



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

André Paiva Ramos

A economia política da política fiscal brasileira

Tese de Doutorado em Economia

Brasília
Novembro de 2025

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

A economia política da política fiscal brasileira

Tese de Doutorado em Economia submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade de Brasília, como requisito para a obtenção do título de Doutor em Economia.

Autor: Me. André Paiva Ramos

Orientador: Dr. Nelson Henrique Barbosa Filho

Brasília

2025

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

A economia política da política fiscal brasileira

André Paiva Ramos

Orientador: Dr. Nelson Henrique Barbosa Filho, UnB

Banca examinadora:

Dra. Adriana Moreira Amado, UnB

Dr. Manoel Carlos de Castro Pires, FGV-BSB

Dr. Claudio Roberto Amitrano, IPEA

Suplente: Dra. Daniela Freddo, UnB

BRASÍLIA

2025

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

RAMOS, André Paiva

A economia política da política fiscal brasileira.

Orientação: Prof. Dr. Nelson Henrique Barbosa Filho

179 folhas.

Tese (Doutorado) – Universidade de Brasília (UnB), Programa de Pós-Graduação em Economia, 2025.

Dedico este trabalho à minha família, em especial à minha mãe Lúcia Ely Paiva, à minha avó Maria da Anunciação Bernardo Paiva e ao meu avô Afonso Henrique Paiva (in memoriam).

Agradecimentos

Ao Prof. Dr. Nelson Henrique Barbosa Filho, pela orientação, incentivos, ensinamentos e pela oportunidade de realizar esta pesquisa e de lecionar em seus cursos na UnB e na FGV-BSB, que contribuíram para meu desenvolvimento acadêmico e profissional.

A todos os professores do Programa de Pós-Graduação em Economia da UnB pelos ensinamentos, pelas aulas, pelos debates, pelas críticas e pela convivência ao longo de todo o período do doutorado, que foram essenciais para o aprimoramento de meus conhecimentos acadêmicos.

Ao Programa de Pós-Graduação em Economia pela oportunidade de cursar o doutorado, cujas disciplinas e atividades desenvolvidas foram determinantes para fomentar e aprimorar minha capacidade analítica e técnica e minha compreensão e avaliação de questões econômicas, financeiras, sociais e políticas.

À minha mãe, Lúcia Ely Paiva, pelo incentivo, apoio, compreensão, críticas construtivas e revisão textual.

Ao meu irmão, Danilo Paiva Ramos, pelo incentivo, críticas construtivas e debates políticos.

À Verônica De Callis Vicente pelos incentivos, apoio e compreensão nos meses finais de escrita da tese.

À minha avó, Maria da Anunciação Bernardo Paiva, ao meu pai Valdecir Ramos, à minha sobrinha Rosa Pessoa de Barros Ramos e ao meu tio Luiz Carlos Paiva, pelo apoio e compreensão nos períodos em que tive que me ausentar para cursar o doutorado e para escrever a tese.

Ao Roberto Yassuo Shiroma e ao Prof. Dr. Antonio Corrêa de Lacerda, que me apoiaram e motivaram a cursar o doutorado.

Aos amigos e colegas do doutorado pela convivência nos momentos de aulas, de realização de trabalhos e atividades e de descontração e encontros fora do ambiente da Universidade, que foram essenciais para minha formação acadêmica, profissional e pessoal e para o período em que morei em Brasília.

Resumo

A importância da política fiscal não está restrita ao enfrentamento de crises. Seu papel é determinante nos diferentes momentos dos ciclos econômicos que os países vivenciam e para alcançar diversos objetivos conjunturais e estruturais. Na gestão da política fiscal, uma das principais preocupações se refere à dinâmica da dívida pública, ao cumprimento das regras fiscais e à garantia de recursos orçamentários em nível adequado para o funcionamento das instituições e para a implementação de políticas públicas voltadas ao desenvolvimento do país. Porém, a execução e a definição de medidas fiscais e orçamentárias são permeadas de disputas entre diferentes grupos de interesse da sociedade, que encontram respaldo em linhas do pensamento econômico, especialmente sobre restrições, velocidade e forma do ajuste fiscal e sobre o tamanho do Estado. Para analisar a complexidade inerente à gestão da política fiscal, esta tese trata da dinâmica da dívida pública do Brasil de 2002 a 2024 e de cenários prospectivos de 2025 a 2040, das principais regras e restrições fiscais e orçamentárias vigentes no Brasil desde a Constituição Federal de 1988 até 2023 e do desempenho das contas públicas entre 2014 a 2023, assim como da análise de diferentes grupos de interesses sob a ótica da economia política e dos desafios fiscais do Brasil.

Palavras chaves: política fiscal; economia política; dinâmica da dívida; regras fiscais; contas públicas.

Abstract

The importance of fiscal policy is not restricted to dealing with crises. Its role is decisive to face different moments of economic cycles that countries experience and to achieve various cyclical and structural objectives. In the fiscal policy management, one of the main concerns refers to public debt dynamics, compliance with fiscal rules and the guarantee of budgetary resources at an appropriate level in order to ensure institution operations and public policy implementation aiming at the country's development. However, the implementation and definition of fiscal and budgetary measures are permeated by disputes between different interest groups in society and they are supported by different lines of economic thought, especially the ones regarding restrictions, speed, fiscal adjustment and the State size. In order to analyze the complexity inherent in the management of fiscal policy, this thesis deals with Brazil's public debt dynamics from 2002 to 2024 and the prospective scenarios from 2025 to 2040, the main fiscal and budgetary rules and restrictions in force in Brazil from the Federal Constitution of 1988 until 2023 and the performance of public accounts between 2014 and 2023, as well as the analysis of different interest groups from the perspective of the political economy and the fiscal challenges in Brazil.

Keywords: *fiscal policy; political economy; debt dynamics; fiscal rules; public accounts.*

Lista de gráficos

Gráfico 1.1 Evolução da dívida bruta (DBGG) e da dívida líquida do Governo Geral (DLGG), de janeiro/2002 a julho/2025 (em % do PIB).....	16
Gráfico 1.2 Brasil – evolução das reservas internacionais (RINT), de janeiro de 2002 a julho de 2025 (em % do PIB).....	20
Gráfico 1.3 Brasil – evolução da conta de equalização cambial, de janeiro de 2002 a julho de 2025 (em % do PIB).....	22
Gráfico 1.4 Brasil – evolução dos Créditos do Governo Geral, da Conta Única e dos Outros Créditos, de jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB).....	28
Gráfico 1.5 Brasil – evolução dos Outros Créditos do Governo Geral (OCGG), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB).....	29
Gráfico 1.6 Brasil – evolução da Dívida Mobiliária na carteira do Bacen (CART), das Operações Compromissadas (REPO) e dos Títulos Livres (TLIV), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB).....	31
Gráfico 1.7 Brasil – evolução das Reservas Internacionais (RINT) e das Operações Compromissadas (REPO), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB).....	32
Gráfico 1.8 Brasil – evolução dos Outros Créditos do Banco Central (OCBC), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB).....	32
Gráfico 1.9 Brasil – evolução da Base Monetária (BASE), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB)...	33
Gráfico 1.10 Brasil – evolução da Conta Única do Tesouro Nacional (CUTN) e das Operações Compromissadas (REPO), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB).....	34
Gráfico 1.11 Brasil – evolução da Operações Compromissadas (REPO) e dos Depósitos Compulsórios (DCOM) e dos Voluntários remunerados (DVOL), jan/2002 a jul/2025 (% PIB).....	35
Gráfico 1.12 Brasil – evolução do Patrimônio líquido ajustado do BC (PLBC), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB).....	35
Gráfico 1.13 Brasil: taxa de juros implícita sobre a dívida do Governo Geral, com e sem equalização cambial (% a.a.).....	40
Gráfico 1.14 Brasil: taxa de juros implícita sobre a dívida líquida do Governo Geral sem equalização cambial e taxa Selic (% a.a.).....	41
Gráfico 1.15 Brasil: taxa de juros implícita sobre a dívida bruta do Governo Geral e taxa Selic (% a.a.).....	42
Gráfico 1.16 Brasil: taxa de juros implícita sobre créditos do Governo Geral e taxa Selic (% a.a.).....	43
Gráfico 1.17 Brasil: taxa de juros nominal implícita sobre a Dívida Líquida do Governo Geral sem equalização cambial e crescimento do PIB nominal (% a.a.).....	46
Gráfico 1.18 Brasil: taxa de juros nominal implícita sobre a Dívida Bruta do Governo Geral e crescimento do PIB nominal (% a.a.).....	46

Gráfico 1.19 Brasil: taxa de juros nominal implícita sobre a Dívida Bruta do Governo Geral e sobre a Conta Única do Tesouro Nacional (% a.a.).....	47
Gráfico 1.20 Brasil: taxa de juros nominal implícita sobre a Dívida Bruta do Governo Geral e sobre Outros Créditos do Governo Geral (% a.a.).....	47
Gráfico 1.21 Déficit primário: evolução de 2022 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	48
Gráfico 1.22 Crescimento nominal do PIB: evolução de 2002 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	49
Gráfico 1.23 Taxa de juros nominal implícita: evolução de 2021 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % a.a.).....	50
Gráfico 1.24 Taxa de juros real sobre a dívida líquida: evolução de 2021 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % a.a.).....	50
Gráfico 1.25 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário I- Base de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	51
Gráfico 1.26 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário II de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	52
Gráfico 1.27 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário III de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	53
Gráfico 1.28 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário IV de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	54
Gráfico 1.29 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário V de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	55
Gráfico 1.30 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário VI de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	56
Gráfico 1.31 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário VII de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	57
Gráfico 1.32 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário VIII de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	58
Gráfico 1.33 Dívida do Governo Geral – BC e Mercado: evolução de 2021 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	59
Gráfico 1.34 Dívida do Governo Geral menos títulos livres – Operações compromissadas e Mercado: evolução de 2021 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % do PIB).....	60
Gráfico 2.1 Compromisso de primário e Bandas inicialmente divulgados (% PIB).....	88
Gráfico 3.1 Evolução dos investimentos públicos versus despesas com juros nominais (em % do PIB), de 2014 a 2023.....	127
Gráfico 3.2 Dívida Pública Bruta x Juros pagos sobre a dívida pública (em % do PIB, em 2022).....	128
Gráfico 3.3 Evolução histórica dos subsídios da União (% do PIB).....	133

Gráfico 3.4 Brasil, média da OCDE e média América Latina: evolução da carga tributária bruta – Governo Geral (em % do PIB), de 2010 a 2023.....	136
Gráfico 3.5 Brasil, evolução do salário mínimo real (em R\$ de dezembro 2024), de dezembro 1988 a dezembro 2024.....	140
Gráfico 3.6 Projeto de Lei Orçamentária: evolução da participação das despesas obrigatórias e discricionárias, de 2014 a 2023.....	143
Gráfico 3.7 Brasil: mediana das remunerações Federais no setor público, por Poder (2003 - 2022).....	146
Gráfico 3.8 Despesa com Tribunais de justiça - Governo Geral - Brasil e países selecionados - Anual - 2022 (% do PIB).....	146
Gráfico 3.9 Evolução das Transferências Federais a Estados, Distrito Federal e Municípios (valores pagos), de 2003 a 2024.....	150
Gráfico 3.10 Composição das despesas discricionárias pagas por ano (participação em %), de 2020 a 2024.....	151
Gráfico 3.11 Evolução da participação da Saúde e da Educação no Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (valores pagos), de 2003 a 2024.....	154
Gráfico 3.12 Evolução do orçamento da Saúde e da Educação (valores pagos) em percentagem do PIB, de 2003 a 2024.....	155

Lista de tabelas

Tabela 1.1 Dívida líquida do setor público e dois conceitos de dívida bruta do governo geral (em % do PIB, dados de julho/2025).....	15
Tabela 1.2 Aplicação do modelo aos dados efetivos do Brasil.....	27
Tabela 1.3 Dívida bruta do Governo Geral, segundo o conceito do FMI, no final do período, em R\$ milhões e em % do PIB.....	36
Tabela 1.4 Fatores condicionantes da dívida líquida do Governo Geral (em R\$ milhões).....	38
Tabela 1.5 Decomposição dos juros líquidos pagos pelo Governo Geral, em R\$ milhões.....	39
Tabela 1.6 Resultados para 2040 das simulações dos cenários de I a VIII (em % do PIB).....	59
Tabela 3.1 Brasil: Valor adicionado e renda de fatores por setor institucional em 2019, valores em R\$ milhões.....	117
Tabela 3.2 Brasil: Panorama Geral do Resultado do Tesouro Nacional - Governo Central, de 2014 a 2023, em % do PIB.....	126
Tabela 3.3 Brasil: Participação dos detentores dos Títulos Públicos Federais – DPMFi.....	128
Tabela 3.4 Brasil, Evolução do reajuste do salário mínimo 2003-2025.....	141

Tabela 3.5 Brasil: Despesas anuais por função e subfunção do Governo central, 2021 e 2022 (em % do PIB).....	170
--	-----

Lista de quadros

Quadro 2.1 Comparativo entre as regras.....	100
Quadro 3.1 Brasil: principais aspectos defendidos pelos grupos de interesse da política fiscal.....	156

Lista de figuras

Figura 1.1 Diagrama da abrangência e agregação das estatísticas fiscais.....	12
Figura 2.1 Fluxograma dos Instrumentos de Planejamento e Orçamento.....	111
Figura 3.1 Composição dos subsídios em 2023.....	134

Lista de siglas

ABBC	Associação Brasileira de Bancos
ABBI	Associação Brasileira de Bancos Internacionais
Abecs	Associação Brasileira de Empresas de Cartões de Crédito e Serviços
ABIEC	Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carne
Abinee	Associação Brasileira da Indústria Elétrica e Eletrônica
ACPP	Impacto das var. cambiais, reconhecimento de dívidas e privatizações
AFBNDES	Associação dos Funcionários do BNDES
Afípea	Associação dos Funcionários do Ipea
AJUFE	Associação dos Juízes Federais do Brasil
Anbima	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ANDES	Associação Nacional dos Docentes do Ensino Superior
Anfavea	Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores
APIB	Articulação dos Povos Indígenas do Brasil
BASE	Base Monetária
BB	Banco do Brasil
BCB ou BC	Banco Central do Brasil
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BPC	Benefício Prestação Continuada
CAFP	Aplicações de fundos e programas financeiros
CART	Carteira de Títulos Públicos do Banco Central
CBS	Contribuição Social sobre Bens e Serviços
CDIV	Outras disponibilidades
CEF	Caixa Econômica Federal
CEI	Contas Econômicas Integradas
CF	Constituição Federal
CIFO	Instituições financeiras oficiais
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNA	Confederação da Agricultura e Pecuária no Brasil
CNC	Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo
CNI	Confederação Nacional da Indústria
CNseg	Conf. Nac. das Emp. de Seguros Gerais, Previdência Privada e Vida
CNT	Confederação Nacional do Transporte
Cofecon	Conselho Federal de Economia
COM	Compensação do trabalho
Contag	Conf. Nacional dos Trabalhadores Rurais Agricultores e Agricultoras Familiares
Copom	Comitê de Política Monetária
CRED	Créditos de renda fixa do Governo Geral
CRED	Créditos
CTB	Central dos Trabalhadores e Trabalhadoras do Brasil
CUT	Central Única dos Trabalhadores
CUTN	Conta Única do Tesouro Nacional

DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
DCOM	Depósitos Compulsórios
DEPO	Depósitos compulsórios e voluntários de instituições financeiras no Banco Central
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos
DISP	Disponibilidades do Governo Geral fora do Banco Central
DLGG	Dívida Líquida do Governo Geral
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
DMBC	Dívida Mobiliária do Banco Central
DPF	Dívida Pública Federal
DVOL	Depósitos Voluntários
EC	Emenda Constitucional
EMP	Empresas não Financeiras
EOB	Excedente Operacional Bruto
EQUA	Equalização Cambial
EUA	Estados Unidos da América
FAM	Famílias
FAT ou CFAT	Fundo de Amparo ao Trabalhador
FCDF	Fundo Constitucional do Distrito Federal
Febraban	Federação Brasileira de Bancos
Fecomércio	Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo
FENAPEF	Federação Nacional de Policiais Federais
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FIES	Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior
Fiesp	Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
FIN	Empresas Financeiras
FMI	Fundo Monetário Internacional
FNP	Frente Nacional de Prefeitas e Prefeitos
FPE	Fundos de Participação dos Estados
FPM	Fundos de Participação dos Municípios
FRGPS	Fundo do Regime Geral de Previdência Social
Fundeb	Fundo de Manut. e Desenv. da Edu. Básica e Valorização dos Prof. da Educação
GG	Governo Geral
GOV	Governo
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBS	Imposto sobre Bens e Serviços
IEL	Sistema Instituto Euvaldo Lodi
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
INSS	Instituto Nacional de Seguro Social
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IR	Imposto de Renda
IRPF	Imposto de Renda Pessoa Física
IS	Imposto Seletivo
ISL	Instituições sem fins de lucro a serviço das famílias
ITL	Instituto de Transporte e Logística
JLIQ	Juros Líquidos pagos sobre a dívida líquida

LCD	Letras de Crédito do Desenvolvimento
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LOA	Lei Orçamentária Anual
LOAS	Lei Orgânica da Assistência Social
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
MCMV	Programa Minha Casa Minha Vida
MEI	Microempreendedor Individual
MERC	Títulos na carteira do mercado
MF	Ministério da Fazenda
MPO	Ministério do Planejamento e Orçamento
MST	Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra
TEM	Ministério do Trabalho e Emprego
NAF	Novo Arcabouço Fiscal
NIB	Nova Indústria Brasil
OCB	Organização das Cooperativas Brasileiras
OCBC	Outros créditos de renda fixa do Banco Central
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OCGG	Outros Créditos do Governo Geral
ONU	Organização das Nações Unidas
OSU	Orçamento de Subsídios da União
PAA	Programa de Aquisição de Alimentos
PAC	Programas de Aceleração do Crescimento
PEC	Proposta de Emenda à Constituição
Perse	Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos
PIB	Produto Interno Bruto
PLBC	Patrimônio Líquido Ajustado do Banco Central
PLDO	Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias
PLO	Projeto de Lei Orçamentária
PNAE	Programa Nacional Alimentação Escolar
PPA	Plano Plurianual
PPP	Parceria Público-Privada
PRIM	Resultado Primário
PRONAF	Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar
Prouni	Programa Universidade para Todos
PSI	Programa de Sustentação do Investimento
PTE	Plano de Transformação Ecológica
RCL	Receita Corrente Líquida
RDM	Resto do mundo
REN	Rendimento Misto
REPO	Operações compromissadas
RFB	Receita Federal do Brasil
RGPS	Regime Geral da Previdência Social
RINT	Reservas Internacionais
RLI	Receita Líquida de Impostos
Sebrae	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
Selic	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

Senac	Serviço Nacional de Aprendizagem Comercial
SENAI	Sistema Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial
Senar	Serviço Nacional de Aprendizagem Rural
Senat	Serviço Nacional de Aprendizagem do Transporte
Sesc	Serviço Social do Comércio
Sescoop	Serviço Nacional de Aprendizagem do Cooperativismo
SESI	Sistema Serviço Social da Indústria
SINAL	Sindicato Nacional dos Funcionários do Banco Central
SM	Salário Mínimo
SOF	Secretaria de Orçamento Federal
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
SUS	Sistema Único de Saúde
TCU	Tribunal de Contas da União
TIN	Tributos indiretos líquidos de transferência
TLIV	Títulos Livres na Carteira do Banco Central
TLP	Taxa de Logo Prazo
TN	Tesouro Nacional
UGT	União Geral dos Trabalhadores
ZFM	Zona Franca de Manaus

Sumário

Introdução	1
Artigo 1 Dinâmica da dívida pública no Brasil	9
1.1 – Introdução	10
1.2 – Conceitos de dívida pública	12
1.3 – Equalização cambial e dívida pública no Brasil	19
1.4 – Modelo contábil-econômico	23
1.5 – Detalhando os créditos do Governo Geral	27
1.6 – Detalhando o balanço do Banco Central	30
1.7 – Fatores condicionantes da dívida pública	36
1.8 – Modelo de simulação e a questão taxa de juros e crescimento econômico (“r menos g”)	43
1.9 – Cenários fiscais	48
1.10 – Considerações finais	61
1.11 Referências	67
Artigo 2 - A evolução das regras fiscais brasileiras	70
2.1 Introdução	71
2.2 Tipos de regras fiscais e a evolução das principais regras fiscais da Constituição Federal de 1988 e da Lei de Responsabilidade Fiscal	73
2.3 Do Teto de gastos ao Novo Arcabouço Fiscal	82
2.4 Perspectivas para o Novo Arcabouço Fiscal, o papel da política fiscal e a proposta de uma regra única	89
2.5 Considerações finais	102
2.6 Referências	106
2.7 Anexo	111
Artigo 3 - A política fiscal brasileira e os seus grupos de interesse	112
3.1 Introdução	113
3.2 Contas públicas na matriz de contabilidade social	115
3.3 Financistas, o Teto de Gastos e as despesas com juros	121
3.4 Industrialistas e incentivos tributários e creditícios	129

3.5. Trabalhistas e o reajuste do salário mínimo.....	138
3.6 Corporativistas e o poder do Judiciário no orçamento.....	143
3.7 Federalistas e transferências federais para estados e municípios.....	147
3.8 Universalistas e o orçamento da saúde e da educação	152
3.9 Síntese dos seis grupos de interesse.....	155
3.10 Considerações finais	158
3.11 Referências.....	163
3.12 Anexo.....	169
Conclusão	171

Introdução

Ao longo da última década, o debate acerca da diretriz da política fiscal tem se aprofundado, tanto no meio acadêmico e especializado, quanto na grande mídia e na opinião pública. De um lado, economistas e pesquisadores da corrente ortodoxa e liberal defendem que a gestão fiscal deve ser enquadrada em um conjunto de fortes restrições e metas fiscais, focadas, principalmente, em um rápido ajuste para a estabilização e redução da relação dívida/PIB. Para isso, essa corrente defende que a diretriz da política fiscal deve ser baseada na austeridade, reduzindo a participação e a atuação do Estado na economia ao longo dos anos. Desta forma, a implementação, a persecução e a execução de um conjunto de regras fiscais autoimpostas de caráter restritivo melhorariam os indicadores fiscais ao longo dos anos e, conseqüentemente, ampliariam a confiança do setor privado na economia e aumentariam seus investimentos.

Por outro lado, economistas e pesquisadores da corrente heterodoxa, como Pós-Keynesianos¹, defendem que o Estado possui um papel primordial na economia, tanto para orientar a direção do crescimento e desenvolvimento econômico, quanto para conter e reverter crises cíclicas que o capitalismo enfrenta ao longo dos anos. Para essa orientação do pensamento econômico, é preciso romper a dicotomia entre Estado-setor privado e os dogmas neoliberais, pois as respectivas atuações são complementares para o crescimento sustentável da economia, de curto a longo prazo. Assim, as políticas macroeconômicas, fiscal, monetária e cambial, têm grande relevância e impacto para o desempenho econômico. O apequenamento e a inviabilização da política fiscal ativa, por meio da tentativa de um rápido ajuste fiscal com restrições autoimpostas severas, são combatidas por essa corrente do pensamento.

O debate entre economistas e pesquisadores de orientações ortodoxas e heterodoxas sobre o papel da política fiscal ocorre há décadas. John Maynard Keynes, principalmente em sua obra *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, desenvolveu uma abordagem econômica crítica, sendo considerada uma ruptura com a visão dominante da economia, não apenas com a neoclássica. Keynes apresentou uma abordagem analítica definida como “economia monetária da produção”, que confrontou pilares base da ortodoxia. Para Keynes, as políticas econômicas implementadas pelas autoridades têm um papel determinante para o desempenho da economia, para a formação das expectativas e convenções, especialmente em momentos de crise e de

¹ Apesar do debate sobre a grafia do nome da corrente de pensamento pós-keynesiana — com ou sem hífen, letra maiúscula ou minúscula ou outras variações — e sobre as respectivas e distintas filiações acadêmicas a ela associada, esta tese não aborda as segregações intra corrente pós-keynesiana.

deterioração das expectativas e de aumento das incertezas, e para a criação das bases para um desenvolvimento econômico com melhoria da estrutura produtiva e das condições de vida do conjunto da sociedade.

A linha de pensamento pós-keynesiana busca resgatar o pensamento original de Keynes, com destaque para a importância do conjunto de políticas macroeconômicas adotado pelo Estado para alcançar o pleno emprego, para estimular a demanda privada e para guiar o crescimento e desenvolvimento socioeconômico, mitigando instabilidades, crises e incertezas e promovendo distribuição de renda, redução de desigualdades e geração de emprego e renda². Nessa abordagem, a política fiscal tem um papel primordial para a economia, especialmente para alocar e distribuir recursos, assim como para induzir processos de tomadas de decisões de investimentos na economia (efeito *crowding in*), orientando a direção do crescimento de longo prazo. Os investimentos têm significativa relevância para o crescimento e para o desenvolvimento econômico, de forma que, dentre os enfoques principais da teoria keynesiana, está o entendimento de como os empresários tomam decisões de investimento e de como as políticas econômicas podem impulsionar essas decisões, sobretudo em períodos de desaceleração do crescimento e de crises.

Como, em período de crise, a adoção de uma política monetária expansionista tem papel limitado para conter a deterioração do nível de atividade e para impulsionar a economia, a política fiscal se torna essencial na atuação anticíclica do Estado, especialmente por meio de investimentos públicos, como em infraestrutura. Esses investimentos são destacados como essenciais para reverter a deterioração das expectativas, para mitigar incertezas e para fomentar a demanda agregada e o efeito multiplicador, impulsionando as cadeias produtivas, e, conseqüentemente, induzindo o investimento privado e a geração de emprego e renda.

Ao longo da evolução do pensamento pós-keynesiano, com destaque para a teoria originária de Keynes e de Hyman Minsky, a política fiscal desempenha um papel determinante para amenizar ciclos econômicos e para garantir a estabilidade macroeconômica. Para que o Estado tenha a possibilidade de implementar uma política fiscal expansionista e/ou contracíclica, a preocupação e o foco com a sustentabilidade intertemporal das contas públicas e com a existência de instituições sólidas e dotadas de instrumentos adequados para implementar medidas econômicas são questões reconhecidas como determinantes.

² CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Keynes e o Brasil. Revista Economia e Sociedade. Campinas, v. 17, p. 569-574, 2008, p. 573

O pensamento de Keynes ganhou muita força no debate econômico no período após a crise de 1929, pois buscou apresentar as bases para o enfrentamento dos desafios presentes na época, especialmente no que se refere à piora do desemprego e das condições de vida de uma grande parcela da população. Porém, a partir da década de 1980, a visão neoliberal voltou a ganhar cada vez mais força como pensamento dominante, principalmente após o Consenso de Washington em 1989. Como consequência, os fundamentos do pensamento neoliberal passaram a nortear a diretriz da formulação da política macroeconômica nos diferentes países.

Com a eclosão de grandes crises, como a do *Subprime* em 2008-2009 e a oriunda da Pandemia Covid-19, foram suprimidos paradigmas neoliberais, sobretudo aqueles que se referem à austeridade fiscal, ao livre mercado e à não intervenção, à desregulamentação ampla e irrestrita, à dicotomia Estado-setor privado e ao Estado mínimo. Como consequência, o Estado surgiu como o único capaz de salvar a economia, ao mitigar a insolvência de empresas e das instituições financeiras, garantir a proteção social, emprego e renda e fomentar a demanda agregada. No caso da crise do Covid-19, ressalta-se também a importância em salvar vidas e evitar uma depressão de difícil reversão. Desta forma, os paradigmas neoliberais demonstraram ser inadequados, não só para enfrentar as crises, mas também para implementar uma agenda de desenvolvimento social, ambiental e econômico.

Em um contexto de retração do nível de atividades devido a uma crise, as contas públicas são forte e negativamente afetadas pelo lado da arrecadação fiscal e pelo lado dos gastos. Há uma queda na arrecadação fiscal devido à redução da produção, do investimento e do consumo e ao adiamento do pagamento de tributos por parte dos agentes econômicos. Já a necessidade de implementação de um conjunto de medidas anticíclicas (fiscal, monetária e creditícia) e de aumento da proteção social eleva os gastos do Governo. Portanto, há a tendência de um expressivo déficit primário nas contas públicas e de um aumento do endividamento público. Porém, mesmo em uma situação como essa, o Estado que emite sua própria moeda detém instrumentos para financiar suas medidas econômicas, com destaque para a emissão de títulos públicos e, consequentemente, aumento de endividamento.

No entanto, no caso brasileiro, devido à piora nos indicadores fiscais, no período *a posteriori* ao de uma crise, retoma-se no debate econômico a urgência de um aprofundamento da agenda de austeridade, com a adoção de mais cortes de gastos e de investimentos públicos, e com a autoimposição de novas restrições fiscais, inclusive com a suposta necessidade de desvinculações orçamentárias mais severas, além da possibilidade de aumento de carga

tributária. Assim, recursos financeiros para importantes áreas de atuação do Estado, como saúde, educação e investimentos públicos, são ainda mais restringidos, afetando a qualidade, a cobertura e o acesso aos bens e serviços públicos pela população, especialmente pela parcela que recebe menor renda. Diante desse cenário, a redução do papel e da atuação de instituições públicas, como estatais, autarquias e bancos públicos (por exemplo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES) e a ampliação das privatizações, das concessões e/ou das Parcerias Público-Privadas (PPPs) surgem como alternativa para a gestão pública reduzir gastos, obter receitas e garantir melhorias em termos de manutenção de infraestruturas e de prestação de serviços, bem como ampliação de investimentos.

No contexto da globalização e de ascensão do mercado financeiro e do neoliberalismo no mundo, as décadas de 1980 e de 1990 no Brasil foram marcadas pelo enfrentamento à inflação galopante e às dificuldades do balanço de pagamentos. Para a implementação do Plano Real, que conseguiu ter eficácia no combate à inflação, o ajuste fiscal foi um dos pilares considerados para viabilizar a reforma monetária. Em termos estruturais, o Brasil tem apresentado nas últimas décadas um processo de especialização regressiva, com “reprimarização” de sua estrutura produtiva e desindustrialização, além de um contexto de enfrentamento dos diferentes tipos de desigualdade e de pobreza e fome. Logo, as medidas fiscais são primordiais para enfrentar tamanho desafio estrutural e conjuntural da economia brasileira.

Diante desse quadro, a Constituição Federal de 1988 foi o grande marco para a gestão orçamentária e fiscal, implementando o Plano Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA), além de instituir a Regra de Ouro. Já diante da crise no balanço de pagamentos em 1998-1999, foi implementada a base da política macroeconômica em 1999, que ficou conhecida como Tripé Macroeconômico, tendo como pilares o regime de metas de inflação, o câmbio flutuante e a responsabilidade fiscal.

A gestão fiscal focada nos conceitos de responsabilidade e de sustentabilidade intertemporal das contas públicas, que considera o controle, estabilização e melhoria do endividamento, passou a representar um dos pilares da política macroeconômica. Assim, para aprimorar a execução desse pilar, foi implementada em 2000 a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) que, além de compreender a gestão e governança do orçamento público nas diferentes esferas, municipal, estadual e federal, também instituiu metas fiscais e mecanismos de transparência e de contingenciamento. Adicionalmente, a definição de metas e parâmetros para a gestão fiscal também passou a objetivar primordialmente a estabilização da relação dívida/PIB.

A preocupação com a sustentabilidade intertemporal da dívida pública e de seus principais componentes são de grande relevância para a política fiscal. Para isso, é necessário o entendimento da relação entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, assim como a interrelação entre as políticas monetária, cambial e fiscal, especialmente o impacto da taxa básica de juros (taxa Selic) no custo de financiamento da dívida pública e na dinâmica da dívida. Nesse caso, ressalta-se que o Brasil é um dos países que praticam uma das maiores taxa básica de juros em termos reais, o que influencia sobremaneira a dinâmica e a trajetória da dívida. Desta forma, a definição de metas e regras fiscais passaram a ter como objetivo a contenção do ritmo de crescimento da dívida para estabilizá-la em relação ao PIB. Porém, mesmo com regras fiscais muito rígidas, os períodos de crises e a elevada taxa Selic foram fatores que afetaram negativamente o endividamento e o Balanço do Governo, emergindo pressões adicionais para a realização de um forte ajuste fiscal pelo lado dos gastos.

Em 2016, após as crises econômica, institucional e política que se retroalimentavam e que resultaram no *impeachment* da presidenta Dilma Rousseff, foi implementada uma rígida restrição fiscal na gestão Michel Temer, o chamado Teto de Gastos, Emenda Constitucional (EC) nº 95/2016. Por meio dessa alteração constitucional, houve o congelamento em termos reais do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social da União por um período de 20 anos. Independentemente do crescimento econômico e populacional, ou de alterações em demais condições socioeconômicas, o patamar orçamentário de 2016 deveria ser mantido, corrigido pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Essa medida, que visava reduzir o tamanho e a atuação do Estado na economia ao longo dos anos, foi complementada pela Reforma da Previdência em 2019. Destaca-se que, regras fiscais muito restritivas, ao reduzirem a capacidade orçamentária do Estado, abrem novos espaços para que o setor privado adentre os mercados e os serviços em que o setor público possui grande atuação, devido tanto a uma demanda reprimida que passa a aumentar com a redução da abrangência e da qualidade dos produtos e serviços fornecidos à população, quanto às privatizações, concessões e PPPs.

No entanto, como já havia ocorrido no enfrentamento da crise do *Subprime* em 2008-2009, que confirmou a relevância anticíclica da atuação do Estado e de suas instituições em diferentes países, a emergência da pandemia de Covid-19 inviabilizou, mais precocemente do que o esperado, o Teto de Gastos. Assim, ficou evidente que, em um momento de crise, especialmente de grandes crises internacionais, como a do *subprime* e a oriunda da pandemia do Covid-19, as experiências internacionais têm confirmado que é imprescindível a adoção de um conjunto de medidas anticíclicas pelo Estado de forma célere e contundente. Esse conjunto,

dentre outros, deve visar a: i) garantir a proteção social; ii) reduzir incertezas; iii) reverter a deterioração das expectativas; iv) evitar um aumento expressivo do desemprego e uma forte queda na renda das famílias; v) mitigar a insolvência de empresas e de instituições financeiras; vi) garantir os níveis de oferta de liquidez e de crédito na economia em condições adequadas à adversidade do período; vii) realizar investimentos públicos para impulsionar a demanda agregada e as cadeias produtivas; e viii) mobilizar e articular o setor privado, criando condições para a manutenção de níveis de produção e de emprego e para a realização de novos investimentos, apostando em retornos futuros.

Com a inviabilização da EC nº 95/2016 e após a aprovação da PEC da Transição, que recompôs o espaço fiscal para garantir recursos orçamentários para várias áreas de atuação do Estado, como, por exemplo, medidas de transferência de renda, um novo regime fiscal foi aprovado em 2023 pelo governo Lula. Conhecido como Novo Arcabouço Fiscal (NAF), foi instituído um novo teto de gastos baseado no desempenho da arrecadação fiscal e na meta de resultado primário. Nesse novo regime, a diretriz de redução da participação do Estado na economia ao longo dos anos permanece, porém de uma forma menos célere em comparação ao teto de gastos anterior (EC nº95/2016). Assim, há a garantia de um crescimento real do orçamento público, mas inferior ao crescimento da arrecadação. No entanto, para a viabilidade do NAF, torna-se imprescindível conter o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias, que têm aumentado sua participação no orçamento ao longo dos anos.

A complexidade da gestão fiscal e orçamentária no Brasil não está restrita ao desempenho das contas públicas, à dinâmica da dívida, à diretriz de política fiscal e ao cumprimento de metas e regras fiscais. A política fiscal possui um papel muito mais amplo, tanto pelo lado dos gastos, quanto pelo lado da arrecadação, que impactam diretamente, dentre outros, o desempenho de atividades econômicas e de aspectos concorrenciais intra e inter setoriais, a qualidade e a abrangência da prestação de serviços públicos, a efetividade de políticas públicas e programas sociais e a atuação anticíclica. Desta forma, as medidas fiscais não são neutras, pois impactam de formas diferentes e com intensidades diferentes os diversos agentes econômicos. Logo, a elaboração e execução orçamentária e a definição de medidas fiscais são permeadas por disputas entre diferentes setores e grupos de interesses, inclusive com pressão na opinião pública. Essa situação, além de ampliar a pressão sobre os Poderes Executivo e Legislativo, afeta diretamente as expectativas dos agentes econômicos, a precificação de ativos financeiros e a cotação do real em relação às demais moedas.

A partir desse contexto, esta pesquisa objetiva analisar a política fiscal no Brasil, levando-se em consideração seu desempenho, os desafios e a complexidade inerentes à gestão fiscal, a partir de artigos independentes e complementares que abordam análises que compreendem o período entre 2002 e 2025. Esta tese avalia a dinâmica da dívida pública brasileira, os principais fatores que impactam a trajetória da dívida/PIB, a evolução das principais regras e regimes fiscais que foram sendo implementadas ao longo dos anos no Brasil, a possibilidade de simplificação do conjunto de regras para uma meta plurianual de gastos primários e os diferentes grupos de interesse sobre a política fiscal e orçamentária. Com base nesse conjunto de análises objetivas, os artigos visam a apresentar uma avaliação crítica dos desafios e da complexidade da política fiscal do Brasil, em termos de crescimento, quantitativo e qualitativo, e desenvolvimento econômico e social, com responsabilidade ambiental. O referencial teórico analítico está baseado no pensamento pós-keynesiano porque essa corrente tem como objetivo resgatar a abordagem desenvolvida por Keynes em suas obras e porque ela leva em consideração o papel primordial da política fiscal na economia.

Os temas e as análises contempladas nesta tese têm relação direta com a abordagem desenvolvida na área da Economia Política, pois, além das questões técnicas envolvidas, as medidas econômicas e orçamentárias são permeadas de conflitos de interesses, de modo que seus efeitos não são neutros para os diferentes grupos socioeconômicos. Esse aspecto é evidenciado no caso da vultosa despesa com juros da dívida pública e da redução do orçamento público nas diversas áreas de atuação do Estado, o que impacta diretamente a distribuição, a desigualdade e a concentração de renda da sociedade. Fatores como as medidas que visam a conter e reverter uma trajetória de aumento do endividamento, a definição da intensidade/velocidade e da forma de um eventual ajuste fiscal e as características de regime e de regras fiscais têm efeitos distintos sobre setores e grupos econômicos e sociais. Assim, os três artigos que compõem esta tese tratam de temas que evidenciam a complexidade da gestão da política fiscal brasileira sobretudo sob a ótica da Economia Política. Portanto, esta tese aborda a economia política da política fiscal brasileira.

A pesquisa está baseada em um amplo levantamento bibliográfico, considerando artigos acadêmicos, livros e relatórios de autores e de instituições nacionais e internacionais, assim como legislações que compreendem aspectos centrais para a política fiscal e para a gestão orçamentária. Adicionalmente, o levantamento de dados, indicadores e estatísticas, divulgados por instituições oficiais, constituíram a base para a análise empírica dos aspectos abordados na pesquisa, especialmente acerca do desempenho econômico, da gestão orçamentária e da

evolução da dívida e das contas públicas. Também foram realizadas análises das legislações que sustentam as regras fiscais implementadas.

Além desta introdução e da conclusão, a tese foi estruturada em três artigos independentes e complementares, da seguinte forma: i) Artigo 1 trata da dinâmica da dívida do Governo Geral do Brasil, dos principais fatores que impactaram a sua trajetória em relação ao PIB entre 2002 e 2024, da apresentação de um modelo contábil-econômico sobre a dinâmica da dívida bruta e da dívida líquida e da demonstração de cenários simulados para a dívida pública de 2025 a 2040; ii) Artigo 2 aborda a evolução das regras fiscais brasileiras a partir de um breve histórico da política fiscal, da Regra de Ouro, da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), do Teto de gastos – EC nº 95/2026 e do Novo Arcabouço Fiscal de 2023, além de apresentar uma proposta de simplificação da regra fiscal baseada em meta plurianual de gastos primários; e iii) Artigo 3 avalia a política fiscal no Brasil e os seus grupos de interesse, englobando avaliações dos interesses conflitantes de seis setores da sociedade que exercem pressão por medidas fiscais e orçamentárias e análises dos principais desafios e da complexidade inerentes à gestão da política fiscal.

Artigo 1 Dinâmica da dívida pública no Brasil

Resumo

A importância da política fiscal não está restrita ao enfrentamento de crises. Seu papel é determinante para lidar com os diferentes momentos dos ciclos econômicos que os países vivenciam e para alcançar diversos objetivos conjunturais e estruturais. Na gestão da política fiscal, uma das principais preocupações se refere à dinâmica da dívida pública. A partir dos conceitos de dívida e dos diferentes fatores que impactam a sua trajetória, tais como, equalização cambial, taxa de juros e créditos do Governo, este artigo tem por objetivo apresentar um modelo contábil da dinâmica da dívida do Governo Geral do Brasil. Com base nesse modelo, diferentes cenários para o período de 2026 a 2040 foram elaborados, comparando projeções alternativas de resultado primário, de taxa de juros, de crescimento econômico, de política para-fiscal e de administração das políticas monetária e cambial, assim como as respectivas implicações para o resultado primário de equilíbrio e para um eventual ajuste financeiro.

Palavras-chave: política fiscal; dinâmica da dívida pública; resultado primário; sustentabilidade fiscal intertemporal; cenários fiscais.

Abstract

The importance of fiscal policy is not restricted to facing crises. Its role is decisive to deal with the different moments of the economic cycles that countries experience and to achieve various structural objectives in the economic conjuncture and structure. One of the main concerns in fiscal policy management refers to the dynamics of public debt. Based on the concepts of debt and on the different factors that impact its trajectory, such as exchange rate equalization, interest rates, and government credits, this article aims to present an accounting model for the debt of the General Government of Brazil. Taking this model into consideration, different scenarios for the period between 2026 and 2040 were contemplated by comparing alternative forecasts of primary result, interest rate, economic growth, para-fiscal policy and monetary and exchange rate management policy, as well as the respective implications for the equilibrium primary result and for a possible financial adjustment.

Key-words: *fiscal policy; dynamics of public debt; primary result; intertemporal fiscal sustainability; fiscal scenarios.*

JEL Classification: *H6; H5; E62.*

1.1 – Introdução

Os efeitos econômicos e sociais da crise financeira internacional do *subprime* de 2008-09 e da pandemia Covid-19 de 2020-21 requereram uma política fiscal ativa para atenuar a queda do nível de atividade e acelerar a retomada da economia. Em quase todas as economias do mundo, houve aumento significativo da dívida pública, que teoricamente seria revertido com a normalização do funcionamento da economia. Porém, passados quase seis anos desde o choque da Covid, não há sinal de estabilização ou queda do endividamento público nas economias do G20, inclusive no Brasil.

Para entender o desafio macroeconômico pela frente, este texto tem por objetivo analisar a evolução da dívida do Governo Geral do Brasil, que é o passivo que paga juro da União, Estados e Municípios, e apresentar um modelo de simulação dessa dívida. A análise toma como referência a metodologia de finanças públicas adotada pelo Banco Central do Brasil (BC ou BCB), que por sua vez é uma adaptação do Manual de Finanças Públicas do Fundo Monetário Internacional (FMI) para o Brasil.

A contribuição deste texto para a literatura sobre o tema é esclarecer conceitos contábeis brasileiros e suas implicações econômicas e políticas, sobretudo na interação entre a política fiscal do Tesouro Nacional (TN) e a administração das políticas monetária e cambial pelo BC.

De um lado, como a aquisição de títulos públicos pelo BC é a principal forma de criação de moeda em economias como a do Brasil, parte da elevação da dívida pública reflete o crescimento natural da economia, com aumento da base monetária e, consequentemente, da carteira de títulos públicos da autoridade monetária, que serve de referência (“lastro”) para a moeda. Do outro lado, como a administração da vulnerabilidade da economia aos choques cambiais requer a manutenção de um elevado estoque de reservas internacionais pelo BC, a emissão de dívida pública também é necessária para esterilizar o impacto monetário da compra de divisas pela autoridade monetária, introduzindo um fator cambial e monetário em considerações fiscais.

Já do lado tipicamente fiscal, a dinâmica da dívida pública também depende da interação entre o resultado primário e o custo financeiro da dívida, sendo o último item impactado pela diferença entre a taxa de crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) e a taxa de juro real implícita sobre a dívida líquida do Governo Geral, o “ r menos g ”.

No caso do Brasil, onde o Governo também atua como intermediador financeiro via uma miríade de fundos e programas de investimentos, na chamada política parafiscal, há mais de um “ r menos g ”, cabendo destacar: a taxa de juros implícita sobre a dívida bruta do Governo Geral, a taxa de juros que remunera as aplicações do Governo no BC e a taxa de juros implícita sobre as demais aplicações financeiras do Governo. Como foi enfatizado por Domar (1944), há mais de 80 anos, variações do “ r menos g ” têm normalmente dominado as variações do resultado primário requeridas e a determinação da dívida pública, o que por sua vez inclui considerações financeiras na análise da estabilidade fiscal.

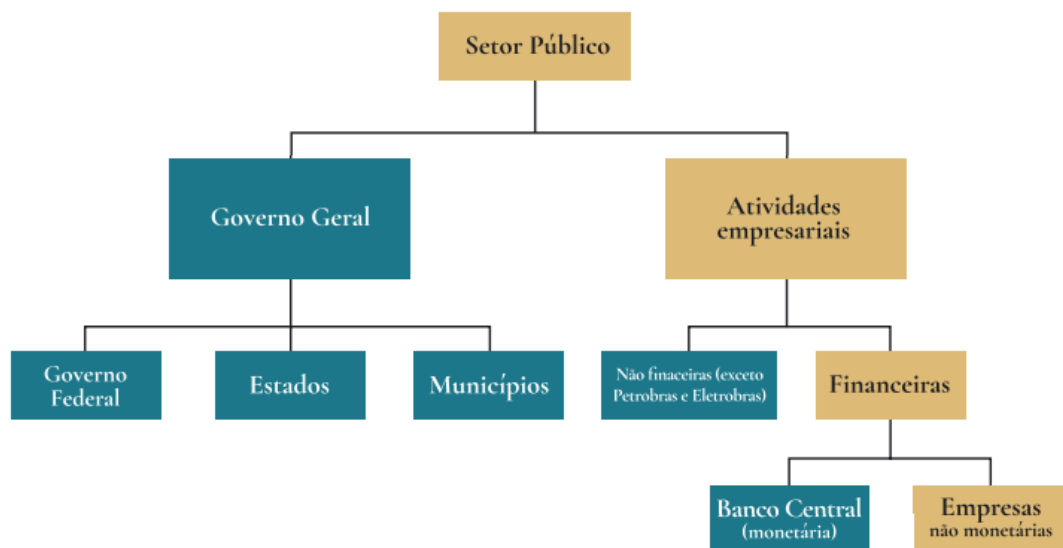
Diante da quantidade de temas e conceitos que determinam a dinâmica da dívida pública, para facilitar a exposição, este artigo está organizado em nove seções curtas além desta introdução. A segunda seção apresenta os conceitos de dívida pública adotados pelo BC. A terceira seção detalha o conceito de equalização cambial usado por alguns anos no cálculo da dívida pública brasileira. A quarta seção transforma a metodologia do BC em um modelo contábil-econômico, sugerindo as variáveis endógenas e exógenas. Baseada nos conceitos do modelo contábil-econômico e com o objetivo de preparar a construção de cenários fiscais, a quinta seção detalha a evolução dos créditos de renda fixa do Governo Geral (GG) no Brasil. No mesmo sentido, a sexta seção detalha a evolução do balanço simplificado do BC. A sétima seção apresenta os fatores determinantes da dívida pública no Brasil, como calculada pelo BC, acrescentando considerações sobre as taxas de juros pagas e recebidas pelo Governo. A oitava seção transforma os dados do BC em um modelo de simulação e analisa suas implicações para o resultado primário de equilíbrio e um eventual ajuste financeiro, que não acarretem elevação do resultado primário requerido. A nona seção usa o modelo de simulação para construir cenários fiscais, de 2025 a 2040, comparando trajetórias alternativas de resultado primário, taxa de juros, crescimento econômico, política parafiscal e administração da política monetária. Por fim, a última seção apresenta as considerações finais do texto com uma análise da viabilidade de um ajuste preponderantemente fiscal e/ou financeiro, incluindo o risco de dominância fiscal no Brasil.

1.2 – Conceitos de dívida pública

Os indicadores de endividamento brasileiro têm apresentado significativa elevação ao longo dos últimos anos, devido, principalmente, às crises de 2015-2016 e da pandemia Covid-19, assim como ao fraco e instável processo de recuperação do crescimento econômico nos períodos subsequentes. Quanto aos indicadores e estatísticas de endividamento público, ressaltam-se duas principais abordagens. A primeira abordagem considerada é a diferença entre dívida bruta e dívida líquida. A dívida bruta restringe a apuração à agregação dos passivos e débitos. Já a dívida líquida considera a diferença entre os débitos e os créditos financeiros (BCB, 2018, p. 23-24). Ao considerar ativos e passivos, o conceito de dívida líquida apresenta uma relação mais direta com o balanço patrimonial do Governo e com o esforço da condução da política fiscal necessário para reduzir riscos fiscais (BNDES, 2024, p. 9).

Já a segunda é a diferença metodológica para apuração da dívida do Governo Geral (GG) e da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). A dívida do Governo Geral se restringe à União e aos Estados e Municípios. Já a DLSP é mais abrangente, incluindo adicionalmente as autarquias, fundações, estatais (exceto instituições financeiras, Petrobras e Eletrobras) e o BCB (Figura 1.1).

Figura 1.1 Diagrama da abrangência e agregação das estatísticas fiscais



Fonte e elaboração: BCB (2018, p. 9).

Abaixo, segue um trecho de BCB (2018) que apresenta a abrangência do conceito de setor público não-financeiro³ para a agregação das estatísticas fiscais:

“O setor público não-financeiro, base das estatísticas divulgadas, compreende a administração direta e indireta do Governo Federal (inclusive Previdência Social), a administração direta e indireta dos governos regionais (estados e municípios), o Banco Central do Brasil e as empresas estatais não-financeiras das três esferas de governo, exceto as Empresas do Grupo Petrobras e do Grupo Eletrobras [...] Incluem-se também no conceito de setor público não-financeiro os fundos públicos que não possuem características de intermediários financeiros, isto é, aqueles cuja fonte de recursos é constituída de contribuições fiscais ou parafiscais. [...] A classificação do Banco Central agrupa as empresas públicas e sociedades de economia mista na categoria de empresas estatais, e inclui as autarquias e fundações nas respectivas categorias de governos a que pertencem.” (BCB, 2018, p.8-9)

Na definição do setor público brasileiro e, assim, na apuração da DLSP, a inclusão da autoridade monetária se justifica por três motivos principais. O primeiro decorre da relação entre o Banco Central do Brasil (BC) com o Tesouro Nacional (TN), pois há a transferência de resultado e de títulos públicos para a operacionalização da política monetária. O segundo deve-se ao fato de que o BC é o emissor da moeda nacional, que, por sua vez, pode ser considerada um título público federal com taxa de juros zero ou próxima de zero. Já o terceiro refere-se ao fato de que, na organização do Estado brasileiro, o BC é uma autarquia com carreiras dos servidores semelhantes a vários Ministérios, além de que atua como agência reguladora dos bancos e do sistema de pagamentos brasileiro⁴. Como todas as demais agências reguladoras fazem parte do conceito de setor público, o mesmo deve ser aplicado ao Banco Central do Brasil (BC). Além disso, as despesas de custeio e de pessoal do BC estão inseridas na lei orçamentária da União (Lei de Responsabilidade Fiscal art. 5º, § 6º) (BCB, 2018, p. 9).

Ao considerar o relacionamento entre TN e o BCB, os respectivos ativos e passivos se anulam na consolidação na DLSP, inclusive a Conta Única do Tesouro Nacional (CUTN) e os “títulos livres” do TN na carteira do BCB. A título de exemplo, a CUTN no BC é um ativo do

³ De acordo com Barbosa-Filho (2020b), caso uma empresa estatal seja “dependente” do governo, deve ser considerada no conceito de DLSP. Caso contrário, empresas que sejam “autossuficientes” não devem ser incluídas na apuração da DLSP, pois sua análise deve ser baseada na evolução do seu próprio negócio. Atendendo à metodologia do FMI desde 2008, as estatais financeiras, como Caixa Econômica Federal (CFE), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Banco do Brasil (BB), a Petrobras e a Eletrobras não são incluídas nas estatísticas de dívida pública. Ao desconsiderar esses bancos e essas duas grandes estatais não financeiras, as demais são relativamente pequenas em termos macroeconômicos e não têm um impacto relevante na dinâmica da dívida pública.

