2	2,0	2,8	-0,9
INSS	5,8	8,5	8,3	7,5
Outras Despesas	-10,3	16,3	13,7	5,9
Total	-4,3	7,8	9,8	4,2
PIB	0,5	4,9	2,3	2,6

Fonte: STN. Para o PIB, IBGE. Deflator: deflator implícito do PIB.

patrimoniais líquidos – que se somam ao que o Banco Central denomina de “dívida fiscal”, associada aos fluxos das NFSP – de 19% do PIB em 2002 para 12% do PIB em 2005.

Ao mesmo tempo, ressalte-se que as autoridades tiveram êxito em diminuir a exposição da dívida pública às variações cambiais, mediante a virtual eliminação da parcela da dívida indexada à taxa de câmbio, que era de 34% do total da dívida em títulos públicos em dezembro de 2002 (Tabela 4). Somado à queda da dívida externa líquida como proporção do PIB, de 14% do PIB em 2002 para 3% do PIB em 2005, tal fato atenuou muito a influência de possíveis variações futuras da taxa de câmbio sobre a dinâmica da relação dívida/PIB, o que representa uma diferença importante em relação ao quadro vigente no período 2001/2002. Persistem, entretanto, o problema representado pela elevada proporção de títulos públicos que continua indexada à taxa Selic – ainda em torno de 50% do total – e a baixa participação de títulos prefixados ou indexados a índices de preços.

Em linhas gerais, a evolução da situação fiscal no conjunto do governo Lula manteve, portanto, o padrão dos anos anteriores, de elevação simultânea – ainda que com algumas oscilações ao longo dos anos – da carga tributária e da relação gasto público/PIB, no contexto de obtenção de superávits primários expressivos. Estes possibilitaram uma forte queda da dívida líquida do setor público como proporção do PIB em 2004, mas, em face do impacto do novo aumento da taxa de juros real em 2005 visando à redução da taxa de inflação, essa dinâmica favorável deixou de ser observada em 2005. Nos anos vindouros, portanto, considerando-se os efeitos negativos da ainda elevada dívida pública existente, bem como a necessidade de retomar o crescimento e o alto nível da carga tributária atualmente vigente, é razoável que as futuras autoridades postulem três grandes objetivos para a sua ação:

TABELA 4

Títulos Públicos – Participação por Indexador – Final de Período

(Em %)

COMPOSIÇÃO	2002	2003	2004	2005
Câmbio	33,5	20,5	9,3	1,2
Selic	41,9	46,6	49,5	52,1
Prefixados	2,0	11,6	19,0	27,2
Índices de Preço	11,4	12,6	14,1	15,2
Outros	11,2	8,7	8,1	4,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Banco Central.

a) obter um declínio constante da relação dívida pública/PIB; b) aumentar o investimento público; e c) diminuir a carga tributária. Os três objetivos recomendam fortemente uma redução da relação gasto corrente/PIB.

3. A Dinâmica da Relação Dívida Pública/PIB e o Requisito de Superávit Primário

A dívida líquida do setor público, expressa como proporção do PIB, segue uma dinâmica ao longo do tempo que pode ser bem compreendida através da equação²

$$d = d(-1) \cdot [(1+i)/(1+q)] - s - p + a \quad (1)$$

onde d é a relação dívida líquida/PIB; i é a taxa de juros real incidente sobre a dívida líquida; q é o crescimento real da economia; s é o financiamento através da “senhoriagem”, expresso como proporção do PIB; p é o superávit primário do setor público em relação ao PIB; e a é o fluxo de ajustamentos patrimoniais/PIB, que afeta a relação dívida/PIB pelo reconhecimento de antigas dívidas (“esqueletos”) e/ou pelos movimentos da taxa de câmbio sobre a dívida indexada em dólar. O símbolo (-1) indica defasagem de um período. Na equação subsequente, iremos assumir que o componente (a) de (1) é nulo. Embora em uma análise mais detalhada a equação tivesse que ser desagregada entre os componentes de endividamento externo e interno, a perda de importância relativa da dívida pública afetada pelo dólar justifica a simplificação feita. Note-se que para uma dívida afetada pela taxa de câmbio da ordem de 10% do PIB, uma mudança da taxa de câmbio real de 10% gera uma variação da dívida pública de 1% do PIB, o que para uma análise de longo prazo, como a que é feita aqui, é praticamente irrelevante.

Deixando de lado o papel da “senhoriagem” – que no Brasil não há por que imaginar que seja muito diferente de 0,4% do PIB nos próximos anos –, a equação (1) significa que a trajetória da dívida pública será tão mais favorável – ou seja, declinante – quanto:³ i) menor for a diferença entre a

2 A equação se refere à dívida que rende juros. Na prática, para conciliar o raciocínio com as estatísticas oficiais, que no Brasil computam a base monetária como dívida pública, cabe adicionar o termo correspondente à relação base monetária/PIB a d , tanto no presente quanto no termo defasado. É esse o conceito que será adotado no trabalho, incorporando a base monetária à dívida pública, embora a taxa de juros incida apenas sobre a parcela não-monetária da dívida total.

3 A hipótese de “senhoriagem” está associada a uma inflação em torno de 3%, com crescimento da economia de 4% a 5% e um coeficiente de monetização (base monetária) de 5% do PIB.

taxa de juros real e o crescimento da economia; e ii) maior for o superávit primário em relação ao PIB.

No período 1995/1998, a trajetória de d foi rapidamente ascendente, por causa de uma perigosa combinação de taxas de juros reais elevadas e déficit primário. Já nos anos de 1999 a 2002, em que pese a queda da taxa de juros e a melhora fundamental do resultado primário, houve efeitos *once and for all* significativos, ligados ao último termo da equação (1), referente aos ajustamentos patrimoniais, que foi muito importante naqueles quatro anos em função do reconhecimento de passivos contingentes e do impacto da desvalorização do real sobre a dívida pública vinculada à cotação do dólar. Em 2003, a taxa de juros real voltou a explicar a dinâmica da relação dívida/PIB. Finalmente, em 2004, juros em queda, somados a um crescimento elevado e ao aumento do superávit primário, propiciaram uma redução importante da relação dívida pública/PIB. Em 2005, o maior esforço primário apenas compensou a maior carga da despesa de juros.

Deixando de lado o termo referente aos ajustamentos patrimoniais, o cálculo do superávit primário requerido para conservar a relação dívida pública/PIB constante, a partir de (1), implica colocar o termo superávit primário/PIB (p) em evidência, o que, após alguns algebrismos e mantendo, nesse caso, por definição, d constante, permite chegar a

$$p = d \cdot [(i-q) / (1+q)] - s \quad (2)$$

Isso significa que, dada uma relação dívida pública/PIB e para determinado coeficiente s , o requisito de superávit primário expresso como proporção do PIB para manter d constante será tanto maior quanto maior for a taxa de juros e menor for o crescimento da economia.

Nesse sentido, níveis de superávit primário que podem ser satisfatórios, em outras condições, para conservar estável a relação dívida/PIB podem revelar-se insuficientes para evitar uma alta dessa relação, na presença de valores elevados da taxa de juros e/ou de baixo crescimento econômico. Em linhas gerais, isso descreve os percalços sofridos por essa relação depois do Plano Real, em um contexto histórico como o dos primeiros 10/12 anos de estabilização, caracterizados por taxas de juros elevadas e crescimento baixo, na média do período.

O requisito de superávit primário pode diminuir se, com o passar do tempo, a taxa de juros real ceder e/ou a economia passar a revelar maior dinamismo.

