

TEXTO PARA DISCUSSÃO N° 1193

CENÁRIOS PARA A RELAÇÃO DÍVIDA PÚBLICA/PIB: SIMULAÇÕES E PERSPECTIVAS DE REDUÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA E DA RELAÇÃO GASTO CORRENTE/PIB

Fabio Giambiagi

Rio de Janeiro, junho de 2006

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 1193

CENÁRIOS PARA A RELAÇÃO DÍVIDA PÚBLICA/PIB: SIMULAÇÕES E PERSPECTIVAS DE REDUÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA E DA RELAÇÃO GASTO CORRENTE/PIB

Fabio Giambiagi*

Rio de Janeiro, junho de 2006

* Do BNDES, cedido ao Ipea.

Governo Federal

Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão

Ministro – Paulo Bernardo Silva

Secretário-Executivo – João Bernardo de Azevedo Bringel



Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, o IPEA fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais, possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro, e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Luiz Henrique Proença Soares

Diretora de Estudos Sociais

Anna Maria T. Medeiros Peliano

Diretor de Administração e Finanças

Cinara Maria Fonseca de Lima

Diretor de Cooperação e Desenvolvimento

Alexandre de Ávila Gomide

Diretor de Estudos Regionais e Urbanos

Marcelo Piancastelli de Siqueira

Diretor de Estudos Setoriais

João Alberto De Negri

Diretor de Estudos Macroeconômicos

Paulo Mansur Levy

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-Chefe de Comunicação

Murilo Lôbo

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

ISSN 1415-4765

JEL H30, H62, H63

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Uma publicação que tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos, direta ou indiretamente, pelo IPEA e trabalhos que, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO 1

2 EVOLUÇÃO RECENTE DO QUADRO FISCAL BRASILEIRO 2

3 A DINÂMICA DA RELAÇÃO DÍVIDA
PÚBLICA/PIB E O REQUISITO DO SUPERÁVIT PRIMÁRIO 5

4 O CASO DE SUPERÁVIT PRIMÁRIO EXÓGENO 8

5 O CASO DE SUPERÁVIT PRIMÁRIO ENDÓGENO:
ELIMINAÇÃO DO DÉFICIT PÚBLICO, REDUÇÃO DA CARGA
TRIBUTÁRIA E CONTROLE DA RELAÇÃO GASTO CORRENTE/PIB 12

6 CONCLUSÕES 20

REFERÊNCIAS 23

SINOPSE

Este artigo analisa as perspectivas de evolução da relação dívida pública/Produto Interno Bruto (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 há condições para acentuar-se ainda mais, ao longo do próximo governo, a queda do coeficiente de endividamento público iniciada no atual. Com esse propósito, sugere-se “zerar” as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) em 2009 mediante um novo e modesto ajuste fiscal em 2007-2008. Assim, a menor carga de juros abriria espaço para diminuir o superávit primário de forma suave até 2010 e, fortemente, 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 alcançar superávits nominais e 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/Gross Domestic Product (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 eliminate the PSBR in 2009, through a new and modest fiscal adjustment in 2007-2008. Thus, the lower financial burden of interest rates would open way to reduce the primary surplus, smoothly up to 2010 and strongly 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 to achieve a nominal surplus and the elimination of the net public sector debt up to 2022, as a powerful tool to stimulate growth.

1 INTRODUÇÃO

A dinâmica da evolução da relação dívida pública/Produto Interno Bruto (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 de modo similar à abordagem que adotaremos. O retorno ao tema se justifica, contudo, pelo fato de, pela primeira vez em muito tempo, o país estar diante da perspectiva concreta de passar por um ciclo longo de redução do coeficiente de endividamento público, após o expressivo ajuste do superávit primário pelo qual passou a partir de 1999, posteriormente reforçado, já no governo atual.

A dívida líquida do setor público, que tinha subido vertiginosamente até mais de 50% do PIB em meados dos anos 1980, caiu – devido a um conjunto variado de razões – até 30% do PIB, no começo do Plano Real. A partir de então, da posição em que estava no final de dezembro de 1994, ela aumentou de forma contínua, ano após ano, até 2003. Desde então, ela caiu, de forma expressiva em 2004 e ligeiramente em 2005.

O objetivo do presente artigo é explorar qual poderá ser a trajetória dessa variável nos próximos quatro períodos de governo. A razão da escolha de um horizonte de tempo tão dilatado é, parece-nos justificável, que o próximo governo (2007-2010) postule para o longo prazo um “plano de vôo” de 15 anos, com vistas a chegar ao aniversário do segundo centenário (2022) da Independência 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 inéditos desse indicador nos últimos 50 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, dado que tenderia a reduzir a taxa de juros e a disponibilizar ao sistema financeiro 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 estabilização – marcados por diversas crises, elevadas taxas de juros reais e baixo crescimento, em média, 2,4% a.a. nos 11 anos que vão de 1994 a 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 Seção 2 traça um quadro sintético da evolução recente das principais variáveis fiscais no Brasil, com ênfase na trajetória do superávit primário e da dívida pública. Na Seção 3 discutem-se a dinâmica da relação dívida pública/PIB e o requisito de superávit primário aí envolvido. A Seção 4 mostra o resultado em termos da dívida pública no horizonte de 2022, para diferentes valores exógenos do superávit primário. A Seção 5

constitui o cerne do artigo e analisa a situação em que o superávit primário, após um ajuste moderado no começo do próximo governo, torna-se endógeno. Isso requer aumentar temporariamente o superávit primário, até que a redução da despesa de juros permita relaxar o superávit requerido, viabilizando simultaneamente a redução da carga tributária, o aumento do investimento público e a eliminação da dívida líquida do setor público em 2022. Na Seção 6 apresentam-se as conclusões do artigo.

2 EVOLUÇÃO RECENTE DO QUADRO FISCAL BRASILEIRO

A política fiscal implementada nos últimos anos deu continuidade, em linhas gerais, às características principais da política que vinha sendo implementada desde que se iniciou o processo de ajustamento, em 1999. Essas características (ver Tabelas 1 e 2) são:

- 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

TABELA 1
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (NFSP)
[em % do 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 do 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 do Brasil (Bacen).