⁴ O Banco Central do Brasil foi criado em 1964 e, nos seus primeiros 30 anos de existência, funcionou como uma empresa estatal, controlada 100% pela União. A partir de 1994, o BCB se tornou uma autarquia federal e, mais recentemente, em 2021, seus diretores ganharam mandatos, como ocorre nas demais agências reguladoras do Governo Federal.

Governo Federal, mas um passivo do BC, que tem relação com a base monetária. Gobetti e Schettini (2010, p. 10) afirmam que “por convenção, que um passivo ou ativo do governo federal junto a um banco público é considerado no cálculo da dívida líquida, mas um passivo ou ativo do governo federal junto ao Bacen, não.” Destaca-se que, devido à consolidação do balanço entre TN e o BCB, a conta de equalização cambial entre essas duas instituições também é anulada, perdendo, assim, a importância na análise da sustentabilidade da dívida.

O BC adota um conceito de dívida bruta diferente do padrão internacional elaborado pelo FMI. Barbosa-Filho destaca que esse padrão internacional majora o endividamento bruto do Governo Geral em relação ao conceito do BC, pois considera a totalidade de títulos emitidos pelo TN, inclusive os “títulos livres” do TN que estão na carteira do BC para operacionalização da política monetária. O autor complementa que o BC “considera como dívida somente os títulos que o BC vendeu ao mercado em operações compromissadas” (BARBOSA-FILHO, 2020a). De forma complementar, BNDES (2024, p. 4) destaca que “o conceito de DBGG – FMI considera a totalidade da dívida pública mobiliária como passivo do governo geral, e não apenas a parcela desses títulos que estão em mercado e são utilizados como lastro das operações compromissadas.” Ressalta-se que a dívida bruta do Governo Geral – FMI é recorrentemente utilizada para estabelecer comparações internacionais de desempenho e de situação de endividamento, principalmente por ser a mesma metodologia adotada por diferentes países. Porém, a DBGG-BCB é um conceito mais consistente para avaliar o nível e a trajetória do endividamento brasileiro.

A administração de liquidez da economia brasileira geralmente ocorre via compra e venda de ativos financeiros pelo BC. Os ativos mais comuns são títulos públicos e moeda estrangeira. No caso dos títulos públicos, quando o BC quer atuar sobre a liquidez da economia, ele pode vender ou comprar títulos do Governo, geralmente em uma operação compromissada de compra e venda. Porém, para vender títulos, o BC precisa ter títulos públicos em carteira, o que implica uma compra anterior junto ao mercado ou uma emissão direta de títulos públicos pela União para o BC. Essa emissão direta funciona como uma capitalização da autoridade monetária por seu “acionista controlador” e geralmente ocorre quando o BC identifica que a necessidade de “enxugar liquidez” está acima do valor dos títulos públicos livres em sua carteira. Para evitar emissões frequentes dessa natureza, a União geralmente faz grandes emissões anuais para o BC que aos poucos vão sendo utilizadas pela autoridade monetária em operações de compra e venda de títulos públicos. A parcela não utilizada permanece em posse

do BC, mas pode ser cancelada por ato do Ministro da Fazenda, com redução equivalente do patrimônio do BC.

Assim, o BC calcula a dívida pública bruta do Governo Geral com base em duas definições: uma abrange todos os títulos do Tesouro Nacional (TN) na carteira da autoridade monetária, a outra desconsidera os títulos livres na carteira do BC. A diferença entre os dois conceitos está no valor das operações compromissadas do BC, isto é, o valor dos títulos vendidos pelo BC ao mercado, com compromisso de recompra. A Tabela 1.1 apresenta os dois números em julho de 2025, juntamente com o valor da dívida líquida do Governo Geral.

Tabela 1.1 Dívida líquida do setor público e dois conceitos de dívida bruta do governo geral (em % do PIB, dados de julho/2025)

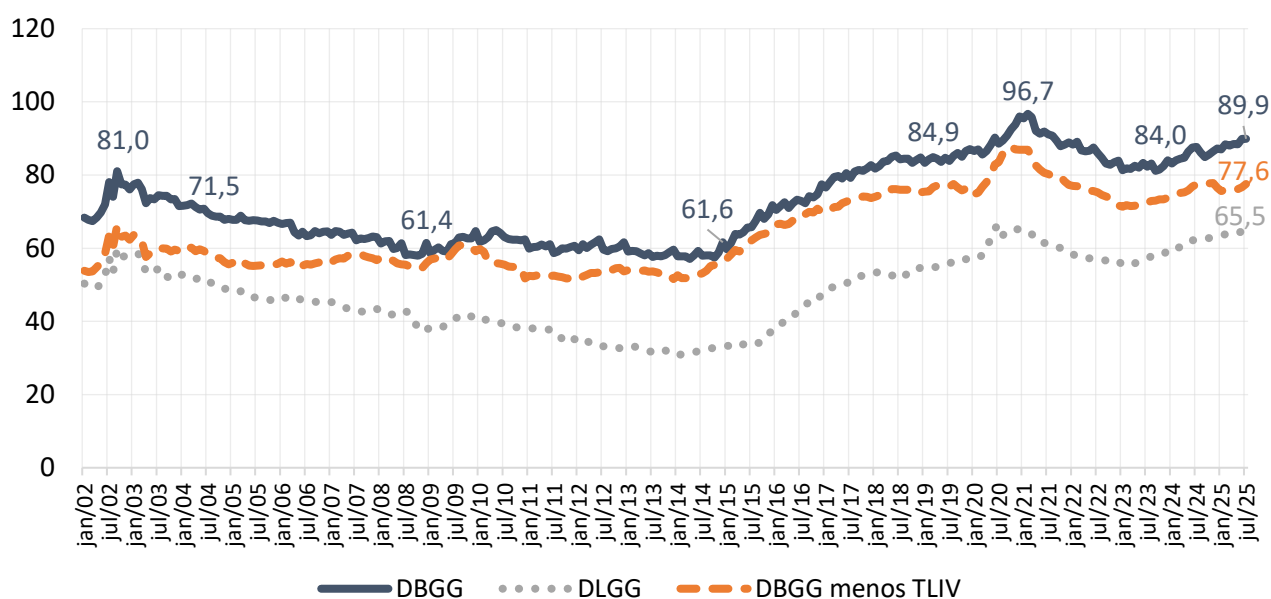
Discriminação	Conceito FMI	Conceito BCB	Diferença
Dívida líquida do setor público (A= B+K+L)	63,7	63,7	0,0
Dívida líquida do governo geral (B=C+F+I+J)	65,5	65,5	0,0
Dívida bruta do governo geral (C=D+E)	89,9	77,6	12,4
Dívida interna (D)	80,3	68,0	12,4
Dívida mobiliária em mercado	55,6	55,6	0,0
Títulos públicos na carteira do BC ou Operações compromissadas do Bacen	22,3	10,0	12,4
Outros (dívida bancária e mobiliária federal, estados e municípios; e outras)	2,4	2,4	0,0
Dívida externa (E)	9,6	9,6	0,0
Governo federal	8,3	8,3	0,0
Governos estaduais	1,0	1,0	0,0
Governos municipais	0,2	0,2	0,0
Créditos do governo geral (F=G+H)	-24,4	-24,4	0,0
Créditos internos (G)	-24,4	-24,4	0,0
Disponibilidades do governo geral	-16,7	-16,7	0,0
Créditos concedidos a Inst. Financeiras Oficiais	-0,9	-0,9	0,0
Aplicações em fundos e programas	-2,9	-2,9	0,0
Recursos do FAT na rede bancária	-3,7	-3,7	0,0
Demais créditos, incluso junto às estatais	-0,1	-0,1	0,0
Créditos externos (federal, estaduais e municipais) (H)	-0,0	-0,0	0,0
Títulos livres na carteira do Bacen (I)	0,0	12,4	-12,4
Equalização Cambial (J)	0,0	0,0	0,0
Dívida líquida do Banco Central (K)	-2,2	-2,2	0,0
Dívida líquida das empresas estatais (L)	0,4	0,4	0,0

Fonte: BCB / Elaboração própria.

Apesar de o BC publicar dois conceitos de dívida bruta do Governo Geral, a Tabela 1.1 mostra que ele não faz o mesmo para a dívida líquida. Como o BC tem que incluir todas as aplicações do TN no BC como ativos da União na hora de calcular a dívida líquida do Governo Geral, ocorre essa discrepância porque também é necessário descontar todas as obrigações do TN junto ao BC no mesmo cálculo.

Para transformar a “foto” da tabela 1 em um “filme”⁵, o Gráfico 1.1 apresenta as séries temporais dos dois conceitos de dívida bruta, juntamente com a definição única de dívida líquida, em proporção do PIB. A diferença entre a linha cheia e a linha tracejada corresponde aos títulos livres (TLIV) na carteira do BC, enquanto a diferença entre a linha cheia e a linha pontilhada corresponde aos créditos do Governo Geral.

Gráfico 1.1 Evolução da dívida bruta (DBGG) e da dívida líquida do Governo Geral (DLGG), de janeiro/2002 a julho/2025 (em % do PIB)



política e o ajuste macroeconômico do início do governo Lula reverteram parte do ataque especulativo, reduzindo a dívida para 72% do PIB no final de 2003.

2) **Ajuste fiscal**, de 2004 a 2008, quando o governo Lula obteve uma série de resultados primários positivos, em um contexto de aceleração do crescimento e apreciação cambial. No plano externo, esse período foi marcado pela elevação da demanda chinesa por *commodities* e pela redução do endividamento externo do Governo, que passou de devedor a credor em moeda estrangeira. No plano interno, houve uma política fiscal expansionista, no sentido do “multiplicador do orçamento equilibrado” (Haavelmo, 1945), com o aumento de receita e de despesa primárias mesmo diante do impacto da crise financeira internacional de 2008. Ao final desse ano, a dívida bruta era de 61% do PIB, isto é, 20 pontos percentuais abaixo do verificado no auge do ataque especulativo de 2002.

3) **Estabilidade fiscal**, de 2008 a 2014, quando, apesar das grandes mudanças nos contextos interno e externo da economia brasileira, a dívida bruta flutuou pouco em torno de 61% do PIB. Em números, no final de 2014 a dívida bruta era de 62% do PIB, praticamente igual à verificada no final de 2008. Apesar da aparente estabilidade fiscal, a situação fiscal macroeconômica do País era frágil no final deste período, com desaceleração do crescimento do PIB, inflação acima da meta e esgotamento do espaço fiscal para estimular a demanda. Do lado positivo, como o Governo brasileiro era credor em moeda estrangeira, a depreciação cambial decorrente da incerteza macroeconômica gerou um ganho patrimonial para o BC. Esse ganho foi depositado na Conta Única do Tesouro Nacional (CUTN) e, dessa forma, evitou um aumento excessivo da dívida bruta (BARBOSA-FILHO, 2013).

4) **Crise política e fiscal**, de 2015 a 2018, quando houve grande recessão e o PIB retraiu cerca de 7% no acumulado de 2015-2016⁶, seguido de dois anos de estagnação, em um contexto de taxas juros reais elevadas e de perda de governança orçamentária. A política fiscal foi acomodativa ou neutra durante a maior parte desse período, mas a incerteza orçamentária subiu devido à perda de controle do orçamento por parte do

⁶ A forte retração do nível de atividades nos anos 2015-2016 ocorreu devido, principalmente, à combinação de políticas fiscais e monetárias muito contracionistas; dos impactos econômicos da operação Lava Jato, que paralisou importantes cadeias produtivas como petróleo e gás e construção civil pesada; da queda nos preços internacionais das *commodities*; da liberação do reajuste dos preços administrados; e da crise política e institucional, que resultou no questionável processo de *impeachment* da presidenta Dilma Rousseff.

Poder Executivo. Com um presidente fraco politicamente, houve aumento das “pautas bombas” no Congresso Nacional, além de ocorrer elevação do gasto com emendas parlamentares, desonerações tributárias e perdas judiciais por parte da União (BARBOSA-FILHO, 2020c). Esses fatores contribuíram para a elevação do endividamento, que atingiu 85% do PIB em dezembro de 2018.

5) **Pandemia**⁷, de 2020 a 2023, quando houve uma parada súbita, devido à paralisação total ou parcial de atividades econômicas, e uma retomada acelerada da economia, com auxílio de grandes estímulos fiscais e monetários, que por sua vez geraram mudanças duradouras no orçamento público do País, sobretudo no valor das transferências de renda às famílias e do gasto tributário. Para o enfrentamento das crises sanitária e econômica que se retroalimentavam, o Governo e o Congresso Nacional implementaram um conjunto de medidas anticíclica e de proteção social com elevado dispêndio de recursos para salvar vidas, para viabilizar a vacinação, para conter a piora das condições de oferta e de demanda agregada e para abrandar a deterioração no mercado de trabalho, além de combater o aumento da vulnerabilidade socioeconômica e da insegurança alimentar. No auge da crise, no início de 2021, a dívida bruta chegou a 96% do PIB. Porém, com a rápida recuperação do PIB e com a taxa de juro real relativamente baixa, a dívida caiu rapidamente, atingindo 84% do PIB no final de 2023, ou seja, o valor pré-pandemia.

A fase atual da dívida pública começou em 2024 e vem se caracterizando pela tentativa de consolidação fiscal gradual, via aumento de receita, moderação do crescimento do gasto e reversão ou amenização das perdas judiciais incorridas pela União. O objetivo da estratégia em curso é reequilibrar o orçamento público sem comprometer significativamente o crescimento da economia. Em meados de 2025, o resultado de tal combinação foi a manutenção do crescimento do PIB entre 2% e 3% ao ano, com elevação da dívida e aumento substancial da

⁷ A eclosão da pandemia Covid-19 em 2020 resultou no óbito de milhares de pessoas, na forte contração econômica, na piora expressiva nas condições de vida da sociedade, na deterioração do nível de atividades e do mercado de trabalho e na queda da arrecadação fiscal. Com a imunização da população pela vacina e com o abrandamento da pandemia, no início de 2021 o estado de calamidade já havia sido interrompido e houve uma rápida retomada das atividades. Após a retomada das atividades e com a interrupção do estado de calamidade, as regras fiscais, que estavam suspensas, foram retomadas. Ademais, a preocupação com o desempenho das contas públicas e com a dinâmica de crescimento da relação dívida/PIB tornou a pressionar a percepção de risco fiscal e a urgência de implementação de um regime fiscal austero.

taxa de juros real, em um contexto de volatilidade cambial decorrente de choques externos e da incerteza sobre a trajetória da dívida, que atingiu 90% do PIB em julho de 2025.

Definir qual conceito de dívida deve ser utilizado em uma avaliação não é um assunto estritamente técnico, pois pode-se dar ênfase a um conceito ao invés de outro para justificar estratégias alternativas de contração ou expansão fiscal, que têm efeitos distintos sobre o tamanho do Estado e sobre a evolução da economia, no curto e no longo prazo. A seção 9 analisará cenários fiscais até 2040, mas, antes disso, é necessário detalhar mais a dinâmica do endividamento brasileiro. Assim, a próxima seção aborda o impacto das reservas internacionais e da taxa de câmbio sobre o endividamento público.

1.3 – Equalização cambial e dívida pública no Brasil

Como mencionado na seção anterior, o Governo Geral do Brasil passou de devedor a credor em moeda estrangeira no início deste século. A decisão teve como objetivo diminuir a vulnerabilidade da economia brasileira aos choques externos e internos que afetassem a taxa de câmbio, e foi facilitada pelo *boom* de *commodities* decorrente da aceleração do crescimento chinês.

O Gráfico 1.2 apresenta a evolução das reservas internacionais do Governo, que no Brasil são acumuladas pelo BC. Em números, as reservas do BC saltaram de cerca de USD 54 bilhões, em 2005 (5,8% do PIB), para USD 373 bilhões, em 2012 (15,6% do PIB), uma acumulação de USD 319 bilhões em apenas sete anos. Como o Governo teve déficit nominal na maior parte do período, a compra de reservas ocorreu com emissão de dívida interna pelo Governo Geral, principalmente via aumento de operações compromissadas pelo BC, como veremos na próxima seção.

Gráfico 1.2 Brasil – evolução das reservas internacionais (RINT)⁽¹⁾, de janeiro de 2002 a julho de 2025 (em % do PIB)



(1) Dívida líquida externa.
Fonte: BCB / Elaboração própria.

Focando o período mais recente, as reservas internacionais do BC se mantiveram relativamente estáveis de 2012 a 2021, flutuando entre USD 360 bilhões e USD 380 bilhões. A partir de 2022, verifica-se uma queda gradual, com as reservas caindo para cerca de USD 330 bilhões (16,5% do PIB) no final de 2024. Como apresentado na seção anterior, a redução das reservas internacionais pode diminuir a dívida pública brasileira, mas com um custo considerável: o aumento da vulnerabilidade da economia aos choques cambiais.

Como relação ao objetivo desta seção, vale analisar as implicações de um elevado estoque de reservas internacionais do BC para a dívida do Governo Geral. Teoricamente, como o BC não faz parte do Governo Geral, não deveria haver ligação direta entre o valor das reservas internacionais do BC e o valor da dívida do Governo Geral. Quando ocorresse uma depreciação cambial, o valor das reservas internacionais em moeda doméstica aumentaria, com elevação equivalente no patrimônio do BC. Quando ocorresse o oposto, o valor das reservas internacionais cairia em moeda doméstica, com queda equivalente do patrimônio do BC.

Na prática, diante da forte apreciação cambial no início de 2008, o BC passou a acumular grandes perdas patrimoniais com o câmbio, tornando o seu patrimônio líquido negativo. Adicionalmente, como o BC também fazia operações com derivativos cambiais para tentar reduzir a volatilidade do câmbio, eventuais perdas nessas operações diminuía ainda mais o

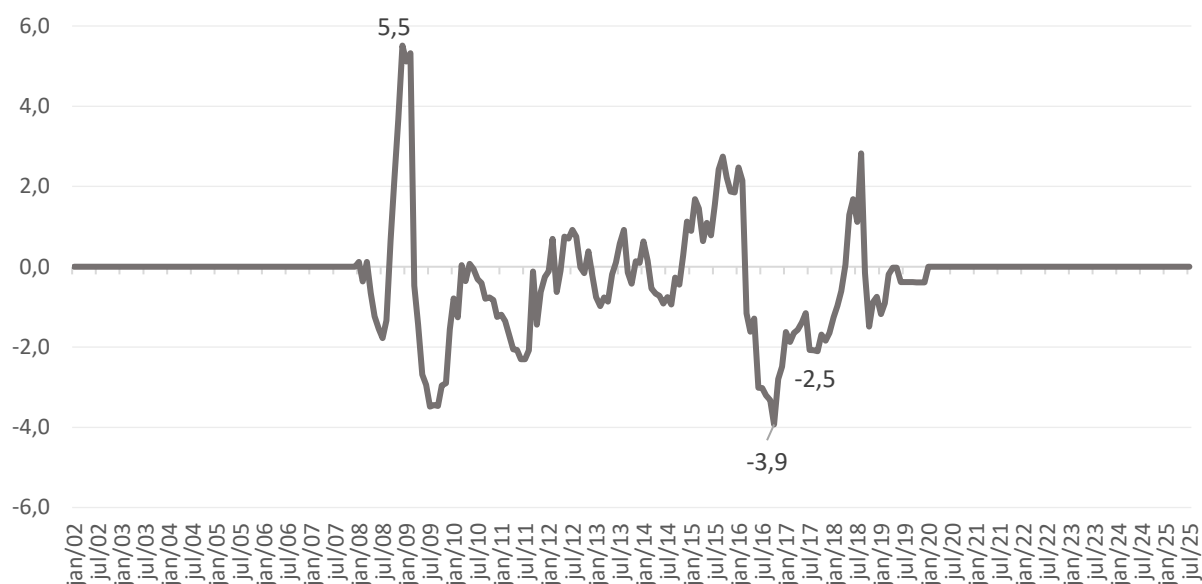
patrimônio do BC. Em meados de 2008, as perdas patrimoniais e as perdas com derivativos se elevaram, causando críticas políticas à atuação do BC. Em resposta a essas críticas, para isolar o patrimônio do BC de fatores cambiais, o Governo criou a conta gráfica de “equalização cambial” naquele ano para registrar o resultado cambial do BC.

Especificamente, a equalização cambial passou a registrar o impacto das variações cambiais sobre o valor das reservas internacionais, bem como o resultado das operações da autoridade monetária no mercado cambial (*spot*, futuro, a termo e *swaps*). Quando o resultado era positivo, o BC registrava um valor a ser pago ao TN, sem afetar seu patrimônio líquido. Quando o resultado era negativo, o BC registrava um valor a ser coberto pelo TN, também sem afetar o patrimônio do BC.

Os eventuais pagamentos do BC ao TN eram feitos via crédito na Conta Única do TN no BC, o que imediatamente reduzia a dívida líquida do Governo Geral e, posteriormente, poderia ser utilizado para resgatar títulos públicos, diminuindo a dívida bruta do Governo Geral. No sentido oposto, os eventuais pagamentos do TN para o BC eram feitos via emissão direta de títulos públicos para a autoridade monetária, elevando as dívidas bruta e líquida do Governo Geral.

Para colocar a magnitude da conta de equalização cambial em perspectiva macroeconômica, o Gráfico 1.3 apresenta os seus valores em percentual do PIB. Em números, a equalização cambial chegou a acumular 5,5% do PIB a favor do TN no final de 2008, devido à grande depreciação cambial causada pela crise financeira internacional no final daquele ano. No sentido oposto, a equalização cambial atingiu o mínimo de 3,9% do PIB contra o TN em 2016, quando houve grande apreciação cambial após o *impeachment* de Dilma Rousseff.

Gráfico 1.3 Brasil – evolução da conta de equalização cambial, de janeiro de 2002 a julho de 2025 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Devido às críticas de especialistas em finanças públicas, desta vez focadas na assimetria dos pagamentos da equalização cambial entre TN e BC, a conta de equalização cambial foi extinta em meados de 2019, sendo substituída pela conta de “estoque de reserva de resultado cambial”, registrada somente pelo BC, isto é, sem impacto imediato sobre as estatísticas de dívida pública. A conta de estoque de reservas internacionais inovou ao estabelecer um valor mínimo de ganho ou perda do BC, a partir do qual o ajuste entre TN e BC deve ser feito. Porém, por decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN), o ajuste pode ser feito antes de atingir o valor limite determinado pela lei, ou seja, na prática o BC continua podendo transferir seus ganhos cambiais para o TN, bem como o TN continua podendo cobrir as perdas cambiais do BC.⁸

Além de alterar significativamente o cálculo da dívida pública do Governo Geral de 2008 a 2019, a conta de equalização cambial também causou grande distorção no cálculo da taxa de juro implícita sobre as dívidas líquida e bruta do Governo Geral, como apresentado na seção 1.7. Porém, para entender o conceito de taxa de juros implícita é necessário detalhar os principais componentes da dívida bruta do Governo Geral.

⁸ Em 2020, por exemplo, no primeiro ano de vigência da conta “estoque de reserva de resultado cambial” e via decisão extraordinária do Conselho Monetário Nacional (CMN), o BC transferiu R\$ 325 bilhões ao TN.

1.4 – Modelo contábil-econômico

A metodologia adotada pelo BC é o ponto de partida para analisar a dinâmica da dívida do Governo Geral (DBGG). Tomando a tabela 1 como referência e como a conta de equalização cambial foi extinta em 2019, temos que:

$$DBGG_t = DLGG_t + CRED_t \quad (1)$$

onde DLGG e CRED representam a dívida líquida e os créditos de renda fixa do Governo Geral, respectivamente.

Para incluir a relação entre TN e BC na identidade (1), divida os créditos do Governo em duas partes: a conta única do TN no BC (CUTN); e os outros créditos do Governo Geral (OCGG). Formalmente:

$$CRED_t = CUTN_t + OCGG_t. \quad (2)$$

Também com base na metodologia adotada pelo BC, o balanço da autoridade monetária pode ser definido como:

$$RINT_t + CART_t + OCBC_t = BASE_t + CUTN_t + DEPO_t + REPO_t + PLBC_t, \quad (3)$$

onde RINT representa as reservas internacionais líquidas do BC; CART, a carteira de títulos públicos do BC; OCBC, os outros créditos de renda fixa do BC; BASE, a base monetária; DEPO, os depósitos compulsórios e voluntários de instituições financeiras no BC; REPO, as operações compromissadas; e PLBC, o patrimônio líquido ajustado do BC (o simétrico da dívida líquida do BC).

Antes de substituir (3) e (2) em (1), para facilitar a exposição, define-se a dívida bruta do Governo Geral em dois componentes: títulos na carteira do BC e títulos na carteira do mercado (MERC). Formalmente:

$$DBGG_t = CART_t + MERC_t. \quad (4)$$

No mesmo sentido e com base na tabela 1, o total de títulos públicos detidos pelo BC se divide em títulos livres (TLIV) ou operações compromissadas (REPO):

$$CART_t = TLIV_t + REPO_t. \quad (5)$$

Por fim, para completar as identidades contábeis e com base nos dados publicados pelo BC, a variação da dívida líquida do Governo Geral é dada por:

$$\Delta DLGG_t = -PRIM_t + JLIQ_t + ACPP_t, \quad (6)$$

onde PRIM representa o resultado primário, JLIQ são os juros líquidos pagos sobre a dívida líquida e ACPP é o impacto de ajustes cambiais, precatórios (reconhecimento de dívidas) e privatizações sobre o endividamento líquido do Governo.

Como a dinâmica da dívida pública depende crucialmente das taxas de juros pagas e recebidas pelo Governo, divide-se os juros líquidos da identidade (6) em três componentes:

$$JLIQ_t = i_{DBGG,t}DBGG_{t-1} - i_{CUTN,t}CUTN_{t-1} - i_{OCGG,t}OCGG_{t-1} \quad (7)$$

onde i_{DBGG} é a taxa de juros implícita paga sobre a dívida bruta e, por analogia, $i_{CUTN,t}$ e $i_{OCGG,t}$ são as taxas de juros implícitas recebidas sobre a conta única do TN e os outros créditos do GG, respectivamente.