Isso implicaria diminuir duplamente a pressão sobre (p) em (2). Alternativamente, conservar o superávit primário acima do nível exigido para estabilizar a relação dívida/PIB pode ensejar uma dinâmica favorável da relação dívida/PIB, uma vez que, a cada período, a taxa de juros incidiria sobre um coeficiente dívida/PIB menor, favorecendo o surgimento de um círculo virtuoso de queda da despesa de juros, diminuição da relação dívida/PIB e, provavelmente, em função disso, menores taxas de juros no futuro.

Esse processo requer, porém, uma transição, na qual o superávit primário é ainda elevado, enquanto a taxa de juros real ainda não cedeu, o que pressiona, portanto, a relação dívida/PIB e mantém certa rigidez à baixa desse coeficiente. Com o tempo, a persistência pode acabar sendo premiada e a permanência de superávits primários expressivos por um bom número de anos pode criar as condições para um processo de quedas graduais consecutivas da taxa de juros, da despesa financeira do governo e do seu coeficiente de endividamento. No rastro disso, uma vez que o processo tenha ganho *momentum*, com maior confiança e sem riscos maiores de reversibilidade da queda dos juros, podem ser criadas as condições para que o superávit primário diminua, uma vez que a carga de juros ceda.

O Brasil passou os últimos anos por esse processo de transição, marcado pela coexistência de um superávit primário expressivo com uma elevada taxa de juros, o que gerou como resultante uma dinâmica ainda tímida de redução da relação dívida pública/PIB. A interpretação deste artigo é que o próximo governo (2007/2010) e, de forma mais acentuada, as gestões de governo posteriores terão condições de alcançar o tão almejado círculo virtuoso, de redução consistente e combinada das taxas de juros e da relação dívida pública/PIB. A chave para isso, no nosso entendimento, deveria ser o anúncio, por parte do próximo governo, de que o objetivo central da política fiscal como parte da estratégia econômica de médio e longo prazos será alcançar um pequeno superávit nominal das contas públicas, ainda no exercício do mandato do Presidente da República eleito em 2006, para ter posteriormente um superávit nominal de 1% do PIB, como o que está vigente hoje como objetivo permanente da política econômica no Chile para, no final do processo, simplesmente pagar toda a dívida pública líquida.

Cabe lembrar que o raciocínio feito até agora contemplou a despesa de juros reais, que é o que determina a dinâmica do endividamento público, conjuntamente com o resultado primário. Isso significa que mesmo um superávit primário que quase iguale a despesa **nominal** de juros significaria, concre-

tamente, **reduzir** o valor da dívida em termos **reais**, uma vez que estaria associado a um **superávit** do setor público consolidado, no conceito **operacional**, que retira o efeito do ajuste inflacionário dos ativos e passivos financeiros na contabilidade pública. Isso seria ainda mais acentuado pela presença de superávits nominais.

A meta de “zerar” o déficit público nominal era, na prática, inatingível nos últimos anos, porque uma despesa de juros nominais da ordem de 7% a 8% do PIB exigia um montante dessa magnitude de superávit primário. Isso era algo impossível, politicamente, quando se tinha a percepção de que um superávit primário na vizinhança de 4,0% a 4,5% do PIB era o nível máximo aceitável, mesmo pelas forças partidárias que davam sustentação ao governo. Entretanto, em um contexto de declínio das taxas de juros e da relação dívida pública/PIB sobre o qual elas incidem, não é difícil imaginar que em três a quatro anos a carga de juros, expressa como proporção do PIB, venha a declinar até o nível do superávit primário, o que virtualmente eliminaria, em consequência, o déficit público e estabilizaria inicialmente a dívida pública em termos **nominais** – assumindo que não haja novos “esqueletos” significativos a serem assumidos – para posteriormente reduzi-la, uma vez que o resultado nominal tenha mudado de sinal e se transformado em superávit.

Alcançado esse ponto, a dívida pública cairia rapidamente como proporção do PIB, uma vez que o denominador do coeficiente dívida/PIB aumentaria duplamente, pelo efeito combinado da existência de alguma inflação e do próprio crescimento da economia. Com 4% de aumento dos preços e uma taxa similar de crescimento real, apenas para citar um exemplo, uma dívida pública da ordem de 50% do PIB em um determinado ano, mesmo que não haja superávit nominal – com um déficit público próximo de zero –, pode cair para $50/1,08 = 46\%$ do PIB, aproximadamente, um ano depois. Nesse caso, o superávit primário poderia diminuir a médio prazo, uma vez que a despesa de juros iria também caindo progressivamente em relação ao PIB. Tal fato seria reforçado, conforme já destacado, se a meta com o passar do tempo passar a ser a de não apenas equilibrar, como até mesmo ter um superávit nominal nas contas públicas.

Para que um cenário como esse seja viabilizado, sugere-se que o próximo governo conserve inicialmente o superávit primário consolidado em um patamar elevado, até a carga de juros declinar a ponto de o déficit público ser eliminado e posteriormente ser convertido em superávit nominal, ainda na gestão de 2007/2010. O país implementaria então uma política fiscal em

quatro fases. Na primeira fase, em 2007/2009, o superávit primário seria mantido em 4,25% do PIB. Na segunda, em 2010, no contexto de uma queda progressiva e gradual da taxa de juros, seria alcançado um superávit nominal das contas públicas, conservada ainda a meta primária anterior. Na terceira, em uma fase subsequente, no governo seguinte (2011/2014) o país teria superávits nominais de 1,0% do PIB, em moldes similares aos praticados hoje no Chile. Finalmente, na quarta fase, o superávit primário seria calibrado de modo a dosar a redução do superávit nominal, porém de modo consistente com o objetivo de eliminar a dívida líquida do setor público, até 2022. A sociedade poderia receber então o bônus de ajustamento, na forma de uma redução do superávit primário, ao longo da próxima década.

4. O Caso do Superávit Primário Exógeno

Com base no esquema analítico explicado anteriormente, podemos então analisar as perspectivas de evolução da relação dívida líquida do setor público/PIB com dois tipos de enfoque. A primeira opção é adotar o procedimento pelo qual o superávit primário é definido exogenamente. Nesse caso, o resultado da relação dívida pública/PIB, para um dado nível de p , será uma função, por (1), da relação dívida/PIB inicial; da taxa de juros real; do fluxo de senhoriagem; e da importância dos efeitos patrimoniais ligados ao reconhecimento de antigas dívidas e/ou à mudança da taxa de câmbio, que afeta o valor relativo da dívida afetada pela cotação do dólar. Um superávit primário insuficiente, nesse caso, gera uma tendência explosiva do coeficiente de endividamento, enquanto um superávit primário que se mantenha sistematicamente elevado, em um contexto de juros declinantes, gera uma rápida redução da relação dívida/PIB.

A segunda alternativa é optar por um esquema mais flexível, no qual o superávit primário seja endógeno e definido em função de outro objetivo da política fiscal ao qual fique condicionado. Em determinadas circunstâncias, isso pode exigir uma abordagem de política mais dura ainda do que no caso de o superávit ser exógeno, mas por outro lado, em um contexto mais favorável, pode permitir certo relaxamento da rigidez fiscal se não mais for requerido um nível tão elevado de resultado primário. Em particular, superávits endógenos podem estar subordinados a metas quanto a: i) valores das NFSP; ou ii) relação dívida pública/PIB. Essa possibilidade será explorada na próxima seção.