1. Parte das críticas dirigidas à política fiscal, não apenas do atual governo, como também do anterior, é exatamente 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, ao invés 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.

TABELA 2
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL
 [em % do 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
Transferências a estados e 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: Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

O superávit primário do setor público consolidado foi, em média, de 4,6% do PIB nos três anos de 2003 a 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 de 2003 a 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 um incremento da relação entre o gasto e o PIB no caso das transferências a estados e municípios, dos benefícios do INSS e das 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 considerável. Já nos anos seguintes, com recuperação significativa da receita e menor inflação, houve incrementos reais expressivos da despesa pública. Nos três anos de 2003 a 2005, em média, a despesa primária do Governo Central teve incremento real médio de 4,2% a.a., superior ao crescimento médio do PIB, de 2,6% a.a. no período (Tabela 3). Destacam-se o aumento dos benefícios previdenciários do Instituto Nacional de Seguridade Social (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 da Lei Orgânica da Assistência Social (Loas).

TABELA 3
GASTO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL: TAXAS DE CRESCIMENTO REAL
 [em %]

Composição	2003	2004	2005	2003-2005 (média a.a.)
Transferências a estados e municípios	-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

Fontes: STN; e para o PIB, IBGE. Deflator implícito do PIB.

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 patrimoniais líquidos – os quais se somam ao que o Bacen denomina “dívida fiscal”, por sua vez associada aos fluxos das NFSP – de 19% do PIB em 2002, para 12% do PIB em 2005.

Ressalte-se, ao mesmo tempo, 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). Somando-se 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 potencial 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. Persiste, 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.

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 preços	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: Bacen.

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 reais em 2005 visando à redução da taxa de inflação, essa dinâmica favorável deixou de ser observada em 2005. Nos anos vindouros, portanto, é razoável supor que – considerando os efeitos negativos da ainda elevada dívida pública existente, a necessidade de retomar o crescimento e o alto nível da carga tributária atualmente vigente – as futuras autoridades postulem três grandes objetivos para a sua ação: *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 DO SUPERÁVIT PRIMÁRIO

A dívida líquida do setor público, expressa como proporção do PIB, segue ao longo do tempo uma dinâmica que pode ser bem compreendida através da equação.²

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

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 dólares. O símbolo (-1) indica defasagem de um período. Na equação subsequente, assumiremos que o componente (a) de (1) é nulo. Embora em uma análise mais detalhada a equação tivesse de 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 se faz aqui, torna-se praticamente irrelevante.

A equação (1) significa – deixado de lado o papel da “senhoriagem”, que no Brasil não há por que imaginar que venha a ser muito diferente de 0,4% do PIB nos próximos anos – que a trajetória da dívida pública será tão mais favorável – ou seja,

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 como no termo defasado. É esse o conceito que será adotado no trabalho, incorporando-se a base monetária à dívida pública, embora a taxa de juros incida apenas sobre a parcela não-monetária da dívida total.

declinante – quanto:³ *a*) menor for a diferença entre a taxa de juros reais e o crescimento da economia; e *b*) maior for o superávit primário em relação ao PIB.

Nos períodos 1995-1998, a trajetória de *d* foi rapidamente ascendente, devido a uma perigosa combinação de taxas de juros reais elevada 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, o que, devido ao reconhecimento de passivos contingentes e ao impacto da desvalorização do real sobre a dívida pública vinculada à cotação do dólar, foi muito importante naqueles quatro anos. Em 2003, a taxa de juros reais 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 permite, após alguns algebrismos e mantendo, nesse caso, por definição, *d* constante, 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 para conservar estável a relação dívida/PIB podem se revelar 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 dez 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.

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.

Esse processo requer, porém, uma transição na qual o superávit primário seja ainda elevado enquanto a taxa de juros real ainda não ceder, pressionando portanto a relação dívida/PIB e mantendo certa rigidez à baixa desse coeficiente. Com o tempo, a persistência pode acabar sendo premiada, à medida que a permanência de superávits primários expressivos por um bom número de anos crie 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 rasto disso, uma vez que o processo tenha ganho *momentum*, com maior confiança e sem riscos maiores de reversibilidade da queda dos juros, podem-se criar as condições para que o superávit primário venha a diminuir, 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, gerando 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 prazo será alcançar inicialmente uma situação próxima do equilíbrio do resultado fiscal – NFSP perto de zero. Isso teria de ocorrer ainda no exercício do mandato do presidente da República que vier a ser eleito em 2006 (de modo a tornar possível, posteriormente, alcançar um superávit nominal como o que está em vigor atualmente no Chile e que é um objetivo permanente da política econômica daquele país), com vistas a, no final do processo, simplesmente pagar toda a dívida pública brasileira.

Cabe lembrar que o raciocínio desenvolvido até agora contemplou a despesa de juros reais, que é o que determina a dinâmica do endividamento público, junto com o resultado primário. Assim, ter um superávit primário que aproximadamente iguale a despesa *nominal* de juros em torno de 2009, conforme estamos propondo, significaria, concretamente, *reduzir* o valor da dívida em termos *reais*, uma vez que ele 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.

A meta de “zerar” o déficit público nominal era, na prática, inatingível nos últimos anos, pelo fato de uma despesa de juros nominais – na época, da ordem de 7% a 8% do PIB – exigir um montante de igual 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, nos próximos anos, não é difícil imaginar que dentro de 2 a 3 anos a carga de juros, expressa como proporção do PIB, venha a declinar até o nível do superávit primário – virtualmente eliminando, em conseqüência, o déficit público e estabilizando inicialmente a dívida pública em termos *nominais* – assumindo-se que não haja novos “esqueletos” significativos a serem assumidos.

Uma vez 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 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. Esse fato será acentuado se a meta, com o decorrer do tempo, passar a ser não apenas equilibrar as contas públicas, mas até mesmo fazer com que possam apresentar um superávit nominal.