As sete equações acima podem ser consolidadas em um sistema de quatro equações, que são:

$$DBGG_t = -PRIM_t + (1 + i_{DBGG,t})DBGG_{t-1} - (1 + i_{CUTN,t})CUTN_{t-1} - (1 + i_{OCGG,t})OCGG_{t-1} + ACPP_t + CUTN_t + OCGG_t, \quad (8)$$

$$TLIV_t = BASE_t + CUTN_t + DEPO_t + PLBC_t - RINT_t - OCBC_t, \quad (9)$$

$$DLGG_t = DBGG_t - CUTN_t - OCGG_t, \quad (10)$$

e

$$REPO_t = CART_t - TLIV_t. \quad (11)$$

O sentido econômico da identidade (8) refere-se ao fato de que o Governo emite dívida para pagar o déficit primário, rolar a dívida herdada do período anterior e fazer aplicações em renda fixa, sendo que, a esse valor, tem que se adicionar o impacto líquido de variações cambiais, o reconhecimento de dívidas e privatizações, bem como deduzir o retorno das aplicações de renda fixa feitas no período anterior.

A identidade (9) representa uma versão simplificada do balanço ajustado do BC, retirando as operações compromissadas do ativo e do passivo da autoridade monetária. O sentido intuitivo

da equação é que a Conta Única do TN depende da administração de liquidez da economia, como veremos ao final desta seção.

A identidade (10) é apenas a “solução” da identidade (1) para a dívida líquida, de modo a termos todos os conceitos de dívida no modelo contábil. No mesmo sentido, a identidade (11) é a solução da identidade (5) para as operações compromissadas, o que possibilitará calcular a dívida bruta segundo o conceito do BC nos cenários fiscais da seção 9.

Do ponto de vista matemático, o modelo tem 4 equações para 17 variáveis. Precisa-se, portanto, de 13 hipóteses para resolver o modelo. Definindo a dívida bruta (DBGG), os títulos livres (TLIV), a dívida líquida (DLGG) e as operações compromissadas (REPO) como variáveis endógenas, podemos organizar as variáveis exógenas em seis grupos:

- (i) a política fiscal, que nos dá o resultado primário ($PRIM_t$);
- (ii) as taxas de juros pagas e recebidas pelo Governo Geral (i_{DBGG} , i_{CUTN} e i_{OCGG});
- (iii) os choques cambiais e patrimoniais sobre a dívida pública ($ACPP_t$);
- (iv) a política parafiscal, que apresenta as aplicações de renda fixa do Governo Geral ($CUTN_t$ e $OCGG_t$);
- (v) a política de aplicação do BC ($CART_t$, $RINT_t$ e $OCBC_t$); e
- (vi) a administração de liquidez pelo BC ($BASE_t$, $DEPO_t$ e $PLBC_t$).

Do ponto de vista econômico, o modelo contábil desta seção pode ser “fechado”, combinando as identidades supra apresentadas com um modelo macro que determine as variáveis acima. Além disso, o modelo contábil também pode ser utilizado para avaliar casos de dominância fiscal quando os títulos públicos detidos pelo BC ($CART_t$) se tornam variável endógena, e a dívida bruta fora do BC ($DBGG_t - CART_t$) se torna variável exógena. Por enquanto, vejamos como o modelo contábil desta seção pode ser utilizado para explicar algumas questões da dinâmica da dívida pública que não são usualmente enfatizadas em análises puramente fiscais.

Em primeiro lugar, podemos ver, a partir do balancete do BC, que a emissão de moeda pode ocorrer via aquisição de reservas internacionais, títulos públicos e outros créditos pelo BC. Visto que a acumulação de reservas internacionais tem lógica própria, ditada pela restrição externa sobre a economia brasileira, bem como o volume de créditos privados do BC é muito baixo, a criação de moeda no Brasil ocorre basicamente via aquisição de títulos públicos.

Em outras palavras, quando a economia precisa de mais moeda, o BC cria reais no período presente tendo como referencial (“lastro”) os títulos que prometem pagar reais no futuro. O valor da moeda depende, portanto, da confiança ou previsibilidade do poder de compra da moeda doméstica, atualmente ancorada nas metas de inflação do Governo.

Em condições normais, o crescimento da economia aumenta a base monetária do Governo e os títulos livres na carteira do BC. Porém, em algumas condições, o BC pode ter que retirar bastante liquidez da economia, vendendo títulos públicos ao mercado. No caso do Brasil, essa situação ocorreu durante o período de acumulação de reservas internacionais, quando o BC comprou USD via injeção de BRL na economia. Como o crescimento da base monetária excedeu a demanda por moeda à taxa de juros vigente, o BC teve que “esterilizar” o impacto monetário de suas operações cambiais via venda de títulos públicos. Consequentemente, houve um aumento do volume de operações compromissadas e uma queda do volume de títulos livres. Quando os títulos livres se aproximaram de zero, o TN fez uma emissão direta de dívida pública para o BC, aumentando a dívida bruta do Governo Geral por causa da política cambial, e não por desequilíbrio do orçamento fiscal do Governo.

Para ilustrar o caso acima e com base nas identidades anteriores, note que podemos definir a dívida bruta pelo conceito do BC como:

$$DBGG_t - TLIV_t = DLGG_t + OCGG_t + (RINT_t + OCBC_t - BASE_t - DEPO_t - PLBC_t) \quad (12)$$

O sentido econômico da identidade (12) denota que a dívida bruta pelo conceito do BC pode crescer por motivos fiscais (aumento da $DLGG_t$), parafiscais (aumento do $OCGG_t$) ou monetário-cambiais (por exemplo, um aumento de $RINT_t$ acima de $BASE_t$, com as demais variáveis do balanço do BC permanecendo estáveis em proporção do PIB). Para ilustrar como isso ocorreu no Brasil, a Tabela 1.2 apresenta os dados da identidade (12) em valores nominais e em percentual do PIB.

Tabela 1.2 Aplicação do modelo aos dados efetivos do Brasil

Referente	Julho/2025	
	Em R\$ milhões	Em % do PIB
Ativo ajustado do BC	4.582.408	37,2
Reservas Internacionais (RINT)	1.830.824	14,9
Carteira de Títulos Públicos (CART)	2.750.563	22,3
Títulos Livres (TLIV)	1.523.084	12,4
Operações Compromissadas (REPO)	1.227.479	10,0
Outros Créditos de renda fixa do BC (OCBC)	1.021	0,0
Passivo ajustado do BC	4.582.408	37,2
Base Monetária (BASE)	443.671	3,6
Dívida mobiliária do BC (DMBC)	0	0,0
Conta Única do Tesouro Nacional (CUTN)	1.721.622	14,0
Operações Compromissadas (REPO)	1.227.479	10,0
Depósitos (DEPO)	920.250	7,5
Compulsórios (DCOM)	721.093	5,9
Voluntários (DVOL)	199.158	1,6
Equalização Cambial (EQUA)	0	0
Patrimônio líquido ajustado do BC (PLBC)	269.386	2,2
Outros Créditos do Governo Geral (OCGG)	1.281.212,31	10,40
Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG)	8.075.408,02	65,54
Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)	11.078.241,90	89,92

Fonte: BCB / Elaboração própria.

Portanto, a dinâmica da dívida pública depende de aspectos concernentes à interrelação entre as políticas monetária, fiscal e cambial, assim como da relação entre o BC e o TN e da gestão da liquidez monetária na economia. Essa interrelação é determinante para o desempenho fiscal, para o resultado primário requerido para estabilizar e reduzir o nível de endividamento, para o custo e condições de financiamento/rolagem da dívida e para a percepção do risco fiscal de um país.

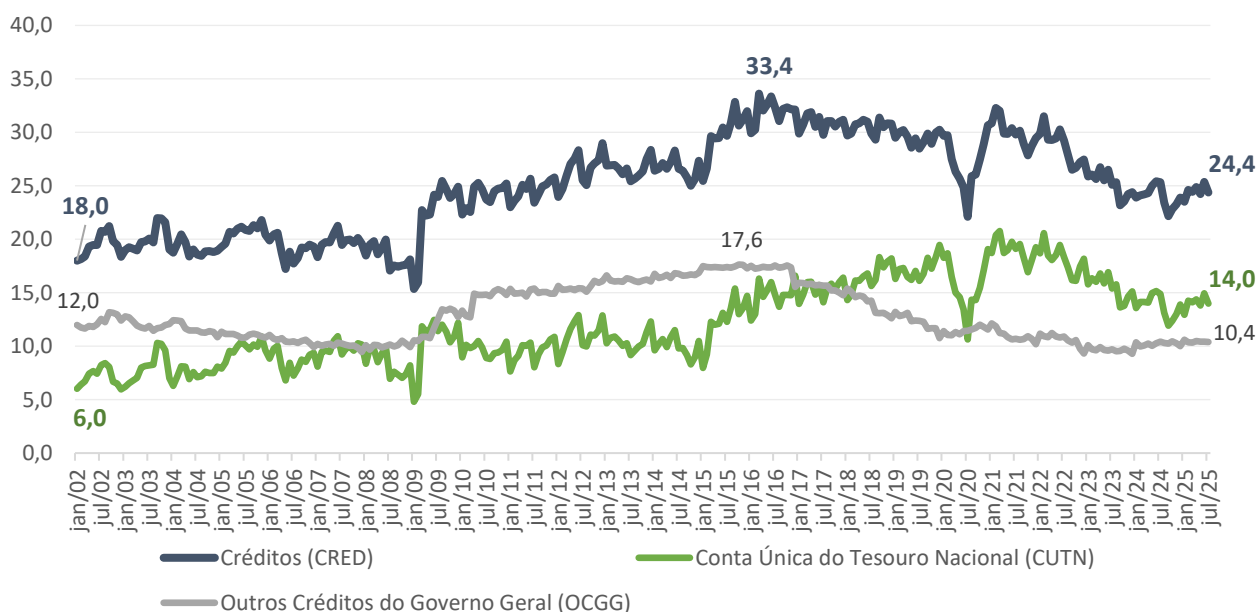
1.5 – Detalhando os créditos do Governo Geral

Os créditos do Governo Geral em relação ao PIB registraram um aumento entre janeiro de 2002 e julho de 2025, passando de 18% para 24,4%. No entanto, grande parte dessa elevação foi decorrente da evolução da CUTN⁹, que foi de 6% para 14%, o que denota uma manutenção

⁹ De acordo com STN (2024, p. 65-66), a CUTN é composta por três subcontas, sendo: i) Subconta Tesouro Nacional: destinada para recebimentos e pagamentos da Administração Pública Federal; ii) Subconta Dívida Pública: destinada para operações com pagamentos relacionados à Dívida Pública Federal (DPF) e com receitas oriundas de leilões de títulos públicos; e iii) Subconta Fundo do Regime Geral de Previdência Social (FRGPS): destinada à movimentação de recursos dos benefícios do Regime Geral da Previdência Social (RGPS), cuja gestão é do Instituto Nacional de Seguro Social (INSS).

de maior grau de liquidez dos seus ativos. Já os OCGG em relação ao PIB, que tiveram um aumento temporário de 12,0% para 17,6% entre janeiro de 2002 e novembro de 2015, fecharam em 10,4% em julho de 2015, nível inferior ao de 2002 (Gráfico 1.4).

Gráfico 1.4 Brasil – evolução dos Créditos do Governo Geral, da Conta Única e dos Outros Créditos, de jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB)



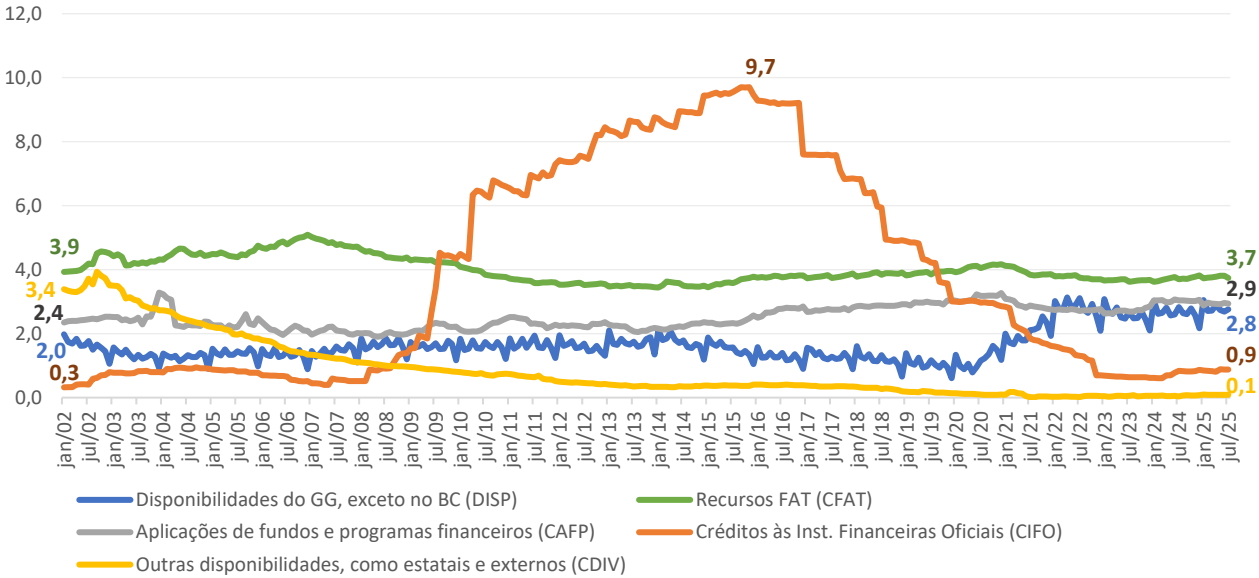
Fonte: BCB / Elaboração própria.

Ao detalhar os OCGG, verifica-se que, ao longo do período analisado, os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CFAT) se mantiveram em torno de 4% do PIB. Da mesma forma, as aplicações de fundos e programas financeiros (CAFP) também tiveram desempenho mais estável no período, ficando em 2,5% do PIB na média. As disponibilidades do GG fora do BC (DISP), registraram crescimento de 2,0% do PIB em janeiro de 2002 para 2,8% do PIB em julho de 2025. Já outras disponibilidades (CDIV), tais como créditos junto às estatais e créditos externos, apresentaram forte queda no período de 3,4% do PIB em janeiro de 2002, para praticamente zero em julho de 2025 (Gráfico 1.5).

Já os créditos junto às instituições financeiras oficiais (CIFO) foram os que mais tiveram variação ao longo do período. Entre 2008 e 2015, período que compreende o auge da crise do *subprime* e a atuação anticíclica dos bancos públicos e o governo Dilma, esses créditos passaram de cerca de 0,5% do PIB para 9,7% do PIB. Esse expressivo crescimento compreendeu o período de capitalização do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e

Social (BNDES)¹⁰ e uma forte atuação desse banco no mercado de crédito, sendo um dos principais instrumentos utilizados para impulsionar a economia no período. Após o afastamento e *impeachment* da presidente Dilma em 2016, houve uma mudança na diretriz do BNDES, com a redução do seu papel e atuação, assim como devolução de recursos ao TN. Como destacado por BNDES (2024), os créditos do TN ao BNDES foram perdendo relevância gradativamente devido às devoluções de aportes feitas pelo BNDES ao TN a partir de 2016 (BNDES, 2024, p. 7). Desta forma, os créditos do GG junto às instituições oficiais reduziram para 0,9% do PIB em julho de 2025 (Gráfico 1.5).

Gráfico 1.5 Brasil – evolução dos Outros Créditos do Governo Geral (OCGG), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Portanto, a CUTN, os recursos do FAT e os créditos junto às instituições financeiras oficiais, principalmente junto ao BNDES, tiveram a maior participação no total dos créditos do GG ao longo de janeiro de 2002 a julho de 2025. Nesse último mês, a CUTN e o FAT representavam cerca de 73% do total dos créditos. Contudo, evidencia-se a significativa elevação da CUTN, que possui elevado grau de liquidez.

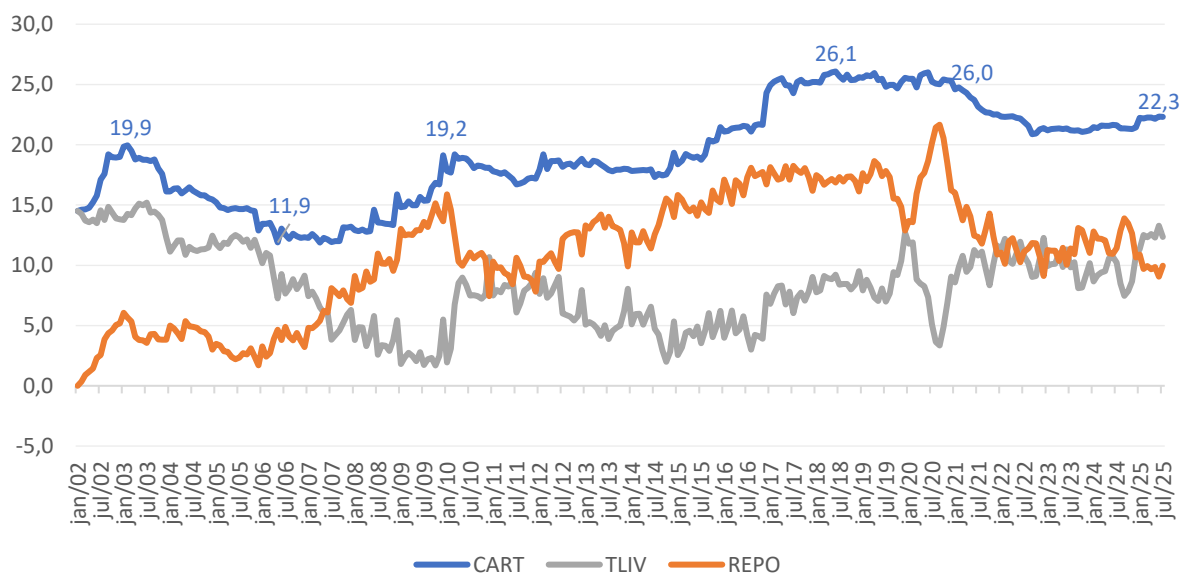
¹⁰ Historicamente, o BNDES tem sido a principal instituição financeira brasileira a ofertar linhas de crédito em condições viáveis e compatíveis com a rentabilidade esperada de projetos de investimentos produtivos e em infraestrutura, de forma que sua atuação tem sido determinante para o desempenho dos investimentos no Brasil.

1.6 – Detalhando o balanço do Banco Central

A análise do balanço do BC deve compreender o seu ativo, passivo e patrimônio líquido. Do lado do ativo, a evolução da carteira mobiliária do BC, das reservas internacionais e de outros créditos do BC estão entre as principais contas que devem ser verificadas. O total de títulos detidos pelo BC¹¹ apresentou uma redução em proporção do PIB a partir de 2003, atingindo 11,9% do PIB em maio de 2006. Essa tendência de redução ocorreu após a elevada tensão eleitoral ocorrida no segundo semestre de 2002, quando os títulos no BC alcançaram cerca de 20% do PIB. Na eleição presidencial de 2002, quando ocorreu a vitória do Presidente Lula para seu primeiro mandato presidencial, houve um quadro especulativo acerca de como seria o seu governo, principalmente em relação à condução da política econômica. Porém, a partir de 2006, o BC ampliou significativamente os títulos em sua carteira para cerca de 19% do PIB em 2010, com o aumento das REPO e a redução dos TLIV. Esse processo ocorreu, principalmente, em resposta ao contexto do impacto da crise internacional do *subprime* de 2008-2009 e devido às medidas anticíclicas adotadas pelo Governo brasileiro que injetaram liquidez na economia. Entre 2011 e 2014, a CART se manteve inferior a 20% do PIB, mas, após 2015, devido ao contexto econômico, político e institucional adverso, houve um aumento para um patamar superior a 25% do PIB (2017-2020), com elevação das REPO e redução dos TLIV. Esse patamar acima de 25% se manteve até o final de 2020, auge da Pandemia Covid-19. Após esse período, houve uma nova tendência de redução para cerca de 22% do PIB (2021-2025), com redução das REPO e aumento do TLIV. Assim, no período atual, o patamar de 22% do PIB parece ser uma meta de CART perseguida pelo BC, com os títulos livres se ajustando ao volume de operações compromissadas (Gráfico 1.6).

¹¹ Até 2006, o BC emitia títulos, mas, atualmente, tal atribuição é exclusiva do TN.

Gráfico 1.6 Brasil – evolução da Dívida Mobiliária na carteira do Bacen (CART), das Operações Compromissadas (REPO) e dos Títulos Livres (TLIV), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB)

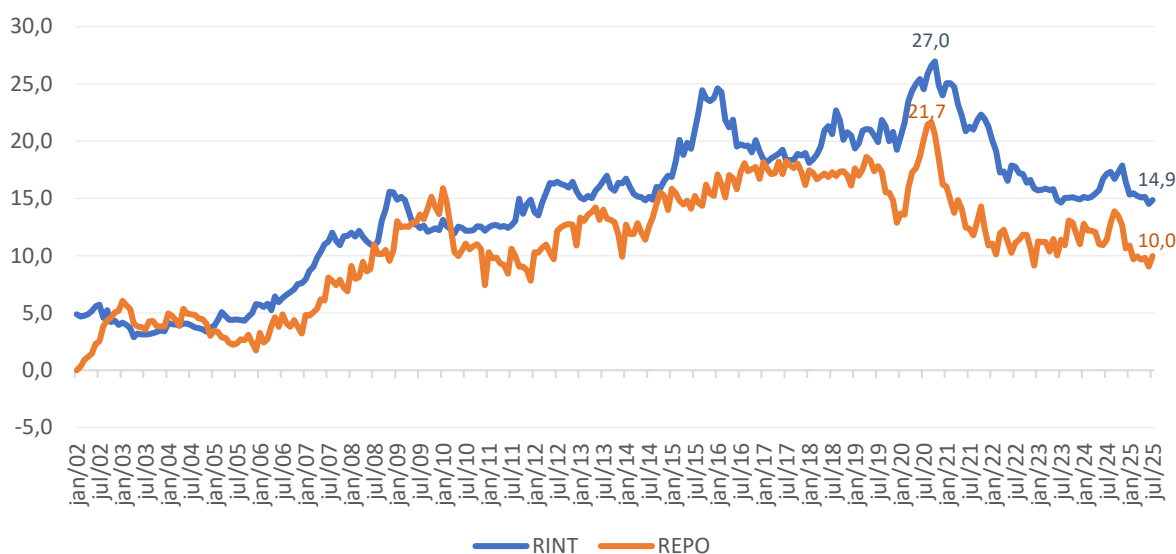


Fonte: BCB / Elaboração própria.

Os ativos externos líquidos cresceram com a acumulação de reservas, que flutuam com a taxa de câmbio e, recentemente, tiveram pequena redução. Apesar de já ter superado 27% do PIB, para os cenários fiscais, assumiremos o nível atual dos ativos externos líquidos como estável, de cerca de 15% do PIB. Dessa forma, a atuação do BC focaria na compra ou venda residual de reservas, de acordo com a variação da taxa de câmbio real e inflação internacional (Gráfico 1.7).

Há grande correlação entre ativos externos líquidos e REPOs, alinhada com a necessidade de esterilizar o impacto monetário da compra de reservas internacionais. Como consequência, os títulos públicos na carteira do BC também cresceram. Para um dos cenários fiscais, assumiremos uma redução gradual da CART, com ajuste correspondente das operações compromissadas, como analisado mais à frente.

Gráfico 1.7 Brasil – evolução das Reservas Internacionais (RINT)⁽¹⁾ e das Operações Compromissadas (REPO), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB)

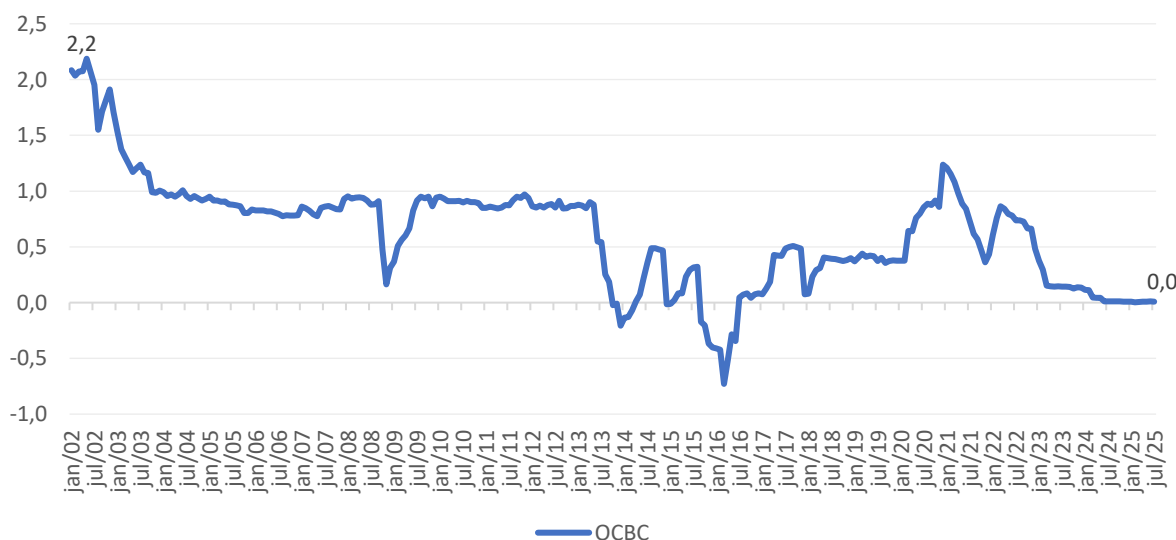


⁽¹⁾ Dívida líquida externa.

Fonte: BCB / Elaboração própria.

Já os OCBC, que incluem, dentre outros, créditos do BC às instituições financeiras, foram macroeconomicamente relevantes no passado, mas atualmente são praticamente zero em proporção do PIB (Gráfico 1.8). Desta forma, assumiremos que esses créditos continuarão em zero nos cenários fiscais.