A Tabela 5 apresenta, tendo 2006 como ano-base, os resultados de uma simulação – denominada “Simulação 1” – com superávit primário do setor público exógeno, expresso como fração do PIB (p) e mantido fixo em 4,25% do PIB durante todo o período 2007/2022. Mostra-se o efeito dessa política fiscal sobre a relação dívida pública/PIB ao longo do tempo. Adotam-se, para isso, além da premissa citada referente ao resultado primário, as seguintes hipóteses: crescimento do PIB de 3,5% a.a. em 2007; 4,0% a.a. nos cinco anos seguintes; 4,5% a.a. por outros quatro anos; e de 5,0% a.a. a partir de 2017; inflação declinante, começando com 4,0% em 2007 e caindo lentamente até 3,0%; taxa de juros real incidente sobre a dívida líquida do setor público – excluindo a base monetária, que tem custo nulo – de 8,5% em 2007, diminuindo gradualmente até um piso de 4,0%; reconhecimento de dívidas inicialmente de 0,5% do PIB e sendo “zerado” a partir do começo da próxima década; e senhoriação de 0,4% do PIB.⁴ Em termos nominais, isso implica assumir uma Selic anual janeiro/dezembro de 13% em 2007, que cederia até 7% no fim da projeção.

Nesta simulação, a dívida líquida do setor público – nesta estatística, incluindo a base monetária –, no contexto de superávit primário fixo e juros reais declinantes, passaria de 50% do PIB, em 2006, para 39% do PIB, em 2010, e 23% do PIB, em 2014. O ano de 2010 é importante porque, além de caracterizar uma transição entre décadas, corresponde ao fim do mandato

TABELA 5

Simulação 1: Superávit Primário Fixo

VARIÁVEL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crescimento PIB (%)		3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Inflação (%)		4,00	4,00	4,00	3,50	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Sup. Primário (% PIB)		4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Juros Reais Brutos: Selic (%)		8,5	8,0	7,5	7,0	6,5	6,0	6,0	5,5	5,5	5,0	5,0	4,5	4,5	4,0	4,0	4,0
Reconhecim. Dívidas (% PIB) ^a		0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Senhoriação (% PIB)		0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Sup. Primário (% PIB)		4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Juros Nominais (% PIB)		5,37	4,90	4,41	3,74	3,08	2,60	2,24	1,77	1,41	0,99	0,64	0,27	-0,06	-0,36	-0,66	-0,96
NFSP (% PIB)		1,12	0,65	0,16	-0,51	-1,17	-1,65	-2,01	-2,48	-2,84	-3,26	-3,61	-3,98	-4,31	-4,61	-4,91	-5,21
Base Monetária (% PIB)		5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Dívida Pública (% PIB) ^b		45,0	43,0	40,4	37,4	34,1	30,3	26,3	22,0	17,6	13,1	8,5	3,8	-0,8	-5,5	-10,1	-14,6
Dívida Pública (% PIB) ^c		50,0	48,0	45,4	42,4	39,1	35,3	31,3	27,0	22,6	18,1	13,5	8,8	4,2	-0,5	-5,1	-9,6
Memo: Selic nominal (%)		12,8	12,3	11,8	10,7	9,7	9,2	9,2	8,7	8,7	8,2	8,2	7,6	7,6	7,1	7,1	7,1

^a “Esqueletos” (fluxo).

^b Sem base monetária.

^c Com base monetária.

4 Estas hipóteses valem também para as simulações a serem adotadas posteriormente. O maior crescimento na próxima década estaria associado à superação de algumas restrições que impedem a curto prazo uma expansão mais intensa, notadamente a necessidade de aumentar a taxa de investimento e de resolver os problemas regulatórios do setor de energia.

do presidente a ser eleito em 2006. Da mesma forma, 2014 é o último ano da administração iniciada em 2011. Observe-se que, nesse cenário, de juros menores e relação dívida/PIB declinante, a despesa de juros nominais – combinando as hipóteses de taxas de juros reais com as de inflação – diminuiria de um valor estimado em 5% do PIB em 2007 para 4% do PIB em 2010 e apenas 2% do PIB em 2014. Portanto, nesse contexto, as NFSP nominais do setor público mudariam, de 1% do PIB previsto para 2007, para um **superávit** nominal crescente durante toda a próxima década.

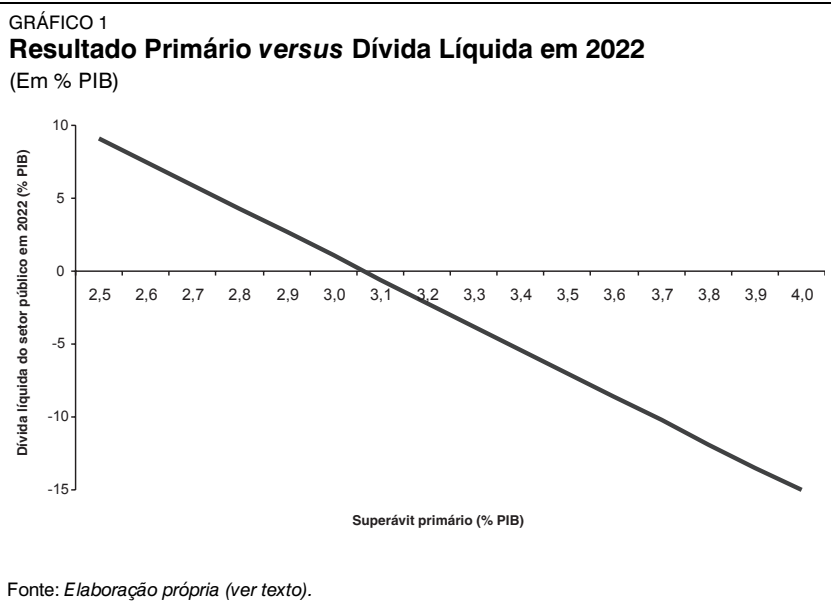
Observe-se que na Tabela 5, a partir do fim da próxima década, a dívida pública seria negativa, o que significa que, a rigor, o setor público se tornaria credor líquido, algo que não seria necessariamente desejável. Provavelmente, portanto, isso significaria que, na prática, a restrição fiscal seria relaxada, com a diminuição do superávit primário, em relação ao nível de 4,25% do PIB.

A mesma lógica adotada com a citada simulação pode ser repetida para outras hipóteses alternativas. Ainda que fazendo valer todas as qualificações pertinentes acerca da dificuldade de se modificarem hipóteses específicas sem levar em conta seus efeitos sobre outras variáveis – em particular, sobre a taxa de juros –, apenas como exercício comparativo, pode-se optar por diferentes valores de superávit primário e avaliar que resultado isso pode ter sobre a acumulação de dívida. Tais efeitos resultam tanto do impacto direto do resultado primário sobre a mesma, quanto do impacto indireto associado à incidência da taxa de juros sobre um valor diferente da relação dívida/PIB em comparação com a simulação original. Isso é feito no Gráfico 1.

Resumidamente, mostra-se que, partindo de uma mesma dívida líquida do setor público consolidado inicialmente de 50% do PIB em 2006, um superávit primário de 4,0% do PIB gera como resultante em 2022 uma dívida líquida final fortemente negativa; um superávit primário menor, de 3,0% do PIB, deixa a dívida final em apenas 1% do PIB; e um superávit menor ainda, de 2,5% do PIB, está associado a uma dívida de 9% do PIB, sempre no fim da projeção, em 2022.⁵

Uma conclusão óbvia, complementar ao que já foi dito, é que, a médio e longo prazos, não seria necessário conservar o atual nível de superávit primário de mais de 4% do PIB para garantir a solvência do setor público.