Para que um cenário como esse seja viabilizado, sugere-se, porém, que o próximo governo aumente inicialmente sua meta fiscal em relação ao nível de superávit primário do setor público que, estima-se, seja de aproximadamente 4,3% do PIB em 2006. Considera-se que o governo postularia uma meta de 4,5% do PIB de superávit primário consolidado para 2007, primeiro ano de gestão das autoridades oriundas da eleição de outubro de 2006.⁴ Observe-se que isso não requer uma contração do gasto, uma vez que, assumindo para 2006 o citado superávit primário de 4,3% do PIB, o aumento de 0,2% do PIB do resultado primário, se for todo ele incidente sobre o gasto, é consistente com um aumento real do numerador da relação gasto primário/PIB, no contexto de crescimento previsto do PIB de 4,0% em 2007. Considerando que no primeiro ano do Governo Lula este teve força política para promover uma redução real de 4% do gasto primário total, não é um objetivo difícil de atingir (Tabela 3). O governo anunciaria então que o superávit primário consolidado seria inicialmente mantido em um patamar elevado até a carga de juros declinar a ponto de o déficit público ser eliminado.

O próximo governo implementaria uma política fiscal em três estágios, portanto. Na primeira fase, em 2007 e 2008, o superávit primário seria fixado em 4,5% do PIB. Na segunda, seria ajustado de forma a que fosse consistente com o objetivo de “zerar” o déficit público em 2009. Finalmente, em uma fase subsequente, o país teria superávits nominais, como ocorre hoje no Chile, de 0,5% do PIB, à guisa de transição em 2010 – último ano do próximo governo – e de 1,0% do PIB no governo subsequente, nos quatro anos de 2011 a 2014. A sociedade poderia receber então o bônus de ajustamento, na forma de uma redução do superávit primário, nos anos seguintes e ao longo da próxima década.

4 CASO DE SUPERÁVIT PRIMÁRIO EXÓGENO

A partir do 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 alternativa 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

4. Esse seria o nível que, com algum grau de arbitrariedade, entendemos como o máximo politicamente palatável, visto ser algo superior ao previsto para 2006, porém, sem chegar aos 4,8% do PIB observados em 2005, que encontra grandes resistências de ser aceito pelas lideranças políticas do país.

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 de explosão 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 um 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 do superávit ser exógeno, mas por outro lado, em um contexto mais favorável, pode permitir um 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: *a*) valores das NFSP; ou *b*) 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 4,0% a.a. em 2007 e 2008, de 4,5% a.a. nos quatro anos seguintes e de 5,0% a.a. a partir de 2013; inflação declinante, começando com 4,50% em 2007 e caindo lentamente até 3,0%; taxa de juros real incidente sobre a dívida líquida do setor público – exclusive 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 senhoriagem de 0,4% do PIB.⁵ Em termos nominais, isso implica assumir uma Selic anual janeiro-dezembro de pouco mais de 13% em 2007, cedendo até 7% no final da projeção.

Na Simulação 1, a dívida líquida do setor público – incluindo a base monetária – passaria, no contexto de superávit primário fixo e juros reais declinantes, de 50% do PIB em 2006, para 38% do PIB em 2010 e 20% do PIB em 2014. O ano de 2010 é uma data importante porque, além de caracterizar uma transição entre décadas, corresponde ao ano de final de mandato do presidente a ser eleito em 2006. Da mesma forma, 2014 é o último ano da administração 2011-2014. 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 6% 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 de 1% do PIB previstas para 2007

5. Essas hipóteses valem também para as simulações a serem adotadas posteriormente. O maior crescimento a partir de 2009 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 superar os problemas regulatórios do setor de energia.

mudariam de sinal, para um *superávit* nominal da ordem de 1% do PIB em 2010, que atingiria 3% do PIB em 2014.

TABELA 5
SIMULAÇÃO 1: SUPERÁVIT PRIMÁRIO FIXO
[em % do PIB]

Variáveis	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crescimento do PIB		4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Inflação (%)		4,50	4,50	4,25	4,25	4,00	4,00	3,75	3,75	3,50	3,50	3,25	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00
Superávit primário		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	7,5	7,0	6,5	6,0	5,5	5,0	4,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Reconhecimento das dívidas ^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
Senhoriagem		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
Superávit primário		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		5,54	4,86	4,24	3,70	3,09	2,57	2,00	1,53	1,05	0,72	0,37	0,05	-0,26	-0,56	-0,86	-1,16
NFSP		1,29	0,61	-0,01	-0,55	-1,16	-1,68	-2,25	-2,72	-3,20	-3,53	-3,88	-4,20	-4,51	-4,81	-5,11	-5,41
Base monetária		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 ^b		45,0	42,8	40,0	36,6	32,8	28,8	24,4	19,7	15,0	10,2	5,5	0,8	-3,9	-8,5	-13,1	-17,6
Dívida pública ^c		50,0	47,8	45,0	41,6	37,8	33,8	29,4	24,7	20,0	15,2	10,5	5,8	1,1	-3,5	-8,1	-12,6
Memo: Selic nominal		13,4	12,3	11,5	11,0	10,2	9,7	8,9	8,4	7,6	7,6	7,4	7,4	7,1	7,1	7,1	7,1

^a "Esqueletos" (fluxo).

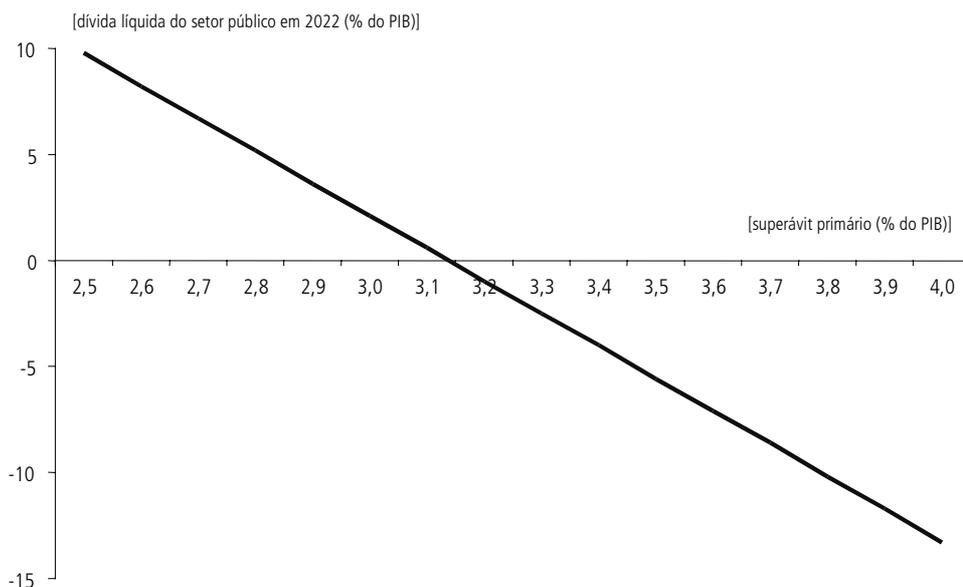
^b Sem base monetária.