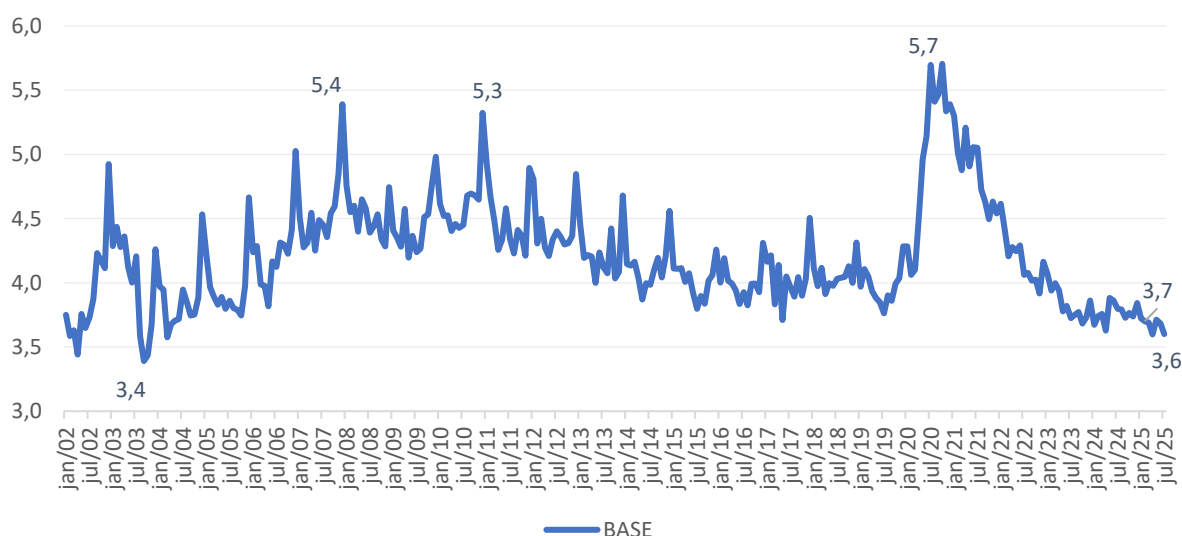
Gráfico 1.8 Brasil – evolução dos Outros Créditos do Banco Central (OCBC), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Do lado do passivo, com exceção da monetização temporária da economia durante a Pandemia Covid-19, a BASE oscilou entre 3,4% e 5,4% do PIB entre o início de 2002 e julho de 2025. Durante a Pandemia, houve crescimento temporário para 5,7% do PIB, devido ao aumento das transferências emergenciais de renda às famílias e a outras medidas de enfrentamento das crises sanitária e econômica que se retroalimentavam. Porém, na maior parte dos meses do período analisado, a BASE apresentou certa estabilidade, ficando entre 3,5% e 4,5% do PIB, de forma que no primeiro semestre de 2025 já estava entre 3,6% e 3,7% do PIB (Gráfico 1.9). Os cenários fiscais utilizarão esse último valor como base para comparação, com a possibilidade de monetização e dívida ou queda adicional da demanda por moeda.

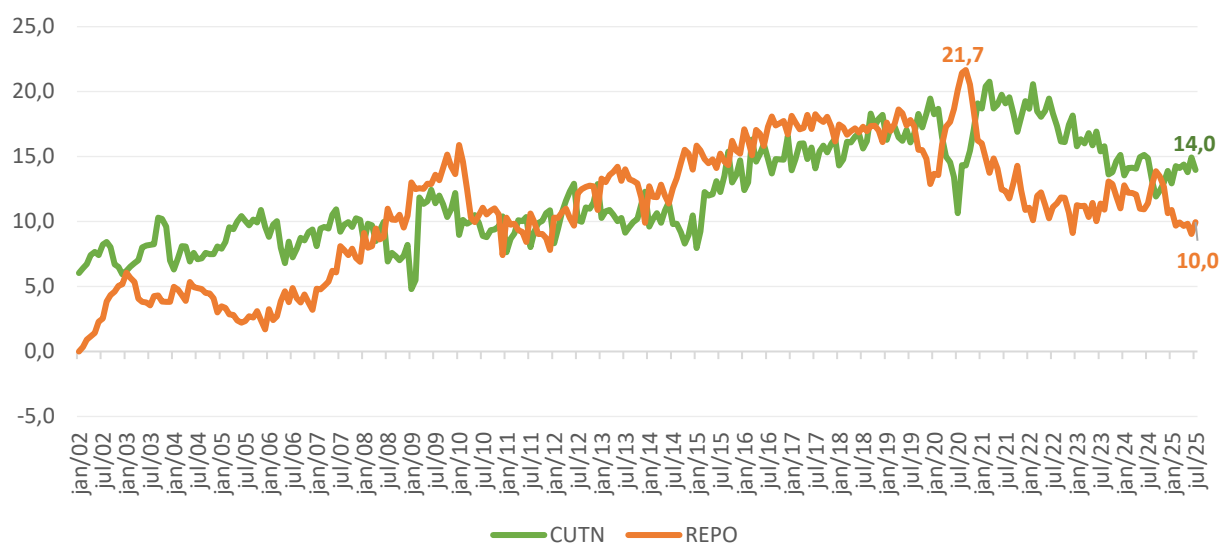
Gráfico 1.9 Brasil – evolução da Base Monetária (BASE), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

A CUTN e os REPO também apresentam tendência comum. Isso ocorre, de um lado, porque as REPOS esterilizam as variações súbitas da CUTN. No entanto, de outro lado, essa tendência também indica que o Governo aumentou o nível da CUTN para evitar um descolamento em relação ao montante das REPO. Destaca-se que, a partir do final de 2020, a CUTN se manteve, majoritariamente, em nível superior às REPO (Gráfico 1.10). A relação entre essas duas variáveis é um dos fatores que denota a relevância da interligação entre a política monetária e fiscal.

Gráfico 1.10 Brasil – evolução da Conta Única do Tesouro Nacional (CUTN) e das Operações Compromissadas (REPO), jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB)

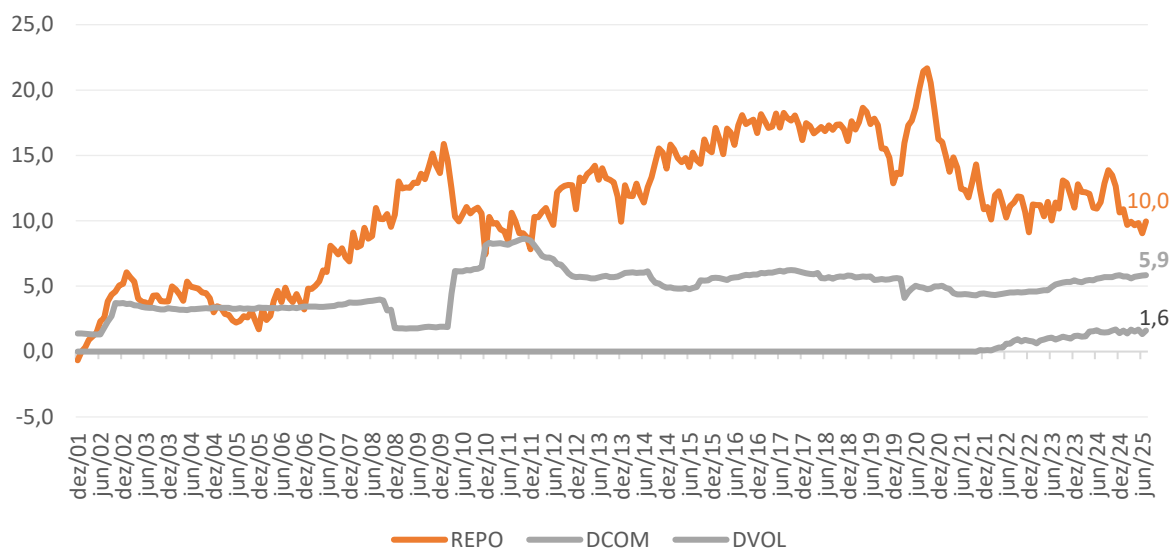


Fonte: BCB / Elaboração própria.

No mesmo sentido, as REPOS também esterilizam variações súbitas dos DEPO. Cabe destacar que o crescimento gradual recente de depósitos voluntários remunerados a partir do final de 2021 é um dos fatores que tem contribuído para a redução das REPO, ambos em relação ao PIB. Em 2025, os DVOL¹² já representam cerca de 20% do total dos DEPO e a perspectiva é de que essa tendência de crescimento se mantenha ao longo dos próximos anos (Gráfico 1.11).

¹² Com base na Lei nº 14.185, de 14 de julho de 2021, e na Resolução BCB nº 129, de 19 de agosto de 2021, o BCB passou a receber depósitos voluntários a prazo de instituições financeiras desde 2021, sendo, assim, um novo instrumento de política monetária (BCB, 2021; BCB, 2022).

Gráfico 1.11 Brasil – evolução da Operações Compromissadas (REPO) e dos Depósitos Compulsórios (DCOM) e dos Voluntários remunerados (DVOL), jan/2002 a jul/2025 (% PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Por fim, o PLBC, que é a variável residual, não apresenta uma meta aparente. Desconsiderando-se o período da Pandemia Covid-19, o PLBC oscilou entre -1,3% e 4,2% do PIB entre 2002 e 2019 e 2022 e julho/2025 (Gráfico 1.12). Para a elaboração dos cenários fiscais, consideraremos o PLBC fixo.

Gráfico 1.12 Brasil – evolução do Patrimônio líquido ajustado do BC (PLBC)⁽¹⁾, jan/2002 a jul/2025 (em % do PIB)



(1) Dívida líquida total.

Fonte: BCB / Elaboração própria.

O balanço do BC denota que as REPO e os TLIV, que compõem a carteira do BC e têm uma relação direta com a operacionalização da política monetária para a gestão da liquidez da economia e para a convergência da taxa de juros de curto prazo à meta Selic, são variáveis endógenas do modelo. Esses dois instrumentos da política monetária têm uma relação direta com as RINT e CUTN, o que confirma a interligação entre a política monetária e as políticas fiscal e cambial. Adicionalmente, a tendência de aumento dos DVOL pode possibilitar uma diminuição das REPO ao longo dos próximos anos.

1.7 – Fatores condicionantes da dívida pública

Com base no modelo contábil apresentado anteriormente, a dívida bruta do Governo Geral é a soma de quatro grandes componentes: a dívida líquida do Governo Geral, a Conta Única do TN no BC, os outros créditos do Governo Geral e a equalização cambial. A tabela 1.3 a seguir apresenta os dados anuais, desde 2001, revelando quatro fatos importantes.

Tabela 1.3 Dívida bruta do Governo Geral, segundo o conceito do FMI, no final do período, em R\$ milhões e em % do PIB

Ano	DBGG		DLGG		CUTN		OCGG		EQUAL	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
2001	885.907	67,3	648.685	49,3	82.206	6,2	155.016	11,8	0	0,0
2002	1.132.894	76,1	859.712	57,7	88.527	5,9	184.655	12,4	0	0,0
2003	1.228.569	71,5	901.263	52,5	120.190	7,0	207.117	12,1	0	0,0
2004	1.331.761	68,0	961.136	49,1	158.232	8,1	212.393	10,8	0	0,0
2005	1.453.608	67,0	1.010.241	46,5	208.476	9,6	234.891	10,8	0	0,0
2006	1.556.476	64,6	1.091.255	45,3	226.047	9,4	239.174	9,9	0	0,0
2007	1.714.436	63,0	1.181.418	43,4	275.843	10,1	257.175	9,5	0	0,0
2008	1.910.043	61,4	1.175.203	37,8	255.217	8,2	308.208	9,9	-171.416	-5,5
2009	2.156.529	64,7	1.378.129	41,3	406.354	12,2	424.258	12,7	52.212	1,6
2010	2.426.059	62,4	1.495.285	38,5	404.516	10,4	574.891	14,8	48.634	1,3
2011	2.653.563	60,6	1.536.154	35,1	475.622	10,9	652.821	14,9	11.035	0,3
2012	2.966.578	61,6	1.581.281	32,8	620.401	12,9	774.797	16,1	9.901	0,2
2013	3.177.361	59,6	1.660.187	31,1	655.965	12,3	856.260	16,1	-4.949	-0,1
2014	3.560.826	61,6	1.915.773	33,2	605.921	10,5	973.959	16,9	-65.173	-1,1
2015	4.300.759	71,7	2.272.217	37,9	881.932	14,7	1.035.671	17,3	-110.938	-1,9
2016	4.853.850	77,4	2.994.967	47,8	1.039.822	16,6	974.965	15,6	155.903	2,5
2017	5.449.151	82,7	3.505.361	53,2	1.079.726	16,4	972.814	14,8	108.750	1,7
2018	5.937.904	84,8	3.832.958	54,7	1.274.915	18,2	882.753	12,6	52.722	0,8
2019	6.437.299	87,1	4.231.844	57,3	1.438.757	19,5	795.354	10,8	28.657	0,4
2020	7.305.734	96,0	4.973.115	65,4	1.452.611	19,1	880.007	11,6	0	0,0

Ano	DBGG		DLGG		CUTN		OCGG		EQUAL	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
2021	8.014.883	88,9	5.359.710	59,5	1.736.493	19,3	918.680	10,2	0	0,0
2022	8.460.763	83,9	5.691.840	56,5	1.830.670	18,2	938.252	9,3	0	0,0
2023	9.192.466	84,0	6.521.378	59,6	1.654.791	15,1	1.016.296	9,3	0	0,0
2024	10.251.233	87,3	7.445.160	63,4	1.632.335	13,9	1.173.738	10,0	0	0,0
Variação 2001-24	9.365.326	20,0	6.796.475	14,1	1.550.130	7,7	1.018.722	-1,8	0	0,0

Fonte: BCB / Elaboração própria.

Em primeiro lugar, considerando-se os valores nominais, a dívida bruta aumentou em R\$ 9,4 trilhões entre 2001 e 2024, dos quais R\$ 6,8 trilhões vieram do aumento da dívida líquida, R\$ 1,6 trilhão, do aumento das aplicações no BC e R\$ 1 trilhão, de aplicações fora do BC. Em outras palavras, aproximadamente 27% da variação nominal da dívida decorreu da administração de liquidez pelo TN ou da política parafiscal do Governo.

Em segundo lugar, quando consideramos os valores em proporção ao PIB, a dívida bruta subiu 20 p.p. entre 2001 e 2024, dos quais 14,1 p.p. decorrem do aumento da dívida líquida e 7,7 p.p. do aumento das disponibilidades no BC. As demais aplicações do Governo em renda fixa caíram 1,8 pp do PIB, ou seja, a política parafiscal não elevou o endividamento relativo do Governo no período como um todo.

Em terceiro lugar e ainda sobre a política parafiscal, a evolução dos outros créditos do Governo pode ser dividida em três períodos: i) contração, em 2002-08, quando as aplicações do Governo caíram em 1,9 p.p. do PIB; ii) expansão, em 2009-15, quando as aplicações do Governo aumentaram em 7,4 p.p. do PIB; e iii) nova contração, em 2016-24, quando houve queda de 7,3 p.p. do PIB.

Por fim, em quarto lugar, como já comentado anteriormente, a conta de equalização cambial gerou grandes variações na dívida bruta em 2008-19, mas, no período como um todo, sua contribuição para o aumento do endividamento público foi nula.

Focando a dívida líquida do Governo Geral, o BC divide as fontes de variação do passivo do Governo em seis grandes grupos: resultado primário, pagamento líquido de juros, variações cambiais, outros ajustes da dívida externa, reconhecimento de dívidas e privatizações. A tabela 1.4 apresenta os dados anuais, revelando mais três fatos importantes.

Tabela 1.4 Fatores condicionantes da dívida líquida do Governo Geral (em R\$ milhões)

Ano	Estoque da DLGG	Variação da DLGG	Resultado primário	Juros nominais	Ajuste cambial	Outros ajustes sobre dívida externa	Recon. de dívidas	Privat.
2001	648.685							
2002	859.712	211.027	-43.330	111.724	129.830	7.238	8.338	-2.773
2003	901.263	41.551	-52.760	153.827	-63.479	15.623	-11.660	0
2004	961.136	59.873	-70.203	137.162	-21.831	6.833	8.666	-753
2005	1.010.241	49.105	-77.377	156.899	-28.093	-5.203	3.832	-954
2006	1.091.255	81.015	-71.239	153.605	-17.655	6.130	12.223	-2.049
2007	1.181.418	90.163	-90.017	150.720	-27.462	7.123	51.064	-1.265
2008	1.175.203	-6.216	-102.355	174.344	-79.771	-26.415	28.747	-767
2009	1.378.129	202.926	-64.075	171.393	82.302	10.844	5.679	-3.217
2010	1.495.285	117.156	-99.878	210.589	18.550	3.602	-12.966	-2.742
2011	1.536.154	40.869	-126.550	253.988	-65.302	-11.189	-10.078	0
2012	1.581.281	45.127	-108.349	239.583	-58.522	-3.375	-24.210	0
2013	1.660.187	78.906	-92.946	278.180	-89.463	11.197	-27.514	-547
2014	1.915.773	255.586	28.147	330.765	-78.847	-4.555	-19.924	0
2015	2.272.217	356.444	106.272	527.003	-373.010	77.763	18.417	0
2016	2.994.967	722.749	153.836	406.278	208.124	-48.504	3.898	-882
2017	3.505.361	510.395	110.184	440.490	-34.258	-10.778	5.863	-1.104
2018	3.832.958	327.596	111.961	448.307	-171.945	-24.768	-34.457	-1.501
2019	4.231.844	398.887	73.106	375.905	27.176	-35.036	-39.018	-3.246
2020	4.973.115	741.271	705.967	324.955	89.231	-905	-376.661	-1.317
2021	5.359.710	386.595	-62.433	428.958	32.428	-5.897	-4.440	-2.021
2022	5.691.840	332.130	-120.344	564.983	-29.012	-8.852	-72.463	-2.182
2023	6.521.378	829.538	246.389	647.880	-28.991	-10.570	-17.153	-8.017
2024	7.445.160	923.781	38.261	738.827	108.102	-18.199	72.509	-15.719
Variação 2001-24	6.796.475	6.796.475	392.269	7.426.362	-471.897	-67.892	-431.310	-51.056

Fonte: BCB / Elaboração própria.

Em primeiro lugar, o aumento de R\$ 6,8 trilhões da dívida líquida entre 2001 e 2024, R\$ 0,4 trilhão decorreu de déficits primários e, deste valor, R\$ 0,7 trilhão corresponde ao déficit registrado em 2020, que ocorreu devido ao impacto da pandemia de Covid-19 sobre as finanças públicas. Já em 2023, houve o pagamento de cerca de R\$ 91 bilhões em precatórios atrasados. Em outras palavras, excluindo 2020, os resultados primários contribuíram para reduzir a dívida líquida, mas não atingiram o valor necessário para cobrir o pagamento de juros líquidos, que alcançaram R\$ 7,4 trilhões no período.

Em segundo lugar, devido à mudança da posição do Governo Geral em moeda estrangeira, o ajuste cambial e os outros ajustes da dívida externa reduziram a dívida líquida em R\$ 0,5

trilhões de 2001 a 2024. Devem-se somar a esse valor os R\$ 0,4 trilhão de cancelamentos de dívidas, na sua maioria decorrentes de acertos de contas entre o TN e o BC, devido ao resultado cambial do BC¹³.

Em terceiro lugar, apesar do destaque por parte de alguns especialistas, as privatizações reduziram a dívida líquida do Governo Geral em apenas R\$ 0,05 trilhão no período; ou seja, o principal objetivo das privatizações não deve ser o reequilíbrio fiscal, mas, sim, a gestão do ativo ou da empresa em questão.

Por fim, os dados do BC também permitem separar o valor dos juros líquidos pagos pelo Governo em dois componentes: i) juros pagos e recebidos; e ii) juros recebidos sobre a conta única e juros recebidos sobre outros créditos do Governo. Ademais, dada a magnitude da equalização cambial em 2009-10, também é recomendável isolar dos demais itens os juros líquidos pagos sobre a equalização cambial. A tabela 1.5 apresenta os valores nominais de cada ano, revelando que, em 2002-24, o Governo Geral pagou R\$ 9,3 trilhões sobre sua dívida bruta, mas recebeu R\$ 1,6 trilhão sobre suas aplicações no BC e R\$ 1 trilhão sobre os demais créditos de renda fixa. No caso da equalização cambial, o Governo Geral pagou R\$ 0,8 bilhão ao BC, geralmente na forma de emissão direta de títulos públicos à autoridade monetária, que posteriormente são utilizados para transferir o resultado cambial do BC para a Conta Única do TN no BC.

Tabela 1.5 Decomposição dos juros líquidos pagos pelo Governo Geral, em R\$ milhões

Ano	Juros líquidos pagos	Sobre a dívida bruta	Sobre a Conta Única no BC	Sobre os outros créditos do Governo	Sobre a equalização cambial
2002	111.724	182.563	-46.030	-24.809	0
2003	153.827	179.231	-16.884	-8.520	0
2004	137.162	171.251	-14.483	-19.606	0
2005	156.899	206.612	-29.883	-19.831	0
2006	153.605	200.292	-28.963	-17.725	0
2007	150.720	198.102	-29.848	-17.534	0
2008	174.344	215.616	-28.580	-30.846	18.155
2009	171.393	204.102	-33.390	-16.834	17.515
2010	210.589	253.467	-37.940	-34.255	29.317
2011	253.988	297.425	-46.522	-44.242	47.326
2012	239.583	298.358	-51.199	-51.625	44.048
2013	278.180	315.209	-50.805	-48.194	61.970
2014	330.765	342.106	-55.116	-45.858	89.632
2015	527.003	476.413	-86.049	-62.500	199.139

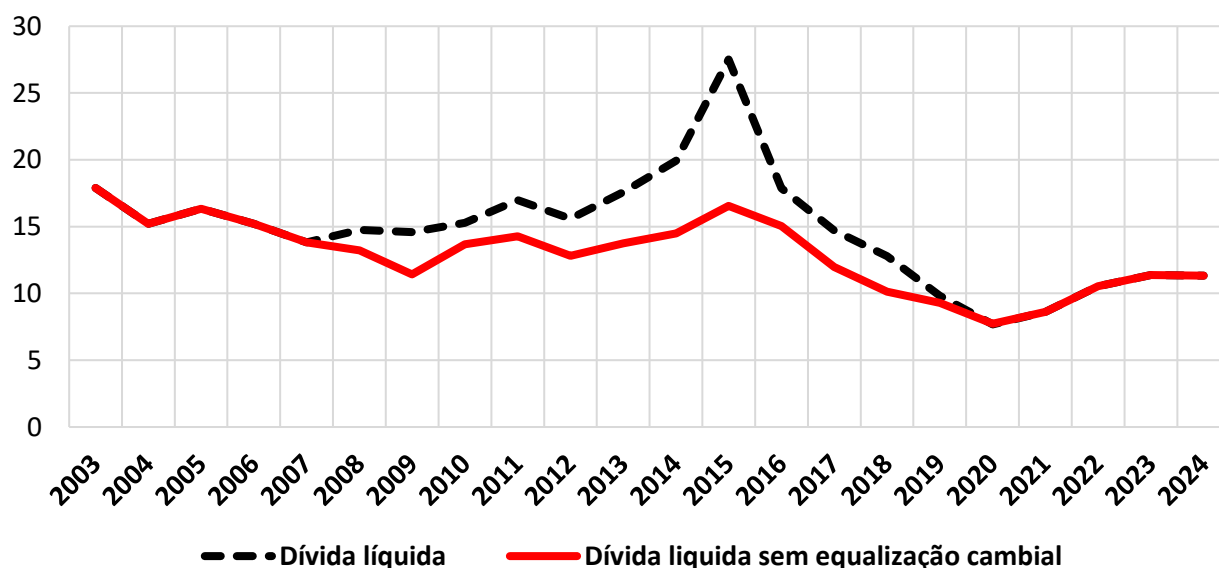
¹³ Em agosto de 2020, por exemplo, devido ao impacto da Pandemia, o BC transferiu ao Tesouro Nacional R\$ 377,6 bilhões, provenientes do resultado cambial acumulado pela autoridade monetária. Esse valor foi registrado nas estatísticas de dívida pública como reconhecimento de dívida do BC para com o TN.

Ano	Juros líquidos pagos	Sobre a dívida bruta	Sobre a Conta Única no BC	Sobre os outros créditos do Governo	Sobre a equalização cambial
2016	406.278	531.908	-105.097	-68.624	48.091
2017	440.490	493.114	-96.299	-57.005	100.679
2018	448.307	489.640	-95.973	-49.458	104.099
2019	375.905	490.892	-98.367	-41.403	24.783
2020	324.955	440.694	-78.526	-37.289	76
2021	428.958	614.796	-130.166	-55.672	0
2022	564.983	810.801	-168.342	-77.476	0
2023	647.880	890.366	-165.633	-76.853	0
2024	738.827	971.991	-152.608	-80.556	0
Total 2002-24	7.426.362	9.274.951	-1.646.703	-986.715	784.828

Fonte: BCB / Elaboração própria.

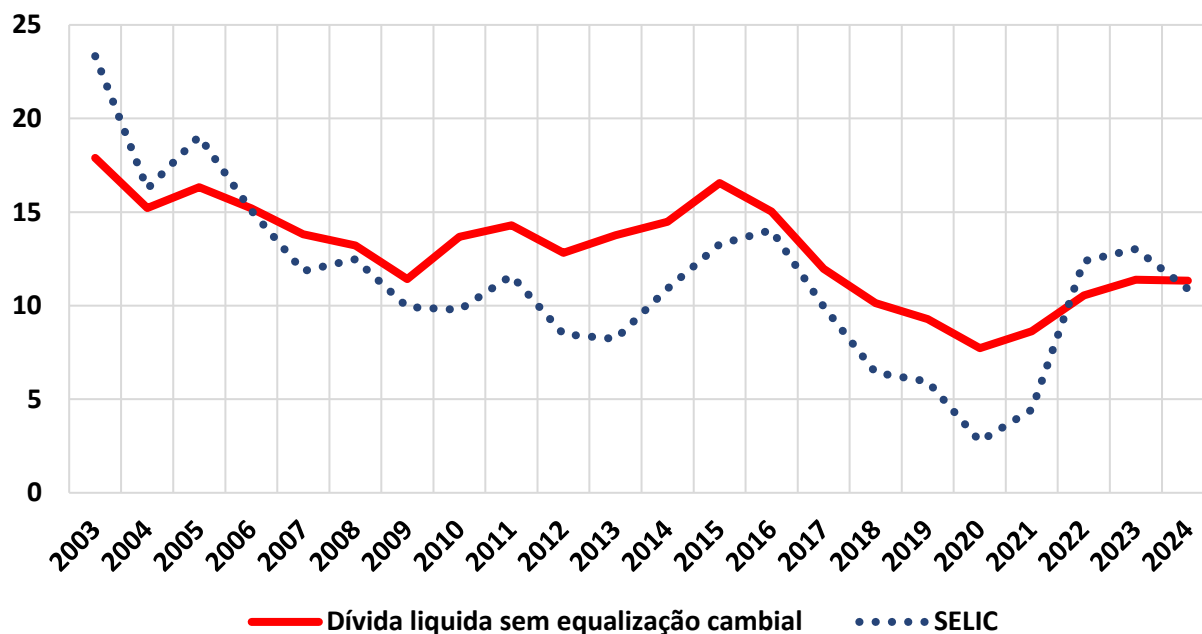
Os dados das tabelas 1.3 a 1.5 nos permitem calcular o valor aproximado das taxas implícitas de juros pagas e recebidas pelo Governo. Para tanto, dividimos o valor dos juros de um ano pelo estoque do passivo ou do ativo correspondente ao final do ano anterior. Começando pela dívida líquida, o Gráfico 1.13 apresenta a taxa de juros com e sem equalização cambial, deixando claro como o acerto de contas entre BC e TN gera uma distorção do custo efetivo da dívida líquida entre 2008 e 2019. Considerando-se os dados sem equalização cambial, a taxa de juros implícita sobre a dívida líquida tende a flutuar na mesma direção da taxa Selic fixada pelo BC, situando-se em média acima da taxa Selic, como apresentado no Gráfico 1.14.