5 Um problema desse tipo de simulações é que, evidentemente, não se pode imaginar que a trajetória dos juros seja indiferente ao resultado primário. Entretanto, o exercício é útil por mostrar a sensibilidade da dívida a longo prazo, diante de diferentes níveis de resultado primário. O mesmo comentário se aplica ao exercício da próxima seção.



A questão principal é como se faz uma transição para essa situação de círculo virtuoso, na presença de uma taxa de juros real ainda elevada e com uma dívida inicial que continua inspirando cuidados. Isso requer manter um nível de superávit primário robusto ainda por alguns anos, mas aceitando com naturalidade uma redução desse parâmetro, a médio e longo prazos. É o que iremos discutir no decorrer da próxima seção, que avalia também diferentes possibilidades para o uso desse espaço que se abriria com a redução da meta de superávit primário.

5. O Caso do Superávit Primário Endógeno: Eliminação do Déficit Público, Redução da Carga Tributária e Controle da Relação Gasto Corrente/PIB⁶

Esta seção analisa a evolução de um conjunto de variáveis na presença de outra meta que torne endógeno o resultado primário. Particularmente,

⁶ Para uma simulação parecida com esta, que vai até meados da próxima década, ver Delfim Netto e Giambiagi (2005).

defende-se o argumento de que o próximo governo, como parte de uma estratégia para, ainda na sua gestão, obter a qualificação de “grau de investimento”, deveria postular como meta o objetivo inicial de alcançar um superávit nominal do setor público até 2010. Isso possibilitaria viabilizar uma rápida redução da relação entre a dívida e o PIB, dado o aumento deste último por causa do efeito combinado do crescimento da economia e de alguma inflação remanescente. Nesse contexto, dois dos maiores entraves à melhoria dos indicadores de *rating* do país – a taxa de juros elevada, vista como sinônimo de desconfiança, e a alta relação dívida pública/PIB, maior que a de muitas economias emergentes – teriam uma evolução francamente positiva: a primeira, pela menor pressão do governo sobre os recursos do setor privado, que favoreceria a “rolagem” dos títulos que forem vencendo a taxas menores; e a segunda, pela redução absoluta do numerador, no marco de um aumento complementar do denominador a 8/10% a.a. em termos nominais.

A denominada “Simulação 2” aqui feita incorpora as mesmas hipóteses da primeira, com a única diferença de que agora o superávit primário – embora formalmente apareça na parte superior da Tabela como exógeno – na prática é “endogenizado” para gerar um resultado predefinido de outra variável, nesse caso, inicialmente as NFSP e depois a dívida pública. Adota-se um cenário no qual o governo postula a redução da dívida pública, o aumento do investimento público e uma redução da carga tributária, de forma escalonada no tempo, em um contexto de suave redução da despesa como fração do PIB, ainda que com aumento real do gasto – em percentual inferior ao produto.

Propõe-se especificamente que, tendo como apego político o tema da celebração do Segundo Centenário da Independência, em 2022, o próximo governo apresente um plano que contemple quatro fases. Na primeira, durante 2007/2009, seria mantido o superávit primário de 4,25% do PIB; na segunda, seria alcançado um superávit nominal modesto das contas públicas em 2010; na terceira, esse superávit seria ampliado a 1,0% do PIB, em moldes similares à política adotada atualmente no Chile; e na quarta, o superávit primário consolidado de 2015 seria fixado em um nível tal que, com reduções sucessivas de 0,1% do PIB por ano e com uma taxa de juros real gradualmente declinante até 4%, seja consistente com o objetivo de “zerar” em 2022 a dívida pública (sem contar a base monetária). O alvo seria então ter, 15 anos depois de iniciado o próximo governo, uma economia sem dívida pública, com *investment grade*, uma taxa de juros pequena e uma grande capacidade de crescimento, associada à disponibilização dos recur-

so aplicados na compra de títulos, que seriam desviados para o apoio ao financiamento da produção. O potencial de expansão que isso criaria seria enorme.

Assume-se que, no caso específico do governo central: i) haveria uma queda gradual da CPMF a partir de 2008, ano no qual, à espera de que se chegue ao almejado “déficit zero”, a contribuição seria prorrogada com uma alíquota de 0,30%, após o que diminuiria gradualmente até chegar a uma alíquota de 0,01% em 2011, conservada apenas com fins de fiscalização; ii) para evitar uma queda excessiva da receita que comprometa o equilíbrio fiscal e dada a prioridade inicialmente conferida ao aumento do investimento público, os tributos (excluída a CPMF) aumentariam compensatoriamente 0,20% do PIB por ano entre 2007 e 2010, mas diminuiriam posteriormente em 0,10% do PIB por ano entre 2011 e 2014 e em 0,20% do PIB por ano nos dois governos seguintes (2015/2018 e 2019/2022); iii) o próximo governo consegue aprovar uma reforma constitucional, estabelecendo um teto declinante como proporção do PIB para as despesas correntes – excluídas as transferências a estados e municípios, que dependem da receita – fixado inicialmente em 18,20% do PIB para 2008 e cadente na proporção de 0,30% do PIB a cada ano por um período de quatro anos; 0,20% do PIB por ano durante cinco anos; e 0,10% do PIB por um período adicional de cinco anos, até 15,50% do PIB em 2022.⁷

A seqüência adotada está associada a um *ranking* de prioridades, entendendo-se que no próximo governo o mais importante e com maiores retornos a curto prazo será: a) diminuir fortemente a relação dívida pública/PIB, o que dificultará uma queda do superávit primário; b) reduzir drasticamente a CPMF, como forma de estimular a competitividade da produção doméstica; e c) aumentar o investimento público, para superar os gargalos ao crescimento. Isto posto, nos anos seguintes, na próxima década, uma vez iniciado o círculo virtuoso de redução da dívida e da despesa de juros e com o investimento já em processo de recuperação, com maior espaço para queda do superávit primário, haveria maiores condições de, então sim, promover uma redução dos outros tributos.

⁷ Esta variável foi de 12,9% do PIB em 1994 e aumentou até uma estimativa de 18,6% do PIB em 2006. A meta de longo prazo proposta implica um ponto relativamente intermediário entre essas duas situações, admitindo que parte da alta é irreversível, posto que associada a efeitos permanentes, como os causados pelo aumento do valor real do salário mínimo sobre as contas do INSS.

A Tabela 6 mostra os resultados, com a mesma estrutura de apresentação da Tabela 5, assumindo que:⁸

- o próximo governo conserve o superávit primário do setor público em 4,25% do PIB em 2007, no começo da sua gestão, nível esse mantido no período 2008/2010;
- o superávit primário de 2011 a 2014 seja fixado em função do objetivo de alcançar uma meta fiscal de superávit nominal de 1,0% do PIB de 2011 a 2014; e
- o superávit primário de 2015 em diante seja fixado de tal forma que, assumindo a sua diminuição em 0,1% do PIB por ano daí em diante, a dívida pública exceto a base monetária seja estritamente “zerada” até o fim da projeção.