^c Com base monetária.

Observe-se que, pela Tabela 5, a partir do final da próxima década, a dívida pública seria negativa, o que significa, a rigor, que o setor público se tornaria credor, algo não necessariamente desejável. Provavelmente, portanto, isso significaria, na prática, que 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, é possível 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, como do indireto associado à incidência da taxa de juros sobre um valor da relação dívida/PIB diferente em relação à simulação original (ver Gráfico 1).

GRÁFICO 1
RESULTADO PRIMÁRIO *VERSUS* DÍVIDA LÍQUIDA – 2022



Fonte: Elaboração própria (ver texto).

Resumidamente, mostra-se que, partindo-se 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 2,0% do PIB; e um superávit menor ainda, de 2,5% do PIB, está associado a uma dívida de 10,0% do PIB, sempre no final da projeção, em 2022.⁶

Uma conclusão óbvia que se deriva disso, 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. 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 – podendo até mesmo reforçá-lo inicialmente – mas aceitando com naturalidade uma redução desse parâmetro, a médio e longo prazos. É o que iremos discutir no decorrer da próxima seção, avaliando também diferentes possibilidades para o uso desse espaço que se abriria com a redução da meta de superávit primário.

6. Um problema típico desse tipo de simulação 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.

5 O CASO DE SUPERÁVIT PRIMÁRIO ENDÓGENO: ELIMINAÇÃO DO DÉFICIT PÚBLICO, REDUÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA E CONTROLE DA RELAÇÃO GASTO CORRENTE/PIB⁷

Esta seção analisa a evolução de um conjunto de variáveis na presença de uma outra meta que torne endógeno o resultado primário. Particularmente, defende-se o argumento de que o próximo governo, como parte de uma estratégia para obter, ainda na sua gestão, a qualificação de “grau de investimento”, deveria postular como meta o objetivo inicial de “zerar” o déficit nominal do setor público. Isso possibilitaria estabilizar o valor nominal da dívida pública e viabilizar uma rápida redução da relação entre esta e o PIB nominal, pelo aumento do denominador devido ao efeito combinado do crescimento real da economia e de alguma inflação remanescente. Nesse contexto, dois dos maiores entraves a uma 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 cairia pela menor pressão do governo sobre os recursos do setor privado, favorecendo a “rolagem” dos títulos que forem vencendo a taxas menores; e a segunda, pela estabilidade do numerador no marco de um aumento do denominador para 8% a 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 eliminação 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 apelo político o tema da celebração do segundo centenário da Independência, em 2022, o próximo governo apresente um plano que contemple três fases. Na primeira, seria anunciado o objetivo de “zerar” as NFSP até 2009; na segunda, seriam alcançados superávits nominais das contas públicas, de 0,5% do PIB em 2010 e de 1,0% do PIB durante os quatro anos da gestão de governo de 2011 a 2014; e na terceira, enquanto o setor público exibiria superávits nominais, em moldes similares ao que ocorre no Chile, o superávit primário consolidado de 2015 seria fixado em um nível tal que, com reduções sucessivas de 0,2% do PIB por ano e com uma taxa de juros real de 4%, permita “zerar” a dívida pública – sem contar a base monetária – em 2022. O objetivo seria, então, 15 anos depois de iniciado o próximo governo, chegar a uma economia sem dívida pública, com *investment grade*, uma taxa de juros pequena e grande capacidade de crescimento, associada à disponibilização dos recursos aplicados na compra de

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

títulos, que seriam desviados para o apoio ao financiamento da produção. Esse cenário econômico formaria um enorme potencial de expansão.

Assume-se que, no caso específico do Governo Central: *a*) há uma queda gradual da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) a partir de 2008, ano em que, na expectativa do almejado “déficit zero”, essa contribuição seria prorrogada, com alíquota de 0,33%, após o que diminuiria 0,08 ponto percentual (p.p.) por ano até tornar-se uma alíquota de 0,01%, mantida apenas para fins de fiscalização; *b*) entendendo-se o novo governo como uma etapa na qual a meta de superávit primário começaria a diminuir, inicialmente de forma lenta, e dada a prioridade para o aumento do investimento público, os tributos, com exceção da CPMF, mantêm sua contribuição no PIB constante até 2010 e diminuem em 0,10% do PIB por ano entre 2010 e 2014 e em 0,20% do PIB por ano a partir de então; *c*) 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 17,40% do PIB para 2008 e cadente na proporção de 0,40% do PIB em 2009; 0,20% do PIB a cada ano por um período de sete anos; e 0,10% do PIB por um período adicional de seis anos, até 15,00% do PIB em 2022.⁸

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 impedirá uma queda muito grande 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. Isso posto, nos anos seguintes, a partir da 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.

A Tabela 6 mostra os resultados com a mesma estrutura apresentada na Tabela 5, assumindo-se que:⁹

8. Essa variável foi de 12,9% do PIB em 1994 e aumentou até uma estimativa de 18,3% do PIB em 2006. A meta de longo prazo proposta implica um ponto relativamente intermediário entre essas duas situações, admitindo-se 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.

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

- próximo governo aumente inicialmente o superávit primário do setor público para 4,5% do PIB – em relação aos 4,3% do PIB previstos para 2006 – em 2007, no começo da sua gestão, nível esse mantido em 2008;
- superávit primário de 2009 a 2014 seja fixado tendo por objetivo a obtenção de uma meta fiscal de 0% de déficit em 2009, de 0,5% do PIB de superávit nominal em 2010 e de 1,0% de superávit nominal de 2011 a 2014; e
- superávit primário de 2015 em diante seja fixado de tal forma que, dado o superávit de 2014 e sua diminuição em 0,2% do PIB a cada ano daí em diante, a dívida pública, exceto a base monetária, seja estritamente “zerada” até o final da projeção.