Gráfico 1.13 Brasil: taxa de juros implícita sobre a dívida do Governo Geral, com e sem equalização cambial (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

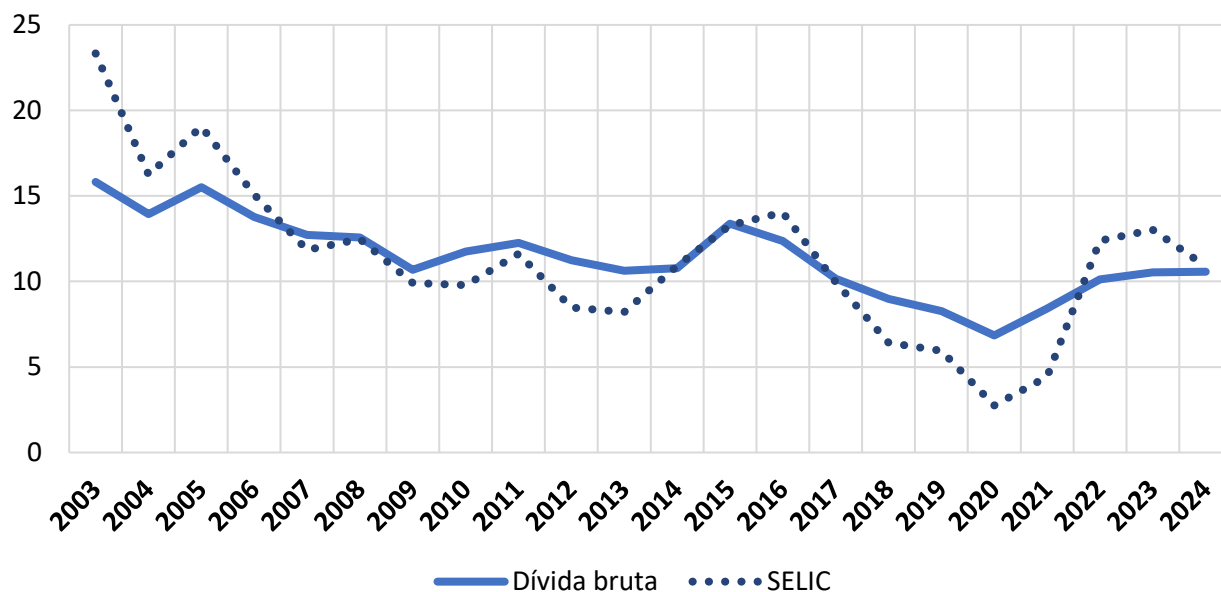
Gráfico 1.14 Brasil: taxa de juros implícita sobre a dívida líquida do Governo Geral sem equalização cambial e taxa Selic (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Passando à dívida bruta, o Gráfico 1.15 demonstra que, apesar de o passivo bruto do Governo Geral ter “*duration*” superior a um dia, seu custo financeiro apresenta forte correlação com a taxa de juros básica fixada pela autoridade monetária. Em linhas gerais, durante períodos de contração monetária, quando o BC eleva a taxa Selic para combater a inflação, a curva de juro se torna negativamente inclinada e o custo da dívida bruta do Governo fica abaixo da taxa Selic. Em períodos de expansão monetária, ocorre o oposto. Diante deste padrão, utilizaremos a taxa Selic como referência para a taxa de juro sobre a dívida bruta do Governo nas simulações da seção 9.

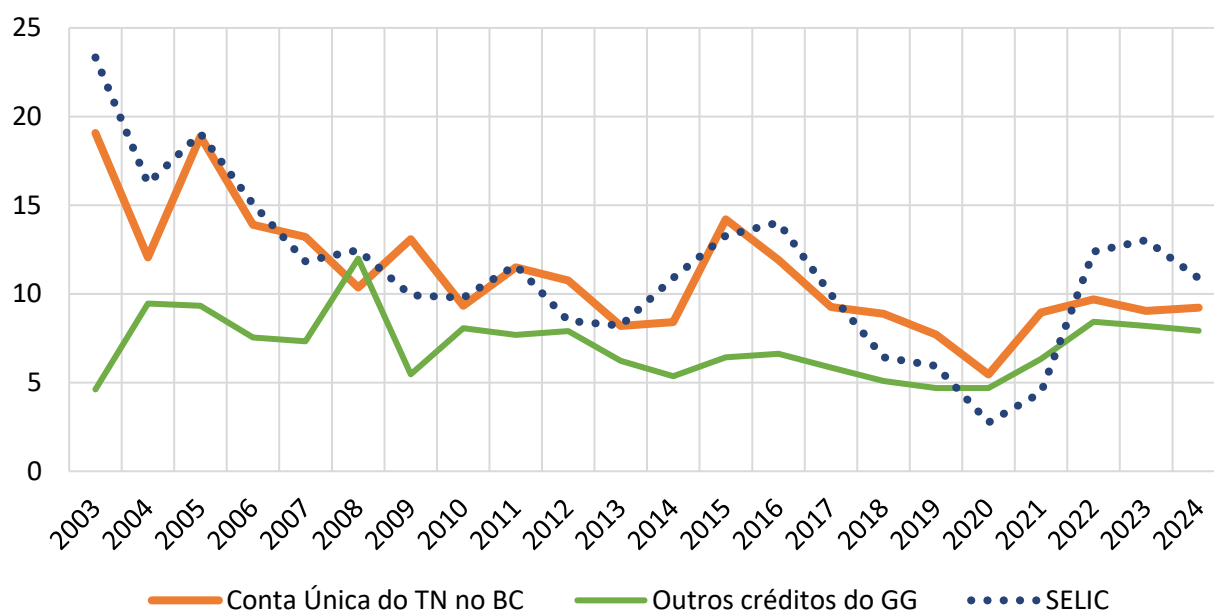
Gráfico 1.15 Brasil: taxa de juros implícita sobre a dívida bruta do Governo Geral e taxa Selic (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Por fim, no caso das taxas de juros recebidas pelo Governo Geral, os dados também mostram alta correlação entre a remuneração da Conta Única do TN no BC e a taxa básica de juros, como apresentado no Gráfico 1.16. Já no caso dos outros créditos do Governo, que geralmente são concedidos com taxa inferior à taxa de mercado, a remuneração do TN é menor do que a taxa Selic, mas tende a acompanhar as variações da taxa Selic, sobretudo nos anos mais recentes. Com base neste padrão, também utilizaremos a taxa Selic como referência para as taxas de juros recebidas pelo Governo Geral nas simulações da seção 9, porém aplicando um desconto no caso dos créditos associados à política parafiscal.

Gráfico 1.16 Brasil: taxa de juros implícita sobre créditos do Governo Geral e taxa Selic (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Portanto, pode-se verificar que a taxa Selic é a principal referência da taxa de juros implícita sobre a dívida líquida sem equalização cambial, sobre a dívida bruta e sobre as taxas de juros recebidas pelo Governo Geral. Adicionalmente, ressalta-se que o principal fator condicionante da dinâmica da dívida no período analisado foram os juros pagos sobre a dívida bruta, que têm uma relação direta com a taxa Selic.¹⁴

1.8 – Modelo de simulação e a questão taxa de juros e crescimento econômico (“r menos g”)

As seções anteriores apresentaram um modelo contábil de dívida pública baseado em dados do Brasil. Esta seção demonstra um modelo para um contexto mais geral, definindo as equações de dinâmica da dívida pública e o resultado primário requerido, que servem de referência para as simulações da seção 9. Para facilitar a exposição, o modelo é uma adaptação do caso com duas moedas, apresentado por Barbosa-Filho (2023).

¹⁴ Destaca-se que na literatura econômica especializada há um debate sobre a relação de causalidade entre o nível de taxa básica de juros e o nível da dívida pública, mas esse debate não é abordado nesta tese.

O ponto de partida é a variação da dívida bruta (D_t), dada por:

$$\Delta D_t = -B_t + i_{D,t}D_{t-1} - i_{A,t}A_{t-1} + \Delta A_t + Z_t \quad (13)$$

onde B_t é o resultado primário; $i_{D,t}$, a taxa de juro paga sobre a dívida bruta; $i_{A,t}$, a taxa de juro recebida sobre o ativo do Governo em renda fixa (A_t); e Z_t , o impacto de ajustes patrimoniais sobre o passivo do Governo.

O sentido econômico da identidade (13) é que o Governo emite dívida para cobrir um défice primário ($-B_t$), pagar juros sobre sua dívida líquida ($i_{D,t}D_{t-1} - i_{A,t}A_{t-1}$), aplicar em ativos de renda fixa (ΔA_t) e absorver variações patrimoniais (Z_t).

Com base na identidade (13), após algumas operações algébricas, a variação da dívida bruta em proporção do PIB (d_t) é dada por:

$$\Delta d_t = -b_t + \left(\frac{i_{D,t} - g_{PY,t}}{1 + g_{PY,t}} \right) d_{t-1} + \left(\frac{g_{A,t} + i_{A,t}}{1 + g_{PY,t}} \right) a_{t-1} + z_t \quad (14)$$

onde b_t , a_t e z_t são B_t , A_t e Z_t em proporção do PIB; $g_{PY,t}$ é a taxa de crescimento nominal do PIB; e $g_{A,t}$ é a taxa de crescimento nominal dos ativos do Governo.

Do ponto de vista econômico, a identidade (14) demonstra que o endividamento relativo do Governo pode crescer por quatro motivos: défice primário ($b_t < 0$), juro acima do crescimento da economia ($i_{D,t} > g_{PY,t}$), acumulação de ativos superior à remuneração de ativos ($g_{A,t} > i_{A,t}$) e choques patrimoniais (z_t).

Assumindo que os choques patrimoniais sejam estáveis no longo prazo e que tanto a dívida bruta quanto os ativos do Governo permaneçam constantes em proporção ao PIB, o primário requerido para manter tal situação é dado por:

$$b^* = \left(\frac{r_D - g_Y}{1 + g_Y} \right) d^* + \left(\frac{g_Y - r_A}{1 + g_Y} \right) a^* + z^* \quad (15)$$

onde r_D e r_A representam as taxas de juros reais sobre a dívida bruta e sobre o ativo do Governo (calculadas com base no deflator do PIB); e g_Y é a taxa de crescimento real do PIB.

Note que, para explicitar o custo da política parafiscal, a condição (15) pode ser reescrita como:

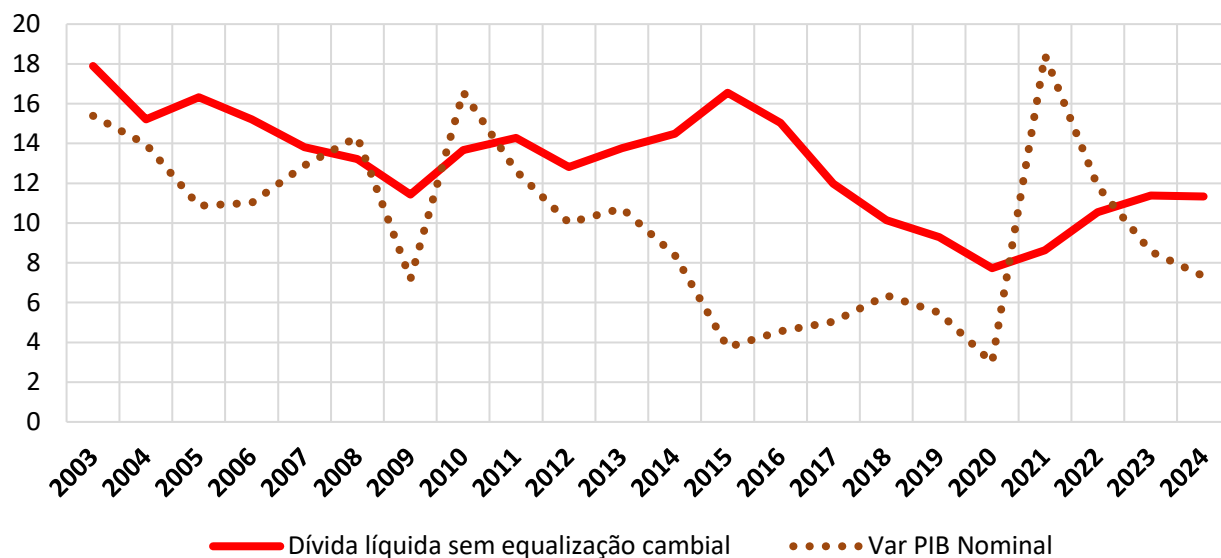
$$b^* = \left(\frac{r_D - g_Y}{1 + g_Y} \right) (d^* - a^*) + \left(\frac{r_D - r_A}{1 + g_Y} \right) a^* + z^* \quad (16)$$

Em palavras, o resultado primário requerido para a estabilidade fiscal deve cobrir os juros líquidos sobre a dívida líquida, como se todos os ativos do Governo pagassem uma taxa de juros equivalente ao custo da dívida bruta, mais um componente que representa o custo de carregamento dos ativos do Governo, que é dado pela diferença entre as taxas de juros paga e recebida pelo Governo, e de outro componente que representa as médias dos choques patrimoniais.

Na seção anterior, foram calculadas as taxas de juros implícitas sobre o passivo do Governo. Para determinar o “ r menos g ” correspondente, os Gráficos 1.17 e 1.18 comparam as taxas de juros nominais sobre as dívidas líquida e bruta com o crescimento nominal do PIB.

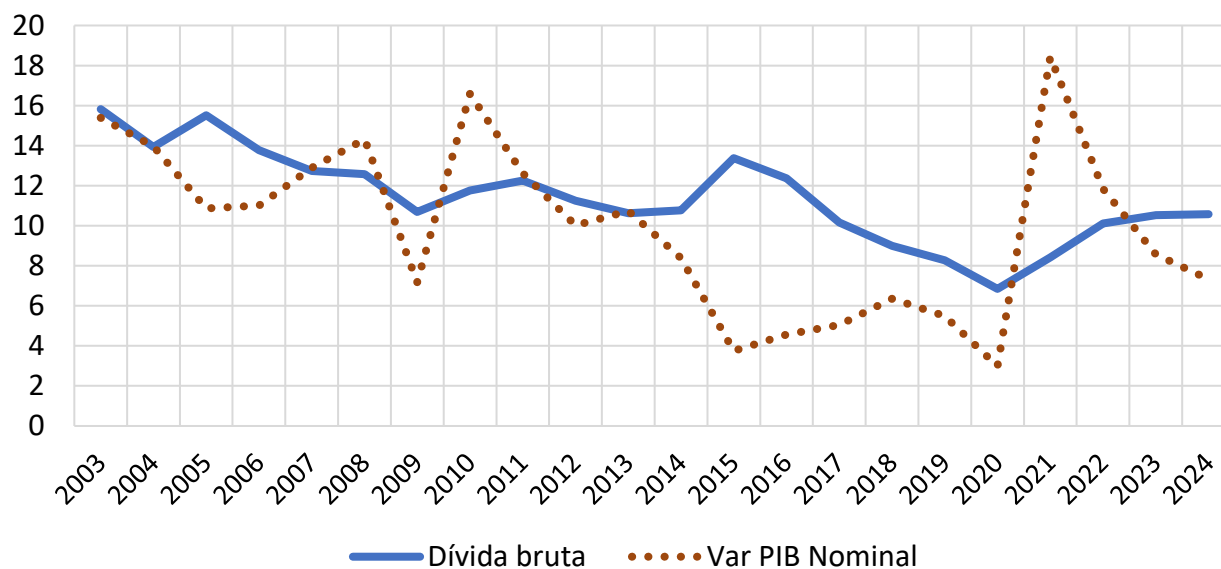
Ao considerar a evolução das taxas de juros nominais implícitas sobre a Dívida Líquida do GG sem equalização cambial e sobre a Dívida Bruta do GG, verifica-se que essas taxas foram significativamente superiores à taxa de crescimento do PIB nominal entre 2005 e 2006, em 2009, entre 2014 e 2020 e entre 2023 e 2024 (Gráficos 1.17 e 1.18). No caso da Dívida Líquida do GG sem equalização cambial, essa diferença em relação ao desempenho do PIB nominal também foi muito superior nos anos 2003, 2012 e 2013. Essa diferença relevante foi um dos fatores que impulsionou a trajetória de aumento da dívida pública (ver Gráfico 1.1), principalmente entre 2015-2020, período em que a economia enfrentou uma forte crise, com retração do PIB entre 2015 e 2016, um fraco e instável crescimento nos anos subsequentes, entre 2017 e 2019, e um novo recuo em 2020 devido à crise sanitária da Covid-19. Portanto, na maioria dos anos do período entre 2003 e 2024, as taxas implícitas da DLGG e da DBGG foram superiores à taxa de crescimento do PIB, impulsionando a dinâmica da dívida pública.

Gráfico 1.17 Brasil: taxa de juros nominal implícita sobre a Dívida Líquida do Governo Geral sem equalização cambial e crescimento do PIB nominal (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Gráfico 1.18 Brasil: taxa de juros nominal implícita sobre a Dívida Bruta do Governo Geral e crescimento do PIB nominal (% a.a.)

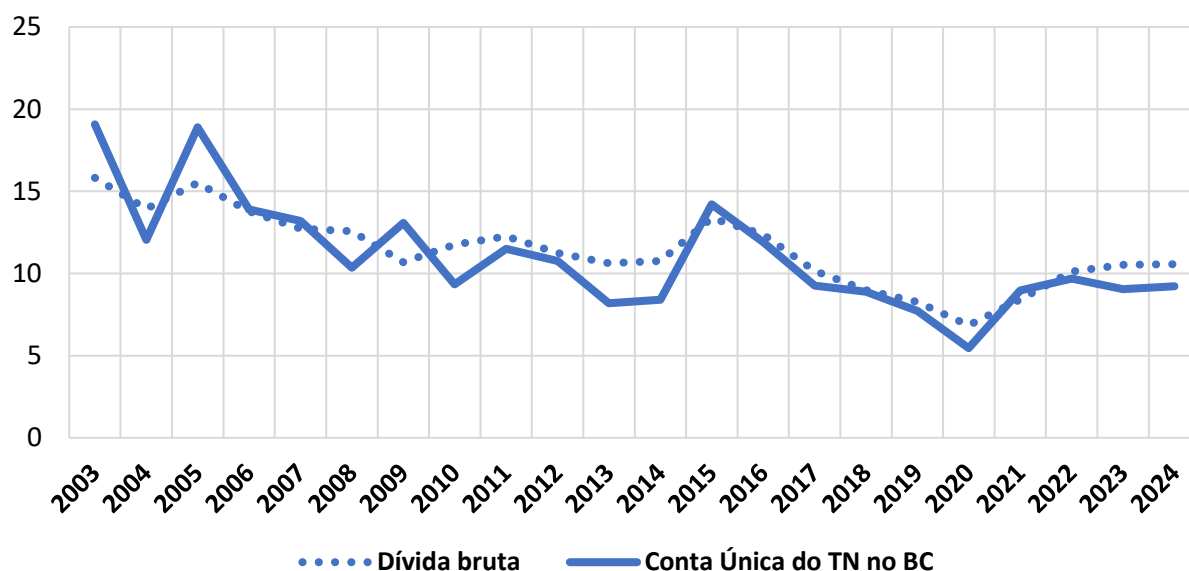


Fonte: BCB / Elaboração própria.

Já ao considerar a diferença entre a taxa de juros nominal implícita dos créditos do Governo em relação ao custo da Dívida Bruta, nota-se que: i) a taxa de juros da CUTN teve uma trajetória média próxima à do custo da Dívida Bruta e, consequentemente, não gerou

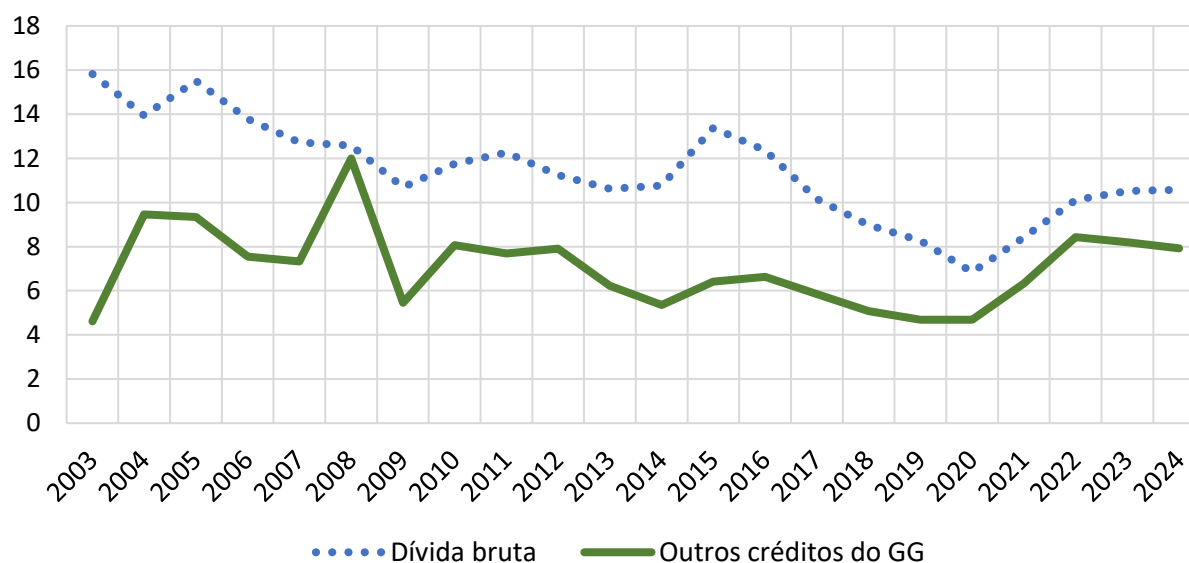
grande pressão fiscal; e ii) a taxa de juros dos Outros Créditos do Governo Geral foi muito inferior, diferença média de 4,4 p.p., de forma que, com base exclusivamente nessa análise, a política parafiscal gera pressão fiscal. Na média, de 2023 e 2024, a diferença entre a taxa de juros dos Outros Créditos e a da Dívida Bruta foi de 2,5 p.p. (Gráficos 1.19 e 1.20).

Gráfico 1.19 Brasil: taxa de juros nominal implícita sobre a Dívida Bruta do Governo Geral e sobre a Conta Única do Tesouro Nacional (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Gráfico 1.20 Brasil: taxa de juros nominal implícita sobre a Dívida Bruta do Governo Geral e sobre Outros Créditos do Governo Geral (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

A partir do modelo apresentado neste artigo e no desempenho dos principais fatores que impactam a dinâmica da dívida pública, a seção 9 a seguir demonstra diferentes cenários para a trajetória da Dívida do Governo Geral de 2025 a 2040.

1.9 – Cenários fiscais

Retomando o modelo contábil-econômico da seção 1.4, a construção de cenários fiscais requer hipóteses sobre o resultado primário, a taxa de juros e a taxa de crescimento econômico, bem como sobre a política parafiscal do Governo e a administração monetária e cambial do BC. Nesta seção, analisaremos o impacto de medidas fiscais, parafiscais e monetárias sobre a evolução da dívida pública brasileira. O principal objetivo é mostrar como algumas ações financeiras podem ajudar na estabilização e posterior redução da dívida do Governo Geral ao longo do tempo, nos três conceitos utilizados pelo BC: dívida bruta com títulos livres, dívida bruta sem títulos livres e dívida líquida.

Para definir um cenário base, tomamos os valores efetivos das variáveis ao final de 2024 e realizamos simulações para o horizonte temporal de 2025-2040. Começando pelo resultado primário do Governo Geral, o gráfico 1.21 apresenta a trajetória até 2024 e o cenário base para 2025-2040, que consiste em elevação gradual do esforço fiscal do Governo. Em outras palavras, partindo de um déficit primário de 0,5% do PIB em 2025, definimos um ajuste gradual para um resultado positivo de 1,5% do PIB a partir de 2030 (Gráfico 1.21).