Na prática, a partir do fim da década atual, em função da menor despesa com juros, isso implicaria flexibilizar o resultado primário ao longo do tempo, ajustando-o à existência de um gasto declinante com o pagamento de juros, em função da existência de uma taxa de juros menor e de uma relação

TABELA 6

Simulação 2: Superávit Primário Gradualmente Endógeno

VARIÁVEL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crescimento PIB (%)	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Inflação (%)	4,00	4,00	4,00	3,50	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Sup. Primário (% PIB)	4,25	4,25	4,25	4,25	4,08	3,61	3,31	2,91	2,54	2,44	2,34	2,24	2,14	2,04	1,94	1,84	
Juros Reais Brutos: Selic (%)	8,5	8,0	7,5	7,0	6,5	6,0	6,0	5,5	5,5	5,0	5,0	4,5	4,5	4,0	4,0	4,0	
Reconhecim. Dividas (% PIB) ^a	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Senhoriação (% PIB)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Sup. Primário (% PIB)	4,25	4,25	4,25	4,25	4,08	3,61	3,31	2,91	2,54	2,44	2,34	2,24	2,14	2,04	1,94	1,84	
Juros Nominais (% PIB)	5,37	4,90	4,41	3,74	3,08	2,61	2,31	1,91	1,66	1,36	1,14	0,88	0,69	0,47	0,31	0,15	
NFSP (% PIB)	1,12	0,65	0,16	-0,51	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-0,88	-1,08	-1,20	-1,36	-1,45	-1,57	-1,63	-1,69	
Base Monetária (% PIB)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Dívida Pública (% PIB) ^b	45,0	43,0	40,4	37,4	34,1	30,5	27,1	23,8	20,7	17,9	15,2	12,4	9,7	7,2	4,7	2,3	0,0
Dívida Pública (% PIB) ^c	50,0	48,0	45,4	42,4	39,1	35,5	32,1	28,8	25,7	22,9	20,2	17,4	14,7	12,2	9,7	7,3	5,0
Memo: Selic Nominal (%)	12,8	12,3	11,8	10,7	9,7	9,2	9,2	8,7	8,7	8,2	8,2	7,6	7,6	7,1	7,1	7,1	

^a “Esqueletos” (fluxo).

^b Sem base monetária.

^c Com base monetária.

8 O presente trabalho se destina apenas a mostrar a consistência de um conjunto de hipóteses, para mostrar como, em um contexto de crescimento econômico, pode ser viável atingir simultaneamente um aumento do investimento público e uma redução da carga tributária, sem colocar em risco o equilíbrio fiscal. Não há aqui, porém, o propósito de expor que medidas devem ser tomadas para isso. Para uma discussão específica sobre possíveis medidas a serem adotadas nos próximos anos na área fiscal, ver Giambiagi (2006).

dívida/PIB em queda.⁹ Deve-se registrar que a taxa de juros real de 4,0% a partir do fim da próxima década pode ser considerada muito ambiciosa hoje, mas dificilmente seria julgada como tal em um cenário de inflação baixa de 3% e dívida pública na época de menos de 10% do PIB.

Analogamente à Tabela 5, na Tabela 6 a dívida líquida incluindo a base monetária também cairia, embora, naturalmente, menos do que no caso anterior, em que o superávit primário se mantém em 4,25% do PIB indefinidamente. A dívida, nesse caso, seria de 50% do PIB em 2006; 39% do PIB em 2010; 26% do PIB em 2014, no fim do governo posterior; e 5% do PIB em 2022, no fim da projeção.¹⁰ Já a carga de juros nominais diminuiria de 5% do PIB em 2007 para 4% do PIB em 2010; e apenas 2% do PIB e praticamente zero em 2014 e 2022, respectivamente. As NFSP nominais do setor público seriam próximas de zero em 2009 e haveria superávits nominais já em 2010 e de 1,0% do PIB durante quatro anos até 2014, aumentando ligeiramente para uma média de 1,4% do PIB nos oito anos seguintes.

Considerando a perspectiva de queda gradual do superávit primário ao longo do tempo mais realista do que a da sua perpetuação em 4,25% do PIB, a Tabela 7 mostra um conjunto desagregado de outras variáveis fiscais, no cenário cujos resultados agregados são apresentados na Tabela 6. Na nova tabela, assume-se que:

- o superávit primário de estados e municípios diminui gradual e moderadamente como proporção do PIB, à medida que as unidades subnacionais vão amortizando as suas dívidas e diminuindo a importância relativa dos seus compromissos financeiros;
- o superávit primário das empresas estatais diminui também gradualmente depois de 2008, até ser eliminado na segunda metade da próxima década, coerentemente com o que foi dito anteriormente acerca das prioridades oficiais, para permitir um aumento do investimento estatal, especialmente da Eletrobrás;
- a CPMF cai para as alíquotas explicitadas na Tabela, ao mesmo tempo que as receitas (excluída a CPMF) diminuem 2,0% do PIB entre 2010 e 2022;

⁹ No cenário adotado, assume-se a hipótese de perfeita previsão da taxa de juros. Na realidade, porém, as metas teriam que ficar condicionadas à redução efetiva da taxa de juros. Provavelmente, dada a impossibilidade, na prática, de acertar exatamente a despesa de juros, o valor observado das NFSP seria próximo, mas não exatamente igual, à meta proposta.

¹⁰ Esse nível de 5% do PIB corresponde ao estoque de base monetária, que na estatística oficial é um dos componentes da dívida pública, embora, naturalmente, não renda juros.

- as transferências a estados e municípios são mantidas como proporção da receita, excluída a CPMF;
- o gasto real com pessoal cresce, em média, 1,5% a.a. no próximo governo; 2,0% a.a. durante 2011/2014; e 3,0% nos anos posteriores;¹¹ e
- a despesa real do INSS cresce a uma média anual de 4,5% no próximo governo (2007/2010) e 3,0% no restante da projeção.¹²

Dado o limite para as despesas correntes e o valor da despesa com pessoal e do INSS, obtém-se por resíduo o tamanho das “outras despesas correntes” (o componente corrente das “outras despesas correntes e de capital – OCC”). Analogamente, partindo da receita e da meta de superávit primário e dado o teto da despesa corrente, o investimento é também endógeno ao modelo. Como a despesa corrente cai em termos relativos, o investimento público da União aumenta, de 0,6% do PIB em 2006, para 0,8% do PIB em 2010; 1,9% do PIB em 2014; e 2,3% do PIB em 2022. Recupera-se, portanto, o espaço perdido ao longo de quase duas décadas e meia de crise fiscal.

O superávit primário do governo central viabiliza o cenário previsto para o superávit primário consolidado da Tabela 6 e aumenta de 2,5% do PIB, previstos em 2006, para um pico de 2,6% do PIB em 2010, caindo depois lentamente até o fim da projeção. Na Tabela 7, o superávit primário consolidado, depois de ser de 4,3% do PIB em 2007/2010, cederia para 2,9% do PIB em 2014; e para apenas 1,8% do PIB no fim da projeção, em função da redução drástica da carga de juros.

Conforme já foi dito, esse conjunto de hipóteses deixa o comportamento das “outras despesas correntes” do governo central como variável de ajuste. No cenário definido pelos condicionantes acima expostos, essas “outras despesas correntes” – sem incluir as despesas de capital – caem de 5,7% do PIB em 2006 para 5,2% do PIB no fim da projeção (Tabela 7).