TABELA 6
SIMULAÇÃO 2: SUPERÁVIT PRIMÁRIO GRADUALMENTE ENDÓGENO
[em % do PIB]

Variáveis	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Crescimento do PIB		4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	
Inflação (%)		4,50	4,50	4,25	4,25	4,00	4,00	3,75	3,75	3,50	3,50	3,25	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00	
Superávit primário		4,50	4,50	4,18	4,16	4,06	3,56	3,04	2,66	2,47	2,28	2,09	1,90	1,71	1,52	1,33	1,14	
Juros reais brutos:																		
Selic (%)		8,5	7,5	7,0	6,5	6,0	5,5	5,0	4,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
Reconhecimento das dívidas ^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	
Senhoriagem		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	
Superávit primário		4,50	4,50	4,18	4,16	4,06	3,56	3,04	2,66	2,47	2,28	2,09	1,90	1,71	1,52	1,33	1,14	
Juros nominais		5,54	4,83	4,18	3,66	3,06	2,56	2,04	1,66	1,29	1,07	0,85	0,67	0,49	0,35	0,22	0,10	
NFSP		1,04	0,33	0,00	-0,50	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,18	-1,21	-1,24	-1,23	-1,22	-1,17	-1,11	-1,04	
Base monetária		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 ^b		45,0	42,5	39,5	36,1	32,5	28,6	24,9	21,5	18,3	15,2	12,4	9,8	7,4	5,2	3,3	1,5	0,0
Dívida pública ^c		50,0	47,5	44,5	41,1	37,5	33,6	29,9	26,5	23,3	20,2	17,4	14,8	12,4	10,2	8,3	6,5	5,0
Memo: Selic nominal (%)		13,4	12,3	11,5	11,0	10,2	9,7	8,9	8,4	7,6	7,6	7,4	7,4	7,1	7,1	7,1	7,1	

^a "Esqueletos" (fluxo).

^b Sem base monetária.

^c Com base monetária.

Na prática, a partir do final da década atual, em função da menor despesa com juros, esse cenário que acabamos de projetar 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 dívida/PIB em queda.¹⁰ Deve-se registrar que a taxa de juros reais de 4,0% a

10. No cenário adotado assume-se a hipótese de perfeita previsão da taxa de juros. Na realidade, porém, as metas teriam de ficar condicionadas a que a redução da taxa de juros efetivamente se verificasse. 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.

partir de meados da próxima década pode ser considerada muito ambiciosa hoje, mas dificilmente seria julgada como tal em um cenário de inflação baixa de 3% a 4% e dívida pública na época de apenas 20% do PIB, ou menos.

Analogamente ao que é projetado na 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 – sendo de 50% do PIB em 2006; 38% do PIB em 2010; 23% do PIB em 2014, no final do governo posterior; e 5% do PIB em 2022, no final da projeção.¹¹ Já a carga de juros nominais diminuiria de 6% do PIB em 2007, para 4% do PIB em 2010; e apenas 2% do PIB e 0% do PIB em 2014 e 2022, respectivamente. As NFSP nominais do setor público seriam próximas de 0 já em 2008, seriam “zeradas” em 2009 e haveria superávits nominais de 0,5% do PIB em 2010 e de 1,0% do PIB durante quatro anos, até 2014, ampliados para uma média de 1,2% do PIB nos oito anos seguintes, devido ao fato de que a despesa com juros cairia mais ainda.

Considerando que a perspectiva de queda gradual do superávit primário, ao longo do tempo, é mais realista do que a perspectiva de sua perpetuação em 4,25% do PIB, a Tabela 7 mostra um conjunto desagregado de outras variáveis fiscais, em um cenário cujos resultados agregados são apresentados na Tabela 6. Na nova tabela, assume-se que:

- superávit primário de estados e municípios diminui gradual e moderadamente como proporção do PIB, à medida que as unidades subnacionais vão amortizando suas dívidas e diminuindo a importância relativa dos seus compromissos financeiros;
- superávit primário das empresas estatais diminui também passo a passo depois de 2007, até ser eliminado na segunda metade da próxima década, coerentemente com o que já foi dito acerca das prioridades oficiais, para permitir um aumento do investimento estatal, em especial da Eletrobrás;
- a CPMF cai para as alíquotas explicitadas na tabela, ao mesmo tempo que as receitas que não a CPMF diminuem 2,4% do PIB entre 2010 e 2022;
- as transferências a estados e municípios são mantidas como proporção da receita, excluída a CPMF;
- gasto real com pessoal cresce 1,5% a.a. no próximo governo; 20% a.a. no período de 2011 a 2014; 2,5% de 2015 a 2018; e 3,0% nos anos posteriores até o final da projeção; e
- a despesa real do INSS cresce a uma média anual de 4,0% durante toda a projeção.

11. Esse nível de 5% do PIB corresponde ao estoque de base monetária, que, na estatística oficial, é um dos componentes da dívida pública – porém, naturalmente, ele não rende juros.

TABELA 7
SIMULAÇÃO 2: RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO
[em % do PIB]