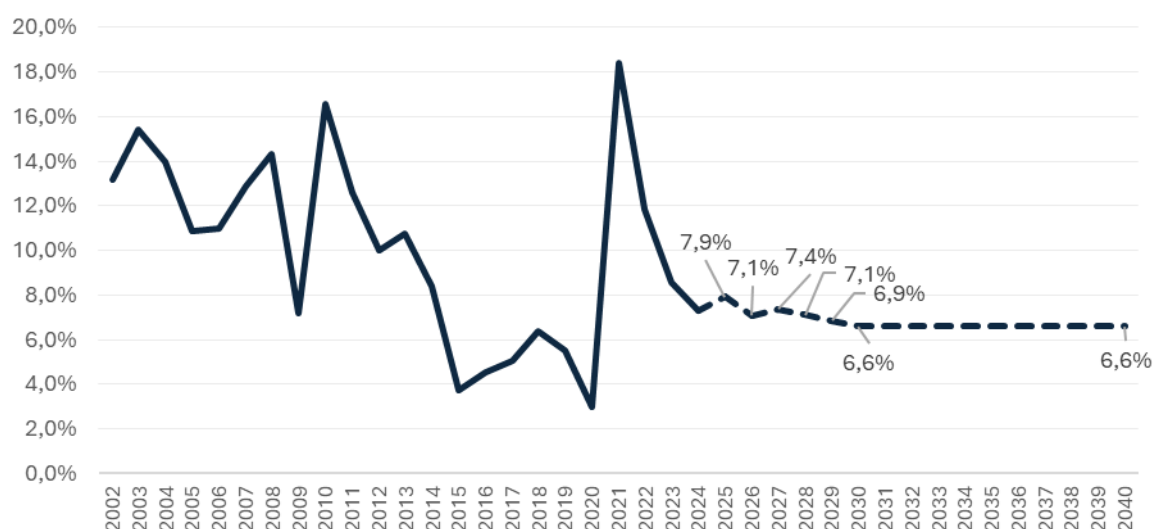
Gráfico 1.21 Déficit primário: evolução de 2022 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

No que se refere à inflação e ao crescimento do PIB, o cenário base definido considera uma convergência gradual da inflação (Índice de Preços ao Consumidor Amplo -IPCA) ao longo dos anos para 3,0% (meta de inflação vigente atualmente) em 2030, mantendo esse nível até 2040, assim como define o deflator do PIB em 1 p.p. acima. Para o crescimento real da economia, o cenário base considera 2,3% para 2025, 2,0% para 2026 e 2,5% a partir de 2027. O Gráfico 1.22 apresenta as taxas de crescimento nominal do PIB em tal cenário, com crescimento nominal de 6,6% a.a. no longo prazo, o que, de um lado, é conservador em relação ao verificado na primeira década deste século, mas, de outro lado, é otimista em relação ao verificado em 2013-2022 (Gráfico 1.22).

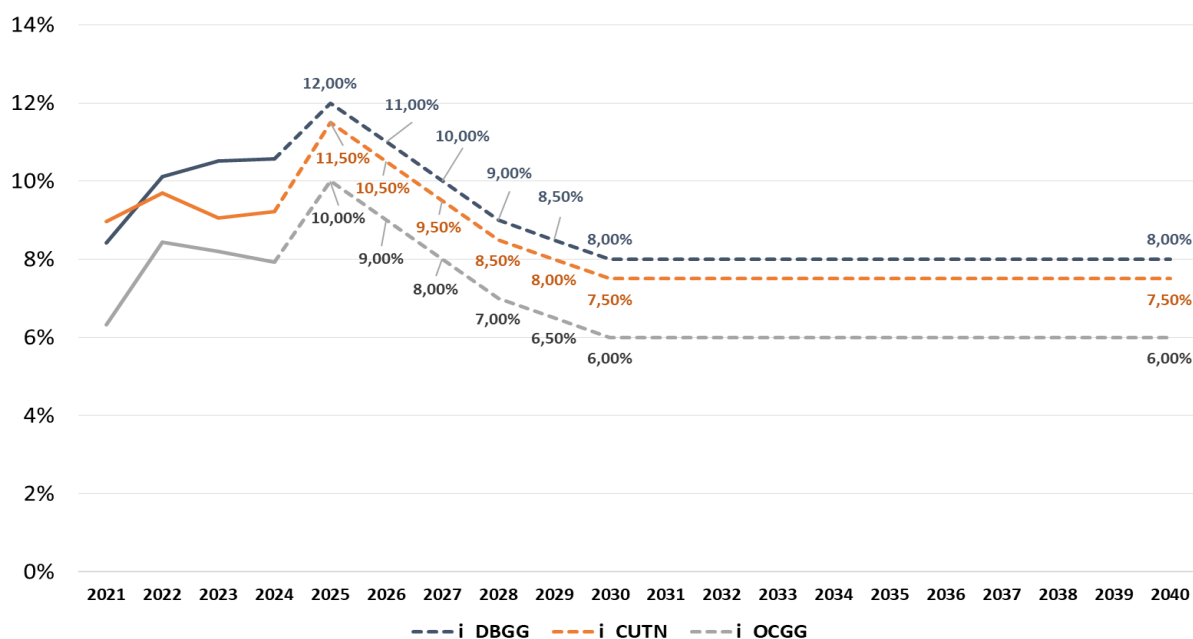
Gráfico 1.22 Crescimento nominal do PIB: evolução de 2002 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

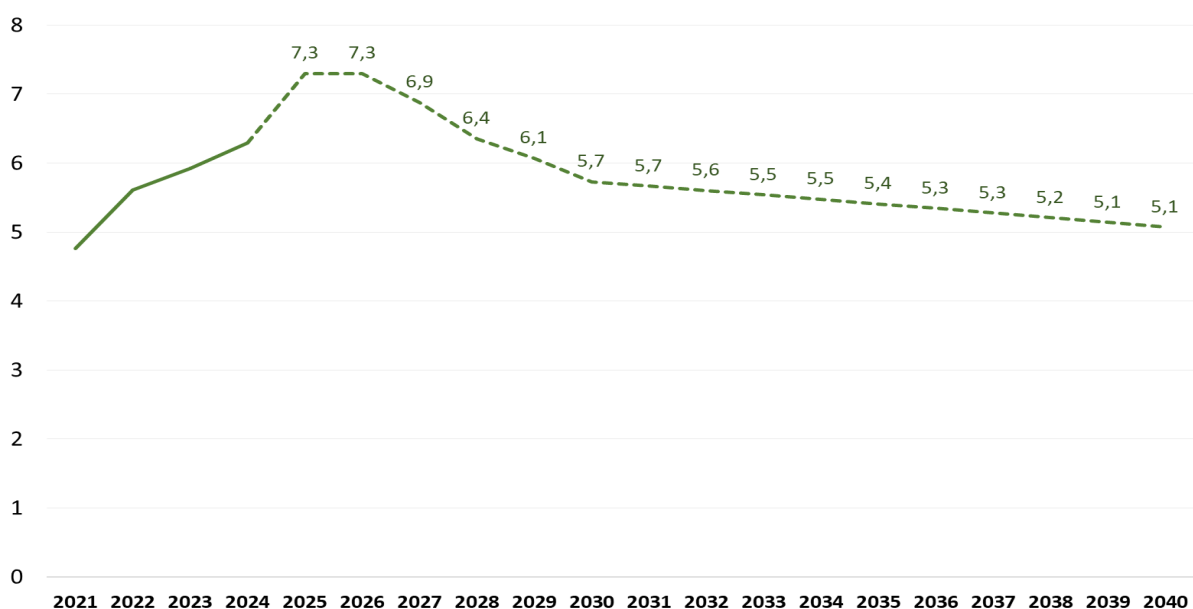
No caso da taxa de juros nominal, devido à volatilidade dos últimos 25 anos, consideramos somente o período de 2021-2024 como referência e assumimos que a taxa de juros nominal implícita sobre a DBGG ficará em 2025 em 12%, caindo nos anos subsequentes até atingir 8% a partir de 2030. No caso das taxas de juros implícitas sobre a CUTN e os OCGG, usamos as hipóteses sobre o custo da dívida bruta e aplicamos um desconto de 0,5 p.p. e 2 p.p. ao ano, respectivamente. Com base na hipótese do deflator do PIB, isso implica uma taxa de juros real tendendo a 5,0% sobre a dívida líquida no longo prazo. O Gráfico 1.23 apresenta os dados das taxas de juros nominais, enquanto o Gráfico 1.24 apresenta os dados da taxa de juros real implícita sobre a dívida líquida.

Gráfico 1.23 Taxa de juros nominal implícita: evolução de 2021 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Gráfico 1.24 Taxa de juros real sobre a dívida líquida: evolução de 2021 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

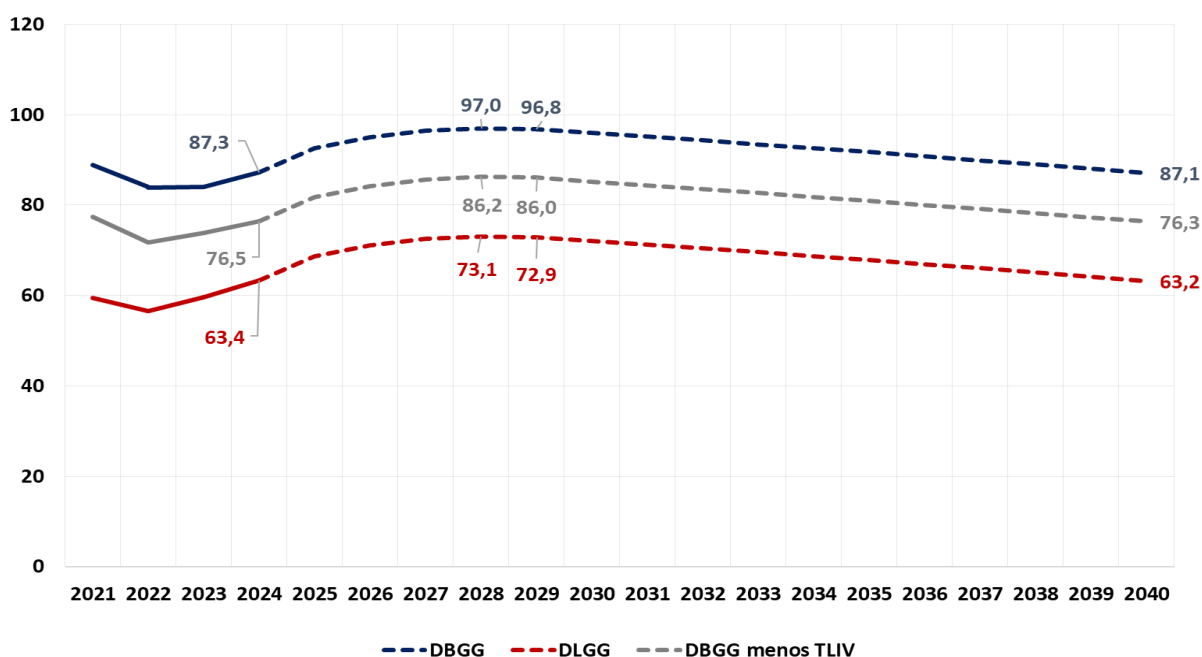
Para obter os dados do Gráfico 1.24, assumimos que o tamanho e composição dos ativos do Governo Geral e o balancete do BC permanecerão constantes em proporção do PIB, nos

valores verificados ao final de 2024. Mais à frente introduziremos o ajuste financeiro. Para completar o cenário base, consideramos que os ajustes patrimoniais reduzirão a dívida líquida em 0,5 p.p. do PIB por ano. Essa hipótese toma como referência a média de 2002-2024 e, do ponto de vista econômico, ela significa que a transferência do resultado cambial do BC para o TN mais do que compensará o aumento temporário de gastos com precatórios no período analisado.

Cenário I - Base

A partir das hipóteses apresentadas acima, o Gráfico 1.25 demonstra o Cenário I – Base para a trajetória dos três conceitos de dívida pública utilizados no Brasil. Todas as medidas de passivo do Governo Geral continuam a subir até 2028, caindo gradualmente a partir de então, o que denota um resultado similar ao indicado pelo Governo Federal. No cenário simulado, em 2040 os três conceitos de dívida são próximos aos verificados em 2024, isto é, mesmo em um contexto de elevação gradual do primário e redução gradual da taxa de juros real, a dívida pública não cai substancialmente no horizonte de 15 anos (Gráfico 1.25).

Gráfico 1.25 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário I- Base de 2025 a 2040 (em % do PIB)



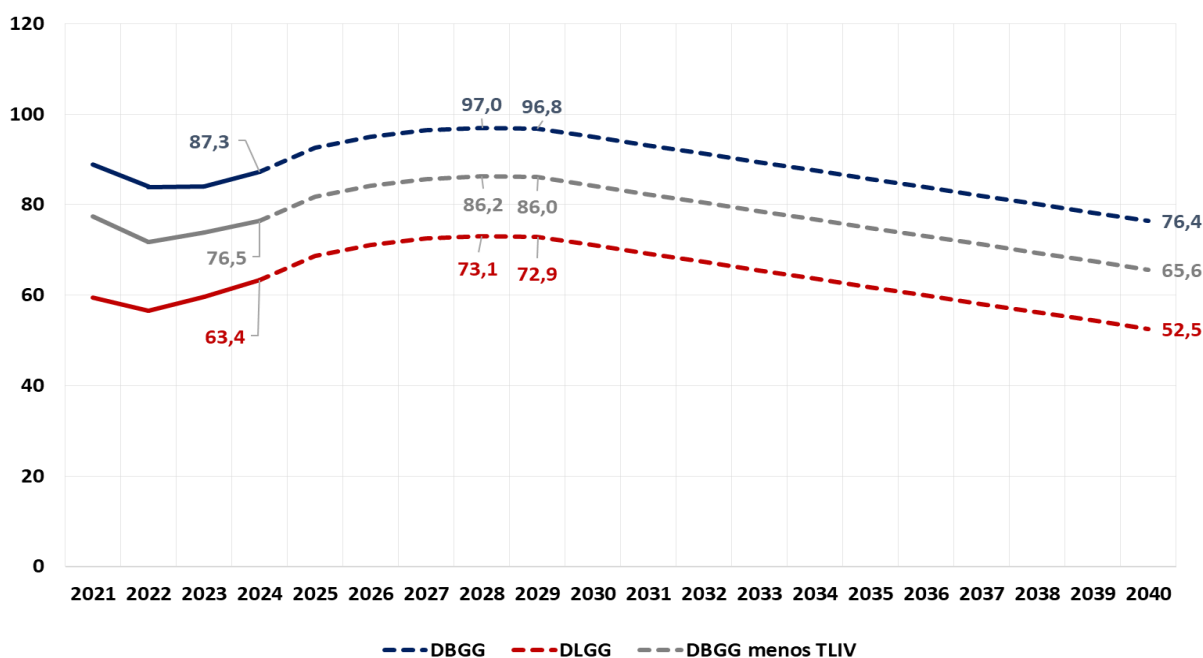
Fonte: BCB / Elaboração própria.

Para a avaliação de sensibilidade, apresentamos abaixo os cenários simulados com ajustes em variáveis, tais como, taxa de juros, crescimento econômico, remuneração da CUTN, política parafiscal, depósitos voluntários, títulos livres, operações compromissadas e resultado primário.

Cenário II: redução da taxa de juros nominal e elevação do ritmo de crescimento do PIB

O cenário II apresenta o impacto de variações das hipóteses de nível da taxa de juros e de ritmo de crescimento econômico. O Gráfico 1.26 considera a redução da taxa de juros nominal sobre a dívida bruta para 7% a partir de 2030 e a elevação do crescimento real do PIB para 3% a partir de tal ano. Desta forma, os resultados demonstram o grande impacto de hipóteses sobre o “r menos g” na evolução da dívida pública. Em palavras, a partir de 2030 uma alteração de mais 0,5 p.p. de crescimento e menos 1 p.p. de taxa de juros derruba as projeções de dívida em 2040 em mais de 10 p.p. do PIB (Gráfico 1.26).

Gráfico 1.26 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário II de 2025 a 2040
(em % do PIB)

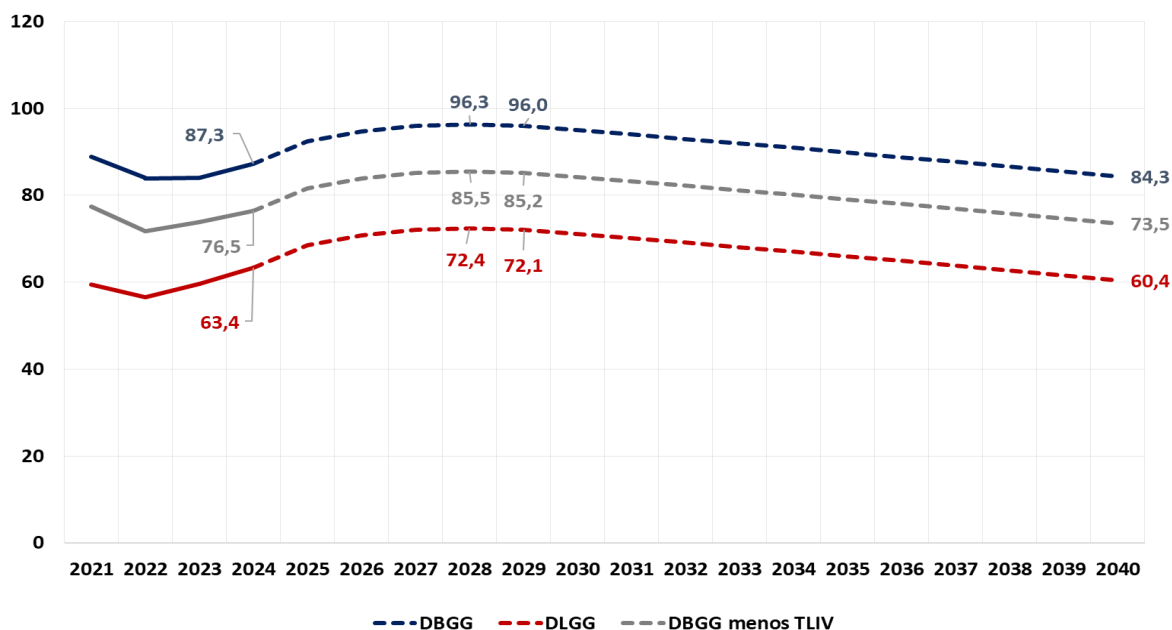


Fonte: BCB / Elaboração própria.

Cenário III: Aumento da taxa de juros da CUTN e redução do subsídio nos OCGG

Voltando ao cenário base e dado o impacto da política parafiscal na dívida pública, simulamos o cenário III considerando uma maior taxa de retorno dos recursos da CUTN e um menor subsídio implícito nos OCGG. Especificamente, mantidas as demais variáveis do cenário base, reduzimos a partir de 2025 os “descontos” da remuneração da CUTN e OCGG em 0,5 p.p. e 1 p.p., respectivamente. O Gráfico 1.27 apresenta o resultado que consiste em uma redução para 2040 de todas as medidas de dívida pública em cerca de 2,8 p.p. do PIB em relação ao cenário base.

Gráfico 1.27 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário III de 2025 a 2040
(em % do PIB)



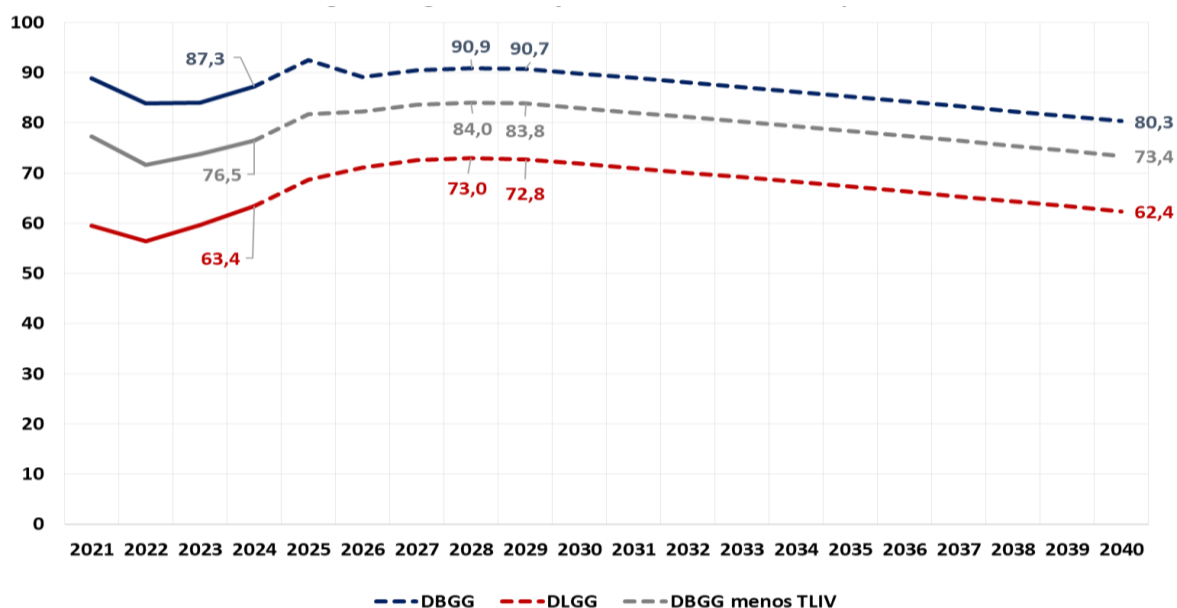
Fonte: BCB / Elaboração própria.

Cenário IV: redução dos créditos junto às CIFO, da CUTN e das disponibilidades dos governos subnacionais

Ainda relacionado à política parafiscal, simulamos o cenário IV no qual o Governo, a partir de 2026, zera seus créditos junto às instituições financeiras oficiais (CIFO), mantém suas aplicações no FAT e nos outros fundos e em programas constantes e reduz a CUTN, de 13,9% do PIB para 10% do PIB, enquanto os Governos subnacionais diminuem suas disponibilidades

de 2,2% do PIB para 1% do PIB. O Gráfico 1.28 apresenta os resultados do cenário IV, indicando, em comparação com o cenário base, uma queda de quase 7 p.p. da dívida bruta pelo conceito do FMI, de cerca de 3 p.p. do PIB no conceito do BC, e de apenas 0,8 p.p. da dívida líquida.

Gráfico 1.28 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário IV de 2025 a 2040 (em % do PIB)

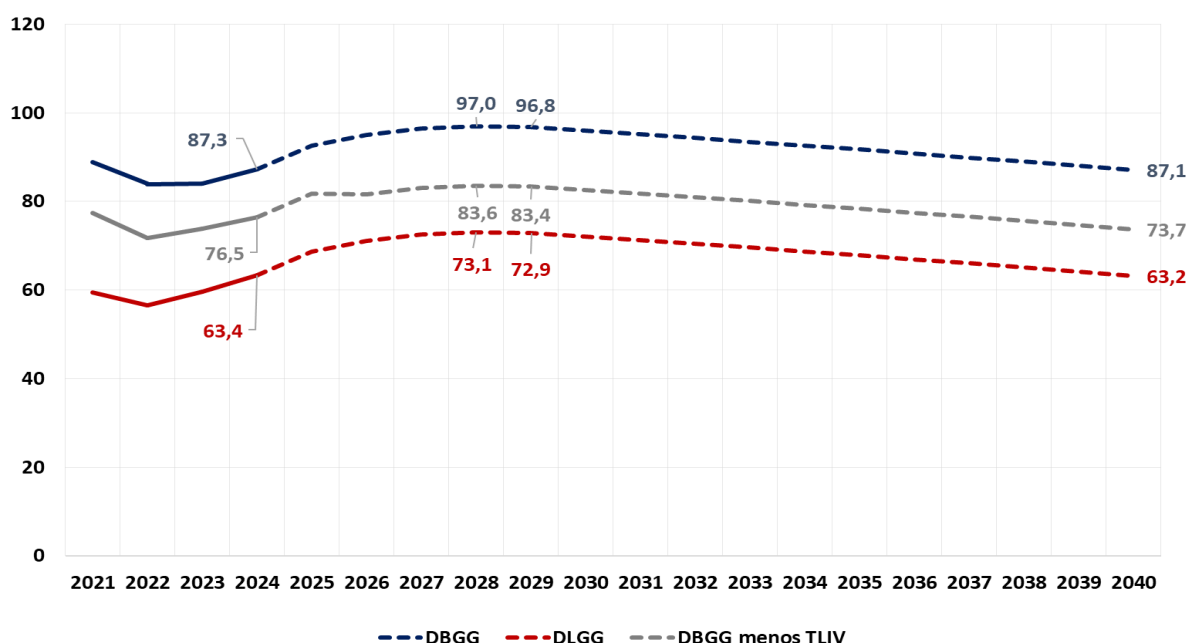


Fonte: BCB / Elaboração própria.

Cenário V: aumento dos depósitos voluntários e redução dos títulos livres e operações compromissadas no BC

Para avaliar o impacto da política monetária e cambial sobre a dívida pública, voltamos ao cenário base e simulamos duas medidas por parte do BC a partir de 2026, sendo elas: i) aumento dos depósitos voluntários dos bancos, de 1,4% do PIB para 4% do PIB; e ii) redução da soma dos títulos livres no BC e das operações compromissadas, de 21,4% do PIB para 19% do PIB. A lógica econômica deste cenário V é que o BC aumente sua captação via depósitos voluntários para poder reduzir o volume de operações compromissadas, diminuindo, em paralelo, o estoque de títulos livres em seu balanço. O Gráfico 1.29 apresenta o resultado que, em relação ao cenário base, indica uma queda de cerca de 2,6 p.p. da dívida bruta sem títulos livres. Os demais conceitos de dívida permanecem os mesmos do cenário base.

Gráfico 1.29 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário V de 2025 a 2040
(em % do PIB)



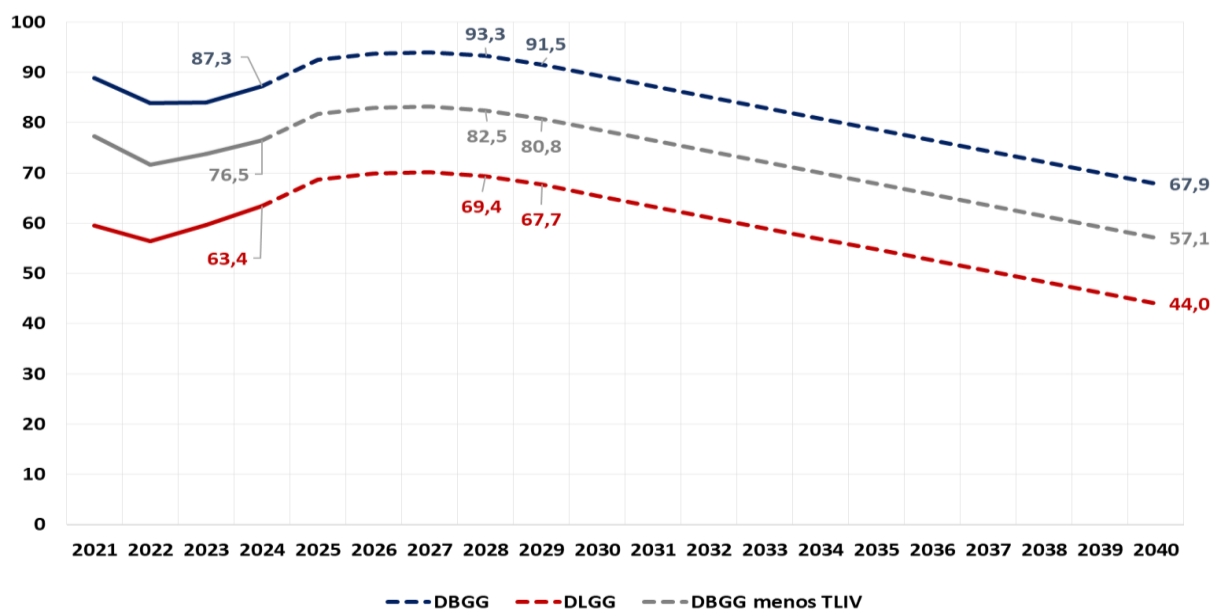
Fonte: BCB / Elaboração própria.