A Tabela 8 mostra a evolução dos grandes agregados de receita e despesa do governo no fim de cada gestão, do lançamento do Plano Real até a hipótese prevista para 2006, combinados com as projeções da Tabela 7 para

11 *Para as despesas com pessoal e do INSS de 2007, assumem-se os efeitos já contratados das decisões de gasto tomadas em 2006 que afetam o ano seguinte, ligadas aos reajustes do funcionalismo e ao impacto do aumento do salário mínimo nas contas previdenciárias.*

12 *Assume-se que o novo governo implemente uma reforma previdenciária que diminua o ritmo de concessão de novas aposentadorias a partir de 2010 e estabeleça medidas como a adoção de uma idade mínima para aposentadoria por tempo de contribuição no INSS.*

TABELA 7
Simulação 2: Resultado Primário do Setor Público
 (Em % PIB)

VARIÁVEL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Superávit Primário																	
Governo Central	2,45	2,40	2,40	2,45	2,55	2,53	2,16	2,01	1,71	1,49	1,49	1,54	1,44	1,39	1,29	1,24	1,14
Estados e Municípios	0,95	1,00	1,00	1,00	1,00	0,95	0,95	0,90	0,90	0,85	0,85	0,80	0,80	0,75	0,75	0,70	0,70
Empresas Estatais	0,85	0,85	0,85	0,80	0,70	0,60	0,50	0,40	0,30	0,20	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,08	3,61	3,31	2,91	2,54	2,44	2,34	2,24	2,14	2,04	1,94	1,84
Governo Central																	
Receita Total	25,90	25,90	25,78	25,59	25,39	24,94	24,84	24,74	24,64	24,44	24,24	24,04	23,84	23,64	23,44	23,24	23,04
CPMF	1,50	1,50	1,18	0,79	0,39	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Outras Receitas	24,40	24,40	24,60	24,80	25,00	24,90	24,80	24,70	24,60	24,40	24,20	24,00	23,80	23,60	23,40	23,20	23,00
Despesa Primária Total	23,55	23,60	23,48	23,24	22,94	22,46	22,73	22,78	22,98	22,95	22,75	22,50	22,40	22,25	22,15	22,00	21,90
Transf. Estados e Municip.	4,40	4,40	4,44	4,47	4,51	4,49	4,47	4,45	4,44	4,40	4,36	4,33	4,29	4,26	4,22	4,18	4,15
Pessoal	5,10	5,22	5,02	4,83	4,64	4,55	4,47	4,36	4,26	4,19	4,13	4,06	3,98	3,90	3,83	3,76	3,68
INSS	7,85	8,04	8,04	8,04	8,04	7,96	7,89	7,77	7,66	7,55	7,44	7,30	7,16	7,03	6,89	6,76	6,63
Outras Despesas (OCC)	6,20	5,94	5,99	5,90	5,75	5,45	5,91	6,19	6,63	6,80	6,81	6,82	6,97	7,07	7,21	7,30	7,44
Investimento	0,55	0,70	0,85	0,87	0,84	0,67	1,26	1,53	1,94	2,15	2,19	2,17	2,21	2,19	2,23	2,22	2,25
Correntes	5,65	5,24	5,14	5,03	4,92	4,78	4,65	4,67	4,68	4,65	4,62	4,64	4,76	4,87	4,98	5,08	5,18
Ajuste Metodológico ^a	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Superávit Primário G. Central	2,45	2,40	2,40	2,45	2,55	2,53	2,16	2,01	1,71	1,49	1,49	1,54	1,44	1,39	1,29	1,24	1,14
Hipóteses																	
Alíquota CPMF (%)	0,38	0,30	0,20	0,20	0,10	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Crescimento Real Pessoal (%)	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Crescimento real INSS (%)	6,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Resultados																	
Despesas Correntes (% PIB) ^b	18,60	18,50	18,20	17,90	17,60	17,30	17,00	16,80	16,60	16,40	16,20	16,00	15,80	15,60	15,40	15,20	15,00
Cr. Real Desp. Correntes (% PIB) ^b	2,9	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Cr. Real Desp. Primária Total (%) ^c	3,7	3,5	2,9	2,7	1,8	5,3	4,7	5,4	4,4	4,4	3,6	3,8	4,5	4,3	4,5	4,3	4,5
Cr. Real Outr. Despesas-OCC (%)	-0,9	4,9	2,5	1,4	-1,4	12,6	9,6	11,8	7,3	4,6	5,1	7,3	6,5	7,1	6,3	7,0	7,1
Cr. Real Outr. Despesas Corr. (%)	-4,1	2,0	1,8	1,6	1,2	1,0	5,0	4,9	3,9	3,8	5,5	7,6	7,5	7,3	7,2	7,1	7,1

^a Recursos referentes à amortização de contratos de Itaipu com o Tesouro Nacional.

^b Excluindo transferências a estados e municípios.

^c Incluindo transferências a estados e municípios.

o fim de cada período de governo futuro, a cada quatro anos, de 2010 a 2022. Os principais elementos a destacar são:

- a inflexão na trajetória da receita, com aumento contínuo como proporção do PIB no fim de cada período de governo até 2006 e queda posteriormente;
- a similitude entre o que foi dito acima sobre a receita e a evolução do gasto corrente, crescente até 2006 e declinante entre 2006 e 2022 como proporção do PIB; e
- o aumento expressivo do superávit primário do governo central entre 1998 e 2010 e sua queda entre 2010 e 2022.

A Tabela 9 mostra as mesmas variáveis da Tabela 8 no caso do gasto primário, porém expressas como taxas de crescimento real por período de governo. Observe-se que, embora a relação gasto corrente/PIB diminua gradualmente na simulação feita, como i) o PIB está crescendo; e ii) o investimento cresce acima do PIB, o agregado do total das despesas primárias, incluindo o investimento, teria um crescimento real médio de 4,0% a.a. entre 2006 e 2022. Essa taxa, bastante expressiva, mostra que um aumento

TABELA 8

Resultado Primário do Governo Central

(Em % PIB)

COMPOSIÇÃO	1994	1998	2002	2006	2010	2014	2018	2022
Receita Total	18,92	20,05	23,78	25,90	25,39	24,64	23,84	23,04
Despesa Primária Total	16,50	19,23	21,42	23,55	22,94	22,98	22,40	21,90
Transfer. Estados/Mun.	2,55	3,12	4,17	4,40	4,51	4,44	4,29	4,15
Pessoal	5,14	4,89	5,28	5,10	4,64	4,26	3,98	3,68
INSS	4,85	5,84	6,54	7,85	8,04	7,66	7,16	6,63
Outras Despesas (OCC)	3,96	5,38	5,43	6,20	5,75	6,62	6,97	7,44
Correntes	2,86	4,47	4,68	5,65	4,92	4,68	4,76	5,19
Investimento	1,10	0,91	0,75	0,55	0,83	1,94	2,21	2,25
Ajuste Metodológico ^a	-	-	-	0,10	0,10	0,05	0,00	0,00
Discrepância Estatística	0,83	-0,27	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Superávit Primário	3,25	0,55	2,37	2,45	2,55	1,71	1,44	1,14
Memo: Despesas correntes ^b	12,85	15,20	16,50	18,60	17,60	16,60	15,90	15,50

^a Recursos referentes à amortização de contratos de Itaipu com o Tesouro Nacional.

^b Exclui transferências a estados e municípios, além do investimento.

Fonte: Até 2002, STN. De 2006 a 2014, Tabela 7.

TABELA 9

Gasto Primário do Governo Central: Taxas de Crescimento Real por Períodos de Governo

(Em % a.a.)

VARIÁVEL	1995/98	1999/02	2003/06	2007/10	2011/14	2015/18	2019/22
Trans. Est./Mun.	7,9	9,7	4,1	4,5	3,8	3,9	4,1
Pessoal	1,3	4,1	1,9	1,5	2,0	3,0	3,0
INSS	7,4	5,0	7,5	4,5	3,0	3,0	3,0
Demais Despesas							
Com Investimento	10,7	2,3	6,2	2,0	8,0	6,1	6,7
Sem Investimento ^a	14,7	3,3	7,7	0,3	3,0	5,2	7,3
Despesa Primária Total	6,6	4,9	5,2	3,2	4,3	4,1	4,4
Despesa Corrente Total ^b	7,0	4,2	5,9	2,4	2,7	3,6	4,3
PIB	2,6	2,1	2,7	3,9	4,2	4,7	5,0

^a Refere-se exclusivamente às despesas correntes do OCC.^b Exclui transferências a estados e municípios, além do investimento.