Variáveis	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Superávit primário																	
Governo Central	2,50	2,70	2,80	2,58	2,66	2,71	2,31	1,94	1,66	1,62	1,53	1,39	1,20	1,06	0,87	0,73	0,54
Estados e municípios	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,85	0,85	0,80	0,80	0,75	0,75	0,70	0,70	0,65	0,65	0,60	0,60
Empresas estatais	0,90	0,90	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	0,00
Total	4,30	4,50	4,50	4,18	4,16	4,06	3,56	3,04	2,66	2,47	2,28	2,09	1,90	1,71	1,52	1,33	1,14
Governo Central																	
Receita total	25,70	25,70	25,50	25,19	24,87	24,46	24,04	23,94	23,84	23,64	23,44	23,24	23,04	22,74	22,44	22,14	21,84
CPMF	1,50	1,50	1,30	0,99	0,67	0,36	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Outras receitas	24,20	24,20	24,20	24,20	24,20	24,10	24,00	23,90	23,80	23,60	23,40	23,20	23,00	22,70	22,40	22,10	21,80
Desp. primária total	23,30	23,10	22,80	22,71	22,31	21,80	21,78	22,05	22,23	22,02	21,91	21,85	21,84	21,68	21,57	21,41	21,30
Transferências a estados e munic.	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,28	4,26	4,25	4,23	4,19	4,16	4,12	4,09	4,03	3,98	3,93	3,87
Pessoal	5,00	4,88	4,76	4,63	4,49	4,39	4,28	4,16	4,04	3,94	3,85	3,76	3,67	3,60	3,53	3,46	3,40
INSS	7,80	7,80	7,80	7,76	7,73	7,69	7,65	7,58	7,51	7,44	7,36	7,29	7,22	7,16	7,09	7,02	6,95
Outras despesas (OCC)	6,20	6,12	5,94	6,02	5,79	5,44	5,58	6,07	6,45	6,45	6,54	6,68	6,86	6,89	6,97	7,00	7,08
Investimento	0,70	1,00	1,10	1,41	1,21	0,91	1,12	1,60	2,00	2,03	2,15	2,23	2,35	2,35	2,39	2,38	2,43
Correntes	5,50	5,12	4,84	4,61	4,58	4,53	4,47	4,46	4,45	4,42	4,39	4,45	4,51	4,55	4,58	4,62	4,65
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 do																	
Governo Central	2,50	2,70	2,80	2,58	2,66	2,71	2,31	1,94	1,66	1,62	1,53	1,39	1,20	1,06	0,87	0,73	0,54
Hipóteses (%)																	
Alíquota CPMF		0,38	0,33	0,25	0,17	0,09	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Cresc. real pessoal		1,5	1,5	1,5	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0	3,0
Cresc. real do INSS		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
Resultados																	
Despesas correntes ^b	18,30	17,80	17,40	17,00	16,80	16,60	16,40	16,20	16,00	15,80	15,60	15,50	15,40	15,30	15,20	15,10	15,00
Crescimento real das despesas correntes ^b		1,2	1,7	2,1	3,3	3,3	3,2	3,7	3,7	3,7	3,7	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Cresc. real das desp. primárias totais (%) ^c		3,1	2,7	4,1	2,7	2,1	4,4	6,3	5,9	4,0	4,5	4,7	5,0	4,2	4,5	4,2	4,5
Cresc. real de outras despesas: OCC (%)		2,7	0,9	5,9	0,6	-1,9	7,3	14,1	11,7	4,9	6,5	7,2	7,9	5,5	6,2	5,4	6,1
Cresc. real de outras desp. correntes (%)		-3,2	-1,7	-0,4	3,8	3,2	3,2	4,9	4,8	4,2	4,2	6,5	6,4	5,9	5,8	5,8	5,7

^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.

Dados o limite para as despesas correntes e o valor da despesa com pessoal e do INSS, o tamanho das “outras despesas” (o componente corrente das “outras despesas correntes e de capital-OCC”) é obtido por resíduo. Analogamente, partindo-se 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 consideravelmente, de 0,7% do PIB em 2006, para 1,2% do PIB em 2010; 2,0% do PIB em 2014; e 2,4% do PIB em 2022, recuperando, 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 (Tabela 6) e aumenta dos 2,5% do PIB previstos em 2006, para um pico de 2,8% do PIB em 2008, caindo depois sucessivamente até menos de 1% do PIB no final da projeção. Nos termos da Tabela 7, o superávit primário consolidado, depois de ser de 4,5% do PIB em 2007-2008, cederia para 4,2% do PIB em 2010; e para pouco mais de 1% do PIB no final 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 de custeio” do Governo Central como variável de ajuste. No cenário definido pelos condicionantes que acabamos de expor, essas “outras despesas de custeio” – sem incluir as despesas de capital – caem de 5,5% do PIB em 2006, para 4,7% do PIB no final da projeção (Tabela 7).

A Tabela 8 mostra a evolução dos grandes agregados de receita e despesa do governo no final de cada período de governo, do lançamento do Plano Real até a hipótese prevista para 2006, combinados com as projeções da Tabela 7 para o final 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 final de cada período de governo até 2006 e queda posteriormente;
- a similitude entre o que aí foi dito sobre a receita e a evolução do gasto corrente, crescente até 2006 e declinante entre 2006 e 2022 como proporção do PIB; e
- aumento expressivo do superávit primário do Governo Central entre 1998 e 2010 e a queda igualmente expressiva 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 *a*) o PIB está crescendo; e *b*) o investimento cresce acima do PIB, o agregado do total das despesas primárias, incluindo o investimento, teria um crescimento real médio de 4,1% a.a. entre 2006 e 2022, taxa essa bastante expressiva, mostrando que um aumento do valor real da despesa pode ser perfeitamente consistente com uma redução da carga tributária, no contexto de um crescimento da economia de 4,7% a.a. e de um declínio do superávit primário 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 do total do gasto de 3,4% a.a., abaixo, portanto, do crescimento do PIB, mas, ainda assim, importante.

TABELA 8
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL
[em % do PIB]

Composição	1994	1998	2002	2006	2010	2014	2018	2022
Receita total	18,92	20,05	23,78	25,70	24,87	23,84	23,04	21,84
Despesa primária total	16,50	19,23	21,42	23,30	22,31	22,23	21,84	21,30
Transferências a estados e municípios	2,55	3,12	4,17	4,30	4,30	4,23	4,09	3,87
Pessoal	5,14	4,89	5,28	5,00	4,49	4,04	3,67	3,40
INSS	4,85	5,84	6,54	7,80	7,73	7,51	7,22	6,95
Outras despesas (OCC)	3,96	5,38	5,43	6,20	5,79	6,45	6,86	7,08
Correntes	2,86	4,47	4,68	5,50	4,58	4,45	4,51	4,65
Investimento	1,10	0,91	0,75	0,70	1,21	2,00	2,35	2,43
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	2,50	2,66	1,66	1,20	0,54
Memo: despesas correntes ^b	12,85	15,20	16,50	18,30	16,80	16,00	15,40	15,00

Fontes: Até 2002, STN; e de 2006 a 2014, Tabela 7.

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

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

TABELA 9
GASTO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL: TAXAS DE CRESCIMENTO REAL POR PERÍODOS DE GOVERNO
[em % a.a.]

Variáveis	1995-1998	1999-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2014	2015-2018	2019-2022
Transferências a estados e municípios	7,9	9,7	3,7	4,2	4,3	4,1	3,6
Pessoal	1,3	4,1	1,5	1,5	2,0	2,5	3,0
INSS	7,4	5,0	7,5	4,0	4,0	4,0	4,0
Demais despesas							
Com investimento	10,7	2,3	6,3	2,5	7,6	6,6	5,8
Sem investimento ^a	14,7	3,3	7,1	-0,4	4,0	5,3	5,8
Despesa primária total	6,6	4,9	5,0	3,1	4,7	4,5	4,3
Despesa corrente total ^b	7,0	4,2	5,6	2,0	3,5	4,0	4,3
PIB	2,6	2,1	2,9	4,2	4,7	5,0	5,0

Fontes: Até 2005, STN; de 2006 a 2022, Tabelas 6 e 7; e para o PIB, IBGE e hipóteses da Tabela 6 a partir de 2006. Deflator implícito do PIB.

^a Refere-se exclusivamente às despesas correntes de OCC.

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

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, caindo 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 0,7% do PIB, um nível ligeiramente inferior à média de 1999 a 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, no período de 16 anos de 2007 até o final da projeção (2022). Isso situaria o investimento da União em uma média de 1,2% 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 2,4% do PIB no final 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).¹²

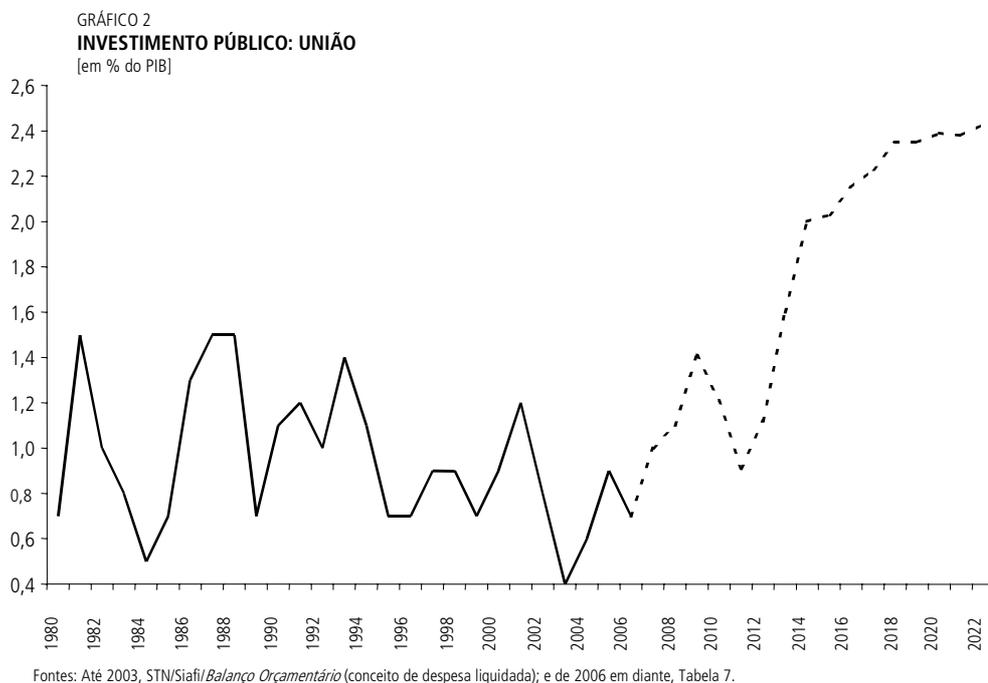


TABELA 10
INVESTIMENTO DA UNIÃO POR PERÍODOS DE GOVERNO
[médias anuais por período (% do PIB)]

Períodos	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	0,7
2007-2010	1,2
2011-2014	1,4
2015-2018	2,2
2019-2022	2,4

Fontes: Até 2005, STN/Siafi/*Balanco Orçamentário* (conceito de despesa liquidada); e de 2006 em diante, Tabela 7.

12. 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 respectivos investimentos.

6 CONCLUSÕES

Inspirado em uma análise do Fundo Monetário Internacional (FMI [2001]) acerca de alguns casos de ajustamento fiscal bem-sucedidos nas economias avançadas, em sua análise conjuntural do começo de 2004, o Ipea 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 [Ipea (2004, p. VI)].

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 alguns países europeus, como Itália, Bélgica e Grécia – países 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 7 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.

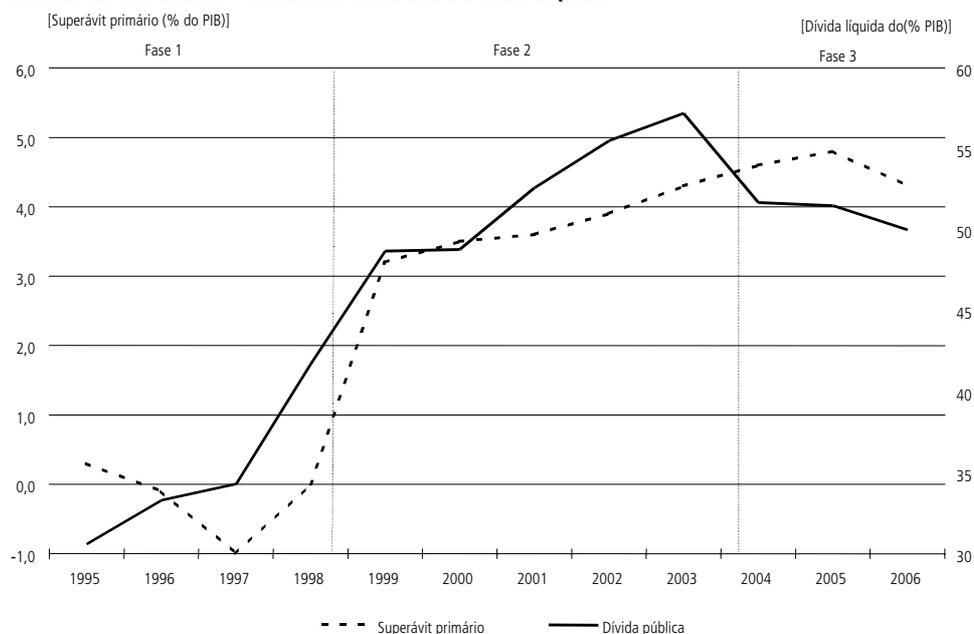
Analisando a situação fiscal prospectivamente, o Brasil tem cinco grandes desafios, ligados entre si:

- aumentar o crescimento da economia em relação às taxas medíocres dos últimos 25 anos;
- conseguir reduzir a taxa de juros, da média real de 11% durante o período de oito anos 1999-2006, mesmo após a mudança cambial de 1999, para um nível mais razoável, na faixa de 6% a 7% até o final 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 um maior crescimento da economia.