Fontes: Até 2005, STN. De 2006, a 2002, Tabelas 6 e 7. Para o PIB, IBGE e hipóteses da Tabela 6 a partir de 2006. Deflator: deflator implícito do PIB.

do valor real da despesa pode ser perfeitamente consistente com uma redução da carga tributária, no contexto de um crescimento da economia de 4,4% a.a. e de um declínio do superávit primário consolidado ao longo do tempo. No caso da despesa corrente – sem considerar as transferências a estados e municípios – na comparação de 2006 com 2022, haveria uma expansão da rubrica de 3,2% a.a., abaixo, portanto, do crescimento do PIB, mas ainda assim importante.

Por último, o Gráfico 2 mostra como a evolução do investimento no cenário da Tabela 7 se relaciona com o passado da variável investimento da União/PIB. Nota-se que o investimento público dessa esfera de governo chegou a ser de 1,5% do PIB no começo dos anos 1980 e caiu ao longo do tempo – com algumas oscilações no decorrer dos anos – até um mínimo de 0,4% do PIB em 2003. Em 2006, ele deverá se situar, provavelmente, em 0,6% do PIB, nível inferior à média de 1999/2002, de 0,9% do PIB. Partindo desse ponto em 2006, na linha pontilhada do Gráfico 2, supõe-se que a variável aumente no ritmo citado da Tabela 7, nos 16 anos de 2007 até o fim da projeção (2022). Isso situaria o investimento da União em uma média de 0,8% do PIB no próximo governo (2007/2010); 1,4% do PIB na média do governo seguinte (2011/2014); e continuando a crescer nos anos posteriores, até 2,3% do PIB no fim da projeção. Cabe ressaltar que valores como os que se registrariam em proporção do PIB na segunda metade da próxima década

não foram observados em nenhum ano nas últimas duas décadas e meia (Tabela 10).¹³

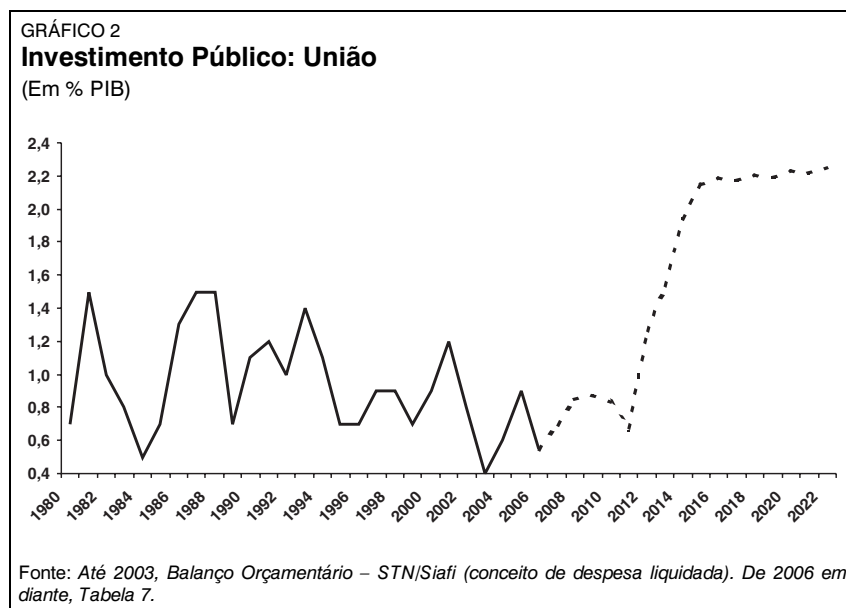


TABELA 10

Investimento da União por Períodos de Governo

(Em % PIB, Médias Anuais por Período)

PERÍODO	INVESTIMENTO PÚBLICO (UNIÃO)
1980/1984	0,9
1985/1989	1,1
1990/1994	1,2
1995/1998	0,8
1999/2002	0,9
2003/2006	0,6
2007/2010	0,8
2011/2014	1,4
2015/2018	2,2
2019/2022	2,2

Fonte: Até 2005, Balanço Orçamentário-STN/Siafi (conceito de despesa liquidada). De 2006 em diante, Tabela 7.

13 A esse efeito benéfico de ampliação da capacidade instalada da economia, deve ser adicionado o impacto da redução do superávit primário das empresas estatais na Tabela 7, fruto da possibilidade de ampliação dos seus investimentos.

6. Conclusões

Inspirado em uma análise do FMI (2001) acerca de alguns casos de ajustamento fiscal bem-sucedidos nas economias avançadas, em sua análise conjuntural do começo de 2004, o Ipea (p. VI) desenvolvia o seguinte raciocínio:

Nesses casos nacionais, em que pesem as diferenças e nuances entre os países, observou-se um padrão, ao qual a experiência do Brasil nos últimos anos não foi alheia. No que se poderia denominar Fase 1 desse processo, o resultado primário das contas públicas era modesto ou até mesmo deficitário e, devido aos juros, a dívida pública era crescente, quadro esse que se encaixa como uma luva na situação do Brasil até 1998. Na Fase 2, que correspondeu aos primeiros anos de ajustamento, houve um forte ajuste primário e o setor público passou a gerar superávits primários que, com o tempo, foram superiores a 4% a 5% do PIB mas, devido à presença de desconfianças acerca da sustentação do ajuste no tempo, as taxas de juros eram ainda altas e, conseqüentemente, uma carga de juros e de déficits elevados ainda pressionava a dívida pública. Isso espelha exatamente o que aconteceu no Brasil de 1999 até agora. Se colocadas em um gráfico mostrando a dívida pública e o superávit primário, em ambos os casos como proporção do PIB, as duas variáveis mostram uma trajetória clara: na primeira fase, resultados primários modestos ou negativos relativamente estáveis convivem com uma dívida pública crescente, enquanto na segunda o superávit primário é claramente ascendente, mas a dívida pública também continua aumentando, em função das razões citadas. Finalmente, na Fase 3... a persistência do ajustamento fiscal, ou seja, a manutenção de superávits primários robustos por um número considerável de anos, foi aos poucos consolidando a confiança entre os investidores. Isso ...permitiu ...enquanto o superávit primário se manteve – em alguns casos até mesmo declinando ligeiramente – ...uma trajetória declinante da relação dívida pública/PIB.

Os dados de superávit primário e de dívida líquida do setor público consolidado, expressos como proporção do PIB, do período posterior ao lançamento do Plano Real em 1994 permitem contar uma história similar à de países europeus como Itália, Bélgica e Grécia, que, tendo inicialmente dívidas públicas elevadas, passaram por processos importantes de ajustamento que acabaram reduzindo a relação dívida/PIB ao longo dos anos. No caso do Brasil, o Gráfico 3 mostra as diferentes fases de 1 a 3, nos termos acima citados, entre 1995 e 2006 – dadas as hipóteses assumidas na Tabela 6 para o ano em curso –, com déficit primário e dívida ascendente na Fase 1; ajuste primário mas dívida ainda crescente na Fase 2; e queda da relação dívida pública/PIB na Fase 3.