GRÁFICO 3

BRASIL: SETOR PÚBLICO – SUPERÁVIT PRIMÁRIO E DÍVIDA LÍQUIDA



Fontes: Banco Central. Para 2006, Tabela 7.

Este artigo procurou mostrar como seria possível atingir simultaneamente esses objetivos, em um cenário em que o crescimento previsto da economia seja aproveitado para viabilizar em 2007 a obtenção de maior ajustamento fiscal, mediante um crescimento da despesa corrente abaixo da expansão da economia. Isso permitiria uma ampliação inicial do superávit primário do setor público, dos 4,3% do PIB previstos para 2006, até uma meta de 4,5% postulada para o começo do próximo governo. Isso posto, o governo anunciaria que o esforço fiscal seria preservado até que as NFSP fossem eliminadas e, a partir daí, com uma menor despesa de juros, o superávit poderia diminuir gradualmente.

O anúncio de que o novo governo escolhido em 2006 basearia sua estratégia fiscal no período 2007-2010 não mais na obtenção de uma meta de superávit e sim nos objetivos de: *a)* eliminar virtualmente, em 2009, o déficit nominal do setor público; *b)* obter um superávit nominal nos anos seguintes; *c)* zerar a dívida pública ao longo das três gestões de governo posteriores; e *d)* adotar medidas de ajuste que permitam reduzir o peso das despesas correntes no PIB, teria como corolário uma 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 uma 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 a queda da carga tributária.

Em nosso cenário, entre o nível previsto para 2006 e o resultado endógeno resultante de 2022, no final da projeção, haveria (Tabelas 6 e 7) ao mesmo tempo:

- perda gradual de importância da dívida pública, em um contexto de superávit fiscal nominal;
- redução do superávit primário consolidado de mais de 3% do PIB entre esses mesmos anos;
- diminuição da carga tributária de quase 4% do PIB;
- queda do gasto corrente federal de mais de 3% do PIB;
- aumento do investimento das empresas estatais da ordem de 1% do PIB, associado à eliminação do superávit primário dessas empresas; e
- 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 importante da relação entre as outras despesas correntes – excetuando pessoal e INSS – e o PIB, na comparação com os 5,5% 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., essa queda de participação seria consistente com um aumento do valor real da variável “outras despesas correntes” – excluindo despesas de capital – de 3,6% a.a. nos 16 anos de 2006 a 2022. Trata-se de uma variável que, uma vez deduzidos os investimentos do item “outras despesas” (OCC) da Tabela 7 – que ali 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 final do último governo, em 2002. Portanto, o citado valor estimado de 5,3% do PIB no final 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 final 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 obrigará o país a redobrar os controles sobre o gasto com pessoal – que aumentaram vigorosamente neste 2006 – e a incluir a redução do grau de vinculações na agenda de reformas do próximo governo, junto com a necessária reforma da previdência social.

REFERÊNCIAS

- DELFIM NETTO, A., GIAMBIAGI, F. O Brasil precisa de uma agenda de consenso. *Boletim de Conjuntura*, n. 71, Ipea, dez. 2005 (Nota Técnica).
- FMI. Fiscal improvement in advanced economies: how long will it last? *World Economic Outlook*, Cap. III, May.
- GARCIA, M., BEVILAQUA, A. Debt management in Brazil: evaluation of the Real Plan and challenges ahead. *Journal of International Finance and Economics*, v. 7, n. 1, Jan. 2002.
- GIAMBIAGI, F. Uma agenda fiscal para 2007/2010. *Planejamento e Políticas Públicas*, Ipea, n. 26, 2006 (a publicar).
- GUARDIA, E., GOLDFAJN, I. Regras fiscais e sustentabilidade da dívida no Brasil. *Notas Técnicas do Bacen*, n. 39, jul. 2003.
- IPEA. Panorama conjuntural. *Boletim de Conjuntura*, n. 64, mar. 2004.
- MUSSI, C., GIAMBIAGI, F. Déficit e dívidas do setor público: notas e conjecturas. *Revista do BNDES*, n. 4, dez. 1995.

EDITORIAL

Coordenação

Ronald do Amaral Menezes

Supervisão

Marcos Hecksher

Revisão

Lucia Duarte Moreira
Alejandro Sainz de Vicuña
Eliezer Moreira
Elisabete de Carvalho Soares
Marcio Alves de Albuquerque
Míriam Nunes da Fonseca

Editoração

Roberto das Chagas Campos
Carlos Henrique Santos Vianna
Joanna Silvestre Friques de Sousa
Bruna Werneck Canabrava
Emilia Teles da Silva (estagiária)

COMITÊ EDITORIAL

Secretário-Executivo

Marco Aurélio Dias Pires

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES,
9^a andar – sala 908
70076-900 – Brasília – DF
Fone: (61) 3315-5406
Correio eletrônico: madp@ipea.gov.br

Brasília

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES,
9^a andar – 70076-900 – Brasília – DF
Fone: (61) 3315-5090
Fax: (61) 3315-5314
Correio eletrônico: editbsb@ipea.gov.br

Rio de Janeiro

Av. Nilo Peçanha, 50, 6^a andar — Grupo 609
20044-900 – Rio de Janeiro – RJ
Fone: (21) 2215-1044 R. 234
Fax (21) 2215-1043 R. 235
Correio eletrônico: editrj@ipea.gov.br

Tiragem: 136 exemplares



Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)