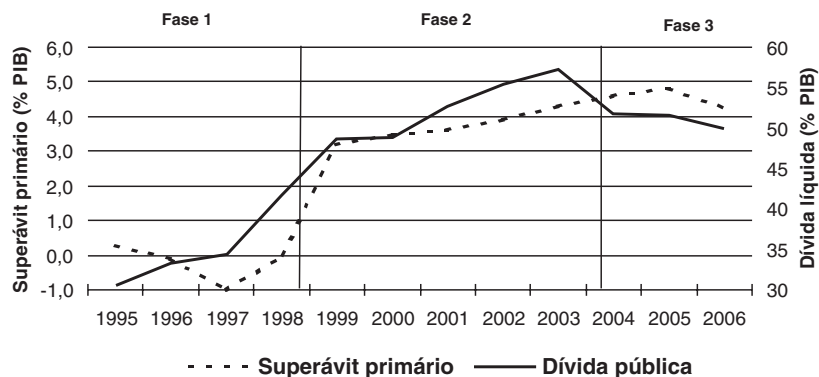
Analisando a situação fiscal prospectivamente, o Brasil tem cinco grandes desafios, que estão ligados entre si:

- aumentar o crescimento da economia, em relação às taxas medíocres dos últimos 25 anos;

GRÁFICO 3

Brasil: Setor Público – Superávit Primário e Dívida Líquida

(Em % PIB)



Fonte: Banco Central. Para 2006, Tabela 6.

- conseguir reduzir a taxa de juros, da média real de 11% durante o período de oito anos de 1999/2006, mesmo após a mudança cambial de 1999, para um nível mais razoável, na faixa de 6% a 7% até o fim do próximo governo e 4% posteriormente;
- diminuir de forma mais intensa a relação dívida pública/PIB, ainda muito elevada;
- ampliar o espaço para o investimento público, negativamente afetado por 25 anos de crise fiscal; e
- reduzir a carga tributária, parte importante do cardápio requerido para estimular maior crescimento da economia.

Este artigo procurou mostrar como seria possível atingir simultaneamente esses objetivos.¹⁴ No cenário postulado, o governo anunciaria que o esforço

14 Os resultados da simulação são fortemente influenciados pela hipótese de que não haverá ao longo do período uma crise importante da liquidez internacional, que muito dificilmente, caso ocorra, deixaria de afetar o país e, nesse caso, geraria outro tipo de resultados. Cabe ressaltar, entretanto, que em tais circunstâncias certamente o objetivo de atingir uma dívida líquida nula seria prejudicado, mas muito provavelmente a direção das grandes tendências seria similar à do cenário traçado, com um crescimento menor do PIB, mas acompanhado, de qualquer forma, por uma redução da relação dívida/PIB – ainda que a um ritmo mais lento.

fiscal seria preservado até que as NFSP fossem eliminadas, momento esse a partir do qual, com menor despesa de juros, o superávit primário poderia diminuir gradualmente.

O novo governo escolhido em 2006 basearia sua estratégia fiscal para o período 2007/2010 não mais na obtenção de uma meta de superávit primário e sim dos objetivos de: i) obter um superávit nominal nas contas públicas até o fim da próxima gestão de governo; ii) encaminhar o país para diminuir gradualmente a dívida líquida do setor público ao longo das três gestões de governo posteriores, até zerá-la 15 anos depois; e iii) adotar medidas de ajuste que permitam reduzir o peso das despesas correntes no PIB, tendo como corolário a queda das taxas de juros reais. Isto, combinado com a redução da relação dívida pública/PIB, diminuiria a carga de juros e abriria caminho até mesmo para posterior redução do esforço primário, na forma de uma recompensa pelo sacrifício prévio. Nesse contexto, parte do relaxamento parcial do superávit primário seria utilizado para aumentar o investimento público e assegurar uma queda da carga tributária.

Em nosso cenário, entre o nível previsto para 2006 e o resultado endogenamente resultante de 2022, no fim da projeção, haveria concomitantemente (Tabelas 6 e 7):

- uma perda gradual de importância da dívida pública, em um contexto de superávit fiscal nominal;
- uma redução do superávit primário consolidado de quase 2,5% do PIB entre esses mesmos anos;
- uma diminuição da carga tributária de quase 3% do PIB;
- uma queda do gasto corrente federal de mais de 3% do PIB;
- um aumento do investimento das empresas estatais da ordem de 1% do PIB, associada à eliminação do superávit primário destas; e
- um incremento adicional do investimento da Administração Pública de quase 2% do PIB.

Em parte, esses dois últimos efeitos seriam financiados pela redução dos objetivos de geração de superávit primário. Entretanto, o aumento do investimento público não chegará a ser viável se o governo não perseguir uma estratégia similar à definida na Tabela 7, com uma contração da relação

entre as outras despesas correntes – excetuando pessoal e INSS – e o PIB, na comparação com os 5,7% do PIB previstos para 2006. Cabe registrar, porém, que no cenário suposto, no qual o PIB estaria em expansão em torno de 4% a 5% a.a., a queda de participação seria consistente com um aumento do valor real da variável “outras despesas correntes” – excluindo despesas de capital – de 3,9% a.a. nos 16 anos de 2006 a 2022.

Considerando que se trata de uma variável que, uma vez deduzidos os investimentos do item “outras despesas” (OCC) da Tabela 7 – que incluem o investimento –, estima-se que tenha passado de 2,9% do PIB no lançamento do Plano Real em 1994, para 4,7% do PIB no fim do último governo, em 2002; e um valor estimado de 5,7% do PIB no fim do atual governo, em 2006, não se trata de um objetivo inviável. Isso porque a variável já sofreu um aumento real significativo ao longo dos últimos 12 anos e porque ela cresceria em termos reais entre o começo e o fim da projeção, ainda que a um ritmo inferior ao do PIB. Controlar a evolução dessa variável, portanto, será crucial para viabilizar simultaneamente os objetivos de reduzir a carga tributária e aumentar o investimento público. Ao mesmo tempo, a exigência de diminuir a importância relativa das despesas correntes como um todo obrigaria o país a dobrar os controles sobre o gasto com pessoal – que estão aumentando vigorosamente em 2006 – e a incluir a redução do grau de vinculações na agenda de reformas do próximo governo, conjuntamente com a necessária reforma da Previdência Social.

Referências Bibliográficas

- DELFIN NETTO, Antonio e GIAMBIAGI, Fabio. “O Brasil precisa de uma agenda de consenso”. *Boletim de Conjuntura*, n. 71, Ipea, Nota Técnica, dezembro de 2005.
- FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. “Fiscal improvement in advanced economies: how long will it last?” *World Economic Outlook*, cap. III, maio de 2001.
- GARCIA, Márcio e BEVILAQUA, Afonso. “Debt management in Brazil: evaluation of the Real Plan and challenges ahead”. *Journal of International Finance and Economics*, v. 7, n. 1, janeiro de 2002.
- GIAMBIAGI, Fabio. “Uma agenda fiscal para 2007/2010”. *Planejamento e Políticas Públicas*, Ipea, n. 26 (No Prelo).
- GUARDIA, Eduardo e GOLDFAJN, Ilan. “Regras fiscais e sustentabilidade da dívida no Brasil”. *Notas Técnicas do Banco Central*, n. 39, julho de 2003.

IPEA. “Panorama Conjuntural”. *Boletim de Conjuntura*, n. 64, março de 2004.

MUSSI, Carlos e GIAMBIAGI, Fabio. “Déficit e dívidas do setor público: notas e conjecturas”. *Revista do BNDES*, n. 4, dezembro de 1995.