Cenários VI a VIII: potenciais impactos de um aumento do resultado primário

Ao considerar uma diretriz de política fiscal focada em um resultado primário mais elevado - de 0% em 2026 e de superávits de 0,5% do PIB em 2027, de 1,0% em 2028, de 1,5% em 2029 e de 1,8% do PIB a partir de 2030 - podem-se destacar três potenciais impactos: Cenário VI - otimista: crescimento do PIB maior e uma taxa de juros menor; Cenário VII - realista: crescimento do PIB menor e taxa de juros caindo; e Cenário VIII - pessimista: crescimento do PIB menor e taxa de juros constante.

No que se refere ao cenário VI - otimista, consideramos na simulação um ritmo de crescimento do PIB de 3% a partir de 2026, superior ao cenário base, e uma redução da taxa de juros implícita sobre a DBGG para 10,5% em 2026, para 9,5% em 2027, para 8,5% em 2028, para 7,5% em 2029 e para 7,0% a partir de 2030. Em relação ao cenário base, o Gráfico 1.30 demonstra que ao final de 2040 haveria redução expressiva de 19,2 p.p. nos três conceitos de dívida (DBGG, DLGG e DBGG menos títulos livres).

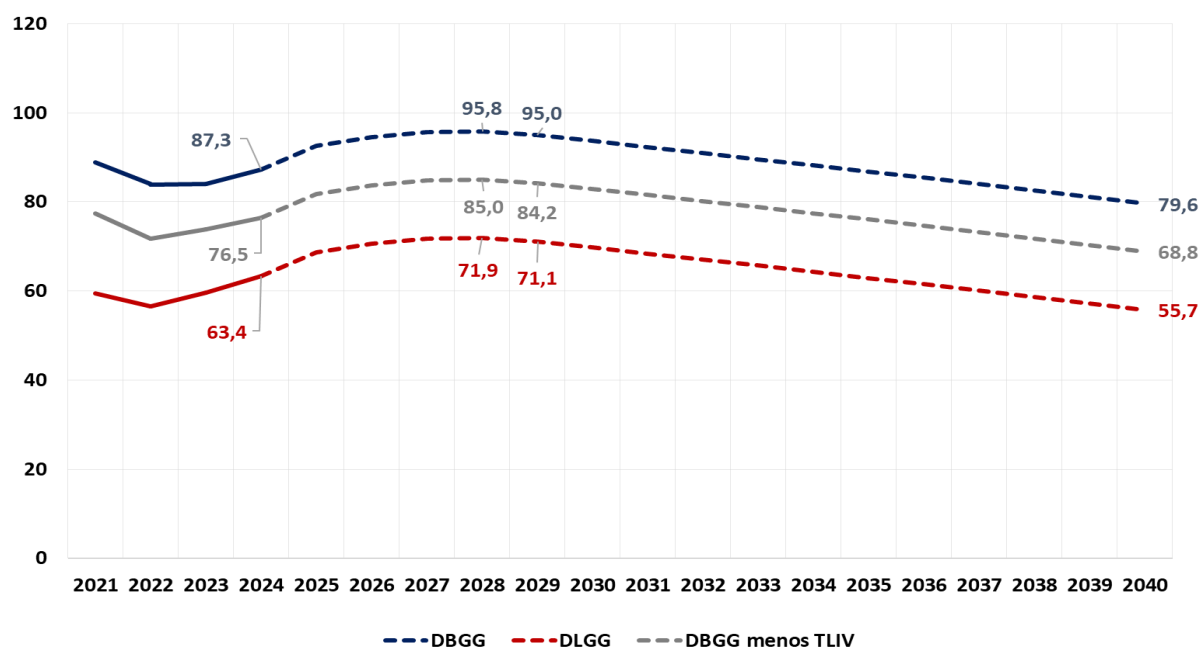
Gráfico 1.30 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário VI de 2025 a 2040 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

No cenário VII – realista, consideramos na simulação um ritmo de crescimento do PIB de 1,8% a partir de 2026, inferior ao cenário base, e uma redução da taxa de juros implícita sobre a DBGG para 10,5% em 2026, para 9,5% em 2027, para 8,5% em 2028, para 7,5% em 2029 e para 7,0% a partir de 2030. Em relação ao cenário base, o Gráfico 1.31 demonstra que ao final de 2040 haveria diminuição de 7,5 p.p. nos três conceitos de dívida (DBGG, DLGG e DBGG menos títulos livres).

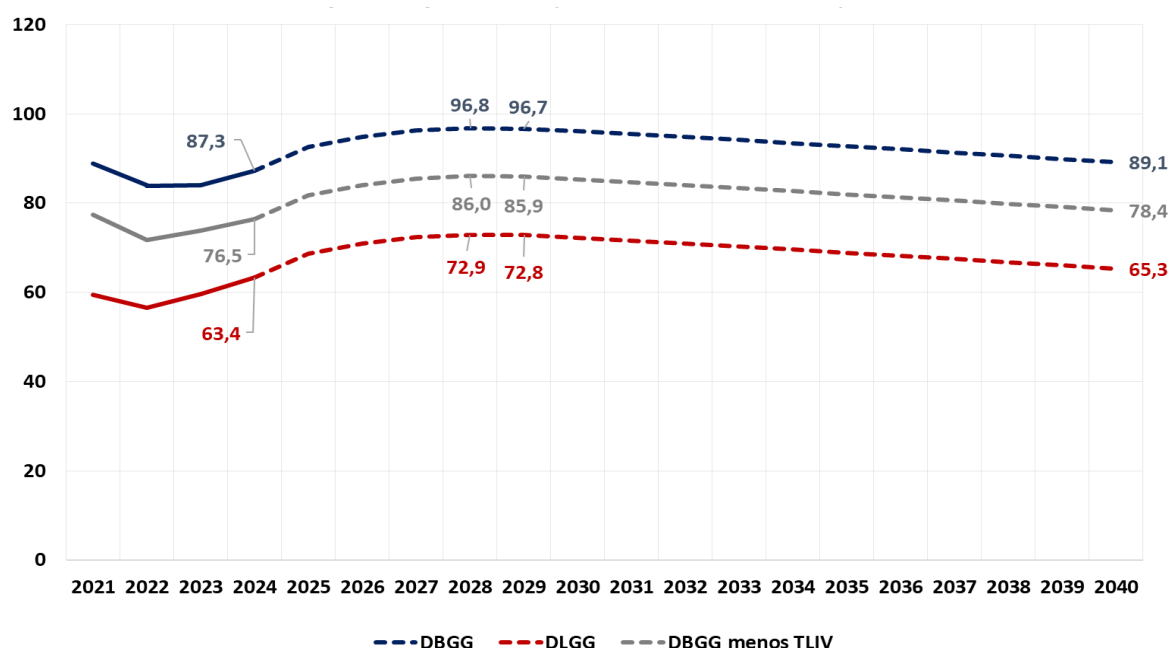
Gráfico 1.31 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário VII de 2025 a 2040 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Já sobre o cenário VIII – pessimista, consideramos na simulação um ritmo de crescimento do PIB de 1,8% a partir de 2026, inferior ao cenário base, e uma taxa de juros implícita sobre a DBGG sem alteração. Em relação ao cenário base, o Gráfico 1.32 mostra que ao final de 2040 haveria aumento de cerca de 2 p.p. nos três conceitos de dívida (DBGG, DLGG e DBGG menos títulos livres).

Gráfico 1.32 Dívida do Governo Geral: evolução de 2021 a 2024 e cenário VIII de 2025 a 2040 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Portanto, os cenários VI a VIII confirmam a relevância da taxa de juros incidente sobre a dívida bruta e a importância do ritmo de crescimento da economia para a dinâmica do endividamento público. Logo, para que um ajuste fiscal com base na elevação do resultado primário seja efetivo para conter e reverter a trajetória de crescimento da dívida, ele não pode resultar em queda do ritmo de crescimento potencial da economia e deve ser acompanhado da diminuição da taxa de juros incidente sobre a DBGG. Ou seja, esses três cenários confirmam a relevância do “ r menos g ”, além da importância de avaliar os possíveis impactos de um ajuste fiscal muito forte e abrupto para o desempenho econômico, principalmente em relação ao potencial efeito histerese.

A tabela 1.6 abaixo consolida os resultados para 2040 auferidos nas simulações de cenários I a VIII supra apresentadas.

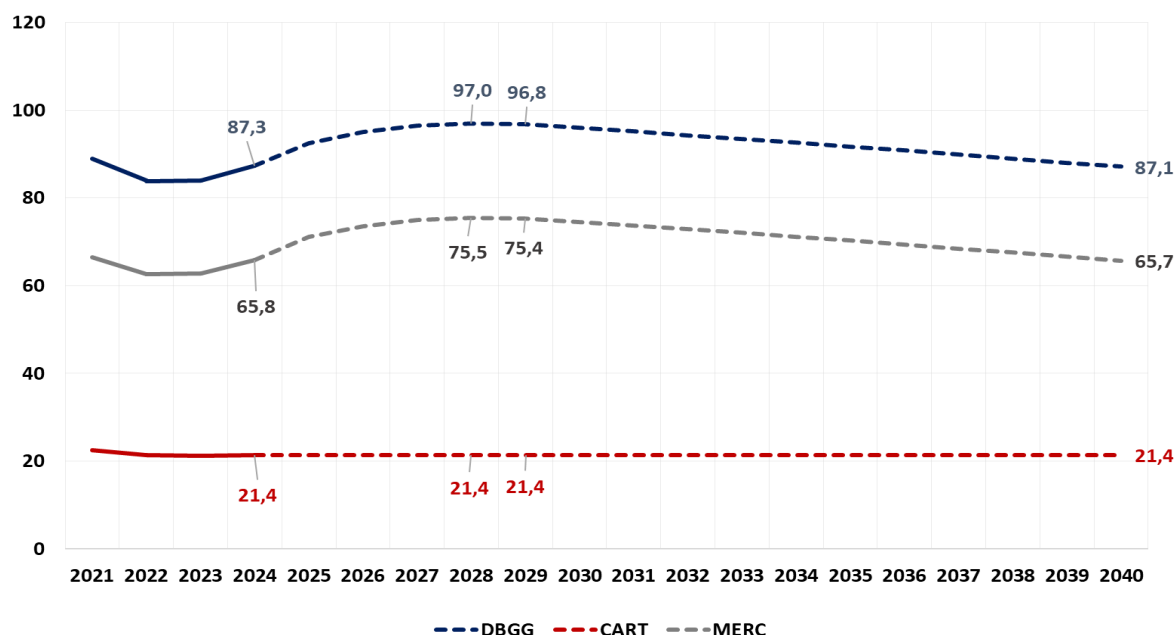
Tabela 1.6 Resultados para 2040 das simulações dos cenários de I a VIII (em % do PIB)

Cenário	Dívida bruta FMI	Dívida Bruta BC	Dívida líquida
Valores em 2024	87,3	76,5	63,4
Valores em 2040			
Cenário I – Base	87,1	76,3	63,2
Cenário II	76,4	65,6	52,5
Cenário III	84,3	73,5	60,4
Cenário IV	80,3	73,4	62,4
Cenário V	87,1	73,7	63,2
Cenário VI	67,9	57,1	44,0
Cenário VII	79,6	68,8	55,7
Cenário VIII	89,1	78,4	65,3

Fonte e elaboração própria.

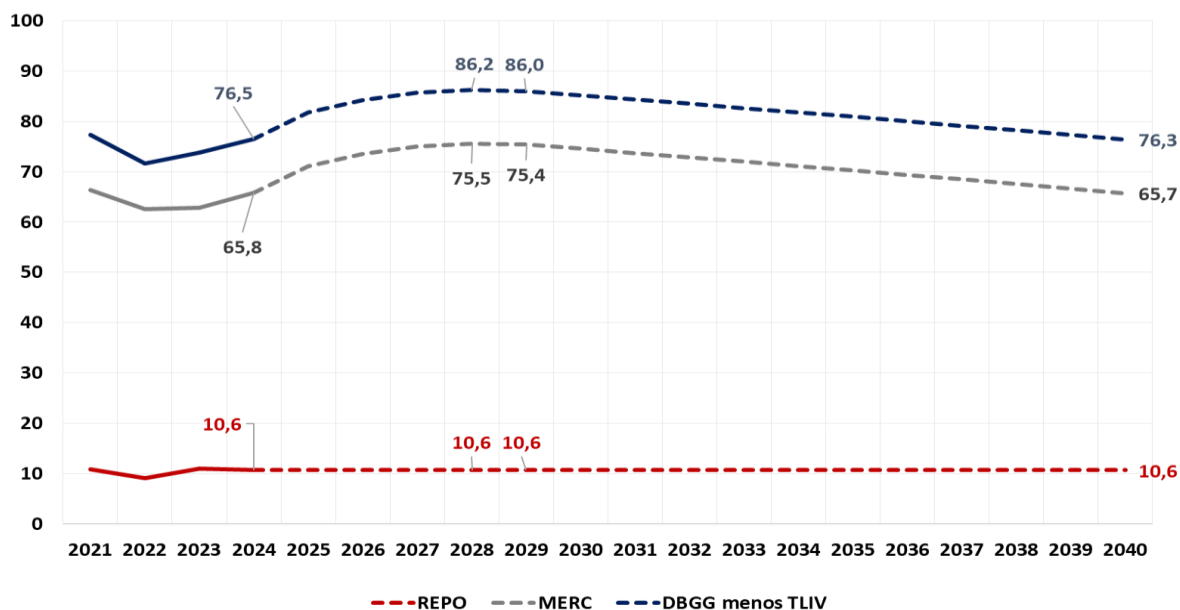
Vale destacar que o modelo contábil apresentado neste artigo também permite separar o volume de dívida entre os credores do Governo Geral: BC ou mercado. Voltando ao cenário base, os Gráficos 1.33 e 1.34 apresentam os dados com base nos conceitos do FMI e do BC, respectivamente. Como o cenário base assume que o balanço do BC não se altera, todo o ajuste da dívida pública é absorvido pelo mercado.

Gráfico 1.33 Dívida do Governo Geral – BC e Mercado: evolução de 2021 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Gráfico 1.34 Dívida do Governo Geral menos títulos livres – Operações compromissadas e Mercado: evolução de 2021 a 2024 e cenário base de 2025 a 2040 (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração própria.

Com base nos Gráficos 1.33 e 1.34, podemos avaliar o que seria um cenário de dominância fiscal, no qual os agentes não aceitam aumentar sua carteira de títulos públicos, cabendo ao BC recomprar as obrigações do Governo no mercado secundário, isto é, transformar títulos de médio e longo prazo em quase moeda. Neste cenário, o volume de títulos públicos na carteira do BC subiria no Gráfico 1.33 e o volume de operações compromissadas aumentaria no Gráfico 1.34, acomodando a variação da demanda privada por títulos.

Portanto, os cenários considerados nesta seção apresentam a relevância da combinação de diferentes medidas para a realização de um ajuste fiscal efetivo para conter e reverter a trajetória de endividamento público. No cenário base considerado, o ajuste fiscal é muito lento para reverter o aumento dos três diferentes conceitos de dívida pública em um horizonte temporal de 15 anos. Porém, as simulações demonstraram que, para ser mais efetivo e célere na reversão da trajetória de endividamento, deve-se considerar a combinação de diferentes medidas, tais como a melhora do resultado primário, a redução estrutural da taxa de juros sobre a DBGG, o aumento da taxa de remuneração dos créditos do Governo, alterações na política parafiscal e o aumento dos depósitos voluntários dos bancos com diminuição das operações compromissadas e dos títulos livres no BC. Contudo, tais medidas também devem ter como preocupação o impacto sobre o desempenho econômico, de tal forma que a elevação do ritmo

de crescimento do PIB também é um fator essencial para a melhoria da relação dívida/PIB. Ressalta-se que, com base no modelo de simulação apresentado neste artigo, outras medidas ou combinações de medidas fiscais, monetárias e cambiais podem ter seus impactos sobre a trajetória de endividamento avaliados. Por fim, vale pontuar que, dada a dificuldade de elevação do resultado primário, o “r menos g” continua sendo o fator mais relevante para a dinâmica do endividamento brasileiro.

1.10 – Considerações finais

Definir qual conceito de dívida deve ser utilizado em uma avaliação não é um assunto estritamente técnico, pois pode justificar estratégias alternativas de diretriz da política fiscal e, assim, resultar em efeitos distintos sobre o tamanho do Estado, sobre os recursos orçamentários para políticas e para instituições públicas e sobre a evolução da economia, no curto e no longo prazo. A partir da avaliação da dinâmica do endividamento brasileiro e dos diferentes conceitos de dívida, é possível verificar quais são os principais fatores que exercem grande impacto na trajetória da dívida pública. Para avaliar o risco fiscal da economia brasileira e as condições e a dinâmica do endividamento, entende-se que é mais adequado e consistente considerar a relação TN e BC e, desta forma, abranger a interligação entre as políticas fiscal, monetária e cambial. Logo, o conceito DLGG e BC deve ter seu desempenho avaliado, especialmente apartando do endividamento os impactos da gestão da liquidez monetária da economia.

Com base no modelo contábil-econômico apresentado neste artigo, tanto é possível compreender os principais fatores fiscais, monetários e cambiais que afetaram historicamente a dinâmica do endividamento público, quanto é viável elaborar diferentes cenários prospectivos para a trajetória da dívida, para mensurar o resultado primário requerido para a estabilização da relação dívida/PIB em um determinado horizonte temporal e para avaliar o impacto de outras variáveis desse modelo. Nesse caso, também é possível considerar o impacto de eventuais choques fiscais, que compreendem obrigações não recorrentes e inesperadas ou de elevada monta, tal como um eventual acúmulo de precatórios que devem ser pagos, ou medidas fiscais emergenciais, como, por exemplo, de enfrentamento de desastre ambiental ou de questões de saúde pública.

O Brasil passou de devedor a credor em moeda estrangeira no início deste século, o que é um aspecto de grande relevância para diminuir a vulnerabilidade da economia brasileira aos choques externos e internos. No período de 2002 a julho de 2025, a CUTN, os recursos do FAT e os créditos junto às instituições financeiras oficiais tiveram a maior participação no total de créditos do GG. A vultosa monta de recursos mantidos na CUTN apresentou tendência comum em relação às operações compromissadas, indicando que o Governo tem uma preocupação em evitar um descolamento dessas duas variáveis. Já as operações compromissadas e os títulos públicos na carteira do BC, alinhados com a necessidade de esterilizar impactos monetários, também tiveram relação direta com a formação de reservas internacionais. Ou seja, as operações compromissadas e os títulos livres na carteira do BC, que são utilizados para a operacionalização da política monetária e para a convergência da taxa de juros de curto prazo à meta Selic, têm uma relação direta com as reservas internacionais e com os créditos com maior grau de liquidez do Governo. Ou seja, os ativos do Governo também afetam diretamente a dívida bruta, devido aos mecanismos de operacionalização da política monetária. Além disso, vale destacar que a liberação de depósitos compulsórios pode resultar em elevação de dívida se os bancos não ampliarem a oferta de crédito ou, inclusive, se eles contraírem o crédito, o que pode levar a um aumento das operações compromissadas. Entretanto, a tendência de aumento dos depósitos voluntários pode possibilitar uma diminuição das operações compromissadas ao longo dos próximos anos e, conseqüentemente, uma redução do montante de recursos mantidos na CUTN.

No que se refere aos resultados primários ao longo do período analisado, eles tiveram um impacto restrito na trajetória da dívida líquida e não atingiram o valor necessário para cobrir o montante de despesas com juros líquidos. Os ajustes cambiais, principalmente devido à elevada monta de reservas internacionais, contribuíram para reduzir a dívida líquida. Já as privatizações tiveram um impacto positivo muito baixo na trajetória do endividamento, o que denota que o objetivo de privatizações não deve ser o reequilíbrio fiscal em termos macroeconômicos. Além disso, muitas empresas estatais têm um papel estratégico e relevância em seus segmentos de atuação e para o desenvolvimento do país, aspecto que deve ser ponderado em um eventual processo de tomada de decisão de privatização de uma empresa ou de alienação de um ativo. Evidencia-se também que as estatais não financeiras “dependentes” do Governo possuem pouca relevância do ponto de vista macroeconômico para o nível e para a dinâmica do endividamento do país.

A respeito das taxas de juros implícitas sobre a dívida bruta e sobre a dívida líquida do GG, desconsiderando a equalização cambial, elas tendem a apresentar expressiva relação com a taxa Selic. Da mesma forma, as taxas de juros recebidas na CUTN e nos créditos associados à política parafiscal também têm alta correlação com a taxa Selic. Assim, a taxa básica de juros é a principal referência da taxa de juros implícita sobre a dívida líquida sem equalização cambial, sobre a dívida bruta e sobre as taxas de juros recebidas pelo Governo Geral. Porém, vale destacar que, entre 2008 e 2019, a conta de equalização cambial e os pagamentos do resultado cambial entre o TN e o BC tiveram grande relevância, inclusive para a diferença de apuração da taxa de juros implícita sobre as dívidas líquida e bruta do GG. No caso do período analisado neste artigo, as taxas de juros nominais implícitas das DLGG e da DBGG foram superiores à taxa de crescimento do PIB, o que impulsionou a dinâmica da dívida pública e elevou o resultado primário requerido para sua estabilização. Ressalta-se que o resultado primário requerido para a estabilidade fiscal em relação ao PIB deve ao menos cobrir, em um determinado horizonte temporal, os juros líquidos sobre a dívida líquida e os eventuais choques patrimoniais.

Como consequência, os juros pagos sobre a dívida pública no Brasil foram o principal fator que impulsionou o déficit do resultado nominal e a dinâmica de endividamento em relação ao PIB. Desta forma, esse aspecto estrutural se torna o maior desafio para o controle do endividamento e, conseqüentemente, para a sustentabilidade intertemporal das contas públicas. Essa situação pressiona o Governo a definir metas de superávits primários mais elevadas, a implementar regras fiscais mais restritivas e a realizar reformas fiscais estruturais objetivando reduzir ou conter o ritmo de crescimento dos gastos públicos em relação ao PIB. O Governo tem alternativas para obter os recursos necessários para o pagamento de suas dívidas e evitar uma eventual tendência “explosiva” de endividamento por meio tanto de aumento de arrecadação e de outras receitas, quanto de cortes e contingenciamentos orçamentários, e até mesmo de cancelamento de débitos. Porém, além de uma redução estrutural e sustentável da taxa básica de juros, os indicadores de endividamento vão melhorar com um crescimento econômico mais pujante ao longo dos anos. Para isso, é significativamente importante definir metas de resultados primários críveis e viáveis.

A partir das simulações de cenários apresentadas neste artigo, verifica-se a relevância da combinação de diferentes medidas para a realização de um ajuste fiscal efetivo e mais célere para reverter a trajetória de aumento do endividamento público. A melhoria do resultado primário, a redução estrutural da taxa de juros sobre a DBGG, o aumento da taxa de

remuneração dos créditos do Governo, as alterações na política parafiscal e o aumento dos depósitos voluntários dos bancos com diminuição das operações compromissadas e dos títulos livres no BC foram aspectos avaliados que podem ter diferentes graus de impacto na melhoria da relação dívida/PIB. Entretanto, além de retomar a capacidade de geração de superávits primários recorrentes, o “ r menos g ” é o principal fator que afeta a dinâmica do endividamento brasileiro. Ademais, uma taxa real de juros acima da taxa de crescimento da economia pressiona o aumento do endividamento e do resultado primário requerido para estabilizar a dívida líquida e a dívida bruta ao longo do tempo. Quanto maior for a base da dívida e a sua taxa de juros incidente em relação à taxa de crescimento do PIB, maior será o valor presente do resultado primário requerido para estabilizar a dívida. Destaca-se que as remunerações e as variações dos créditos e ativos financeiros do Governo em relação ao PIB também têm um impacto direto no resultado primário requerido para estabilizar a dívida líquida, sendo assim determinante para a diferença entre o resultado primário exigido para estabilizar a dívida bruta e a dívida líquida.

Logo, reduzir estruturalmente a taxa básica de juros em termos reais e criar condições para um crescimento econômico sustentável e robusto são aspectos determinantes para a redução do nível de endividamento. Entretanto, a definição da intensidade e da velocidade de um ajuste fiscal com base em metas de resultado primário também deve ter como preocupação evitar uma redução do potencial de crescimento econômico do país.

Uma menor percepção de risco fiscal pelos agentes econômicos é aspecto determinante para mitigar eventual dificuldade de o Governo realizar a “rolagem” de sua dívida e possibilitar a melhora do perfil de endividamento, com a ampliação dos prazos de vencimento de seus títulos públicos e a diminuição das taxas de juros desses títulos. Essa menor percepção de risco, atrelada a uma perspectiva de estabilização e de controle da trajetória da dívida/PIB em um determinado horizonte temporal, é um aspecto determinante para evitar a possibilidade de ocorrência da dominância fiscal.

O contexto de dominância fiscal consiste na situação em que uma política monetária muito contracionista para conter pressões inflacionárias resulta em uma majoração expressiva das despesas com os juros de financiamento da dívida pública e em uma elevação do nível de endividamento e, conseqüentemente, deteriore significativamente a expectativa dos agentes econômicos. Nessa situação, há a possibilidade de que os agentes econômicos considerem uma maior probabilidade de inadimplência no cumprimento das obrigações da dívida e esperem alguma “descontinuidade fiscal”, que pode ser um *default* da sua dívida, a emissão excessiva

de moeda ou o aumento abrupto da tributação sobre os detentores dos títulos públicos. Nesse caso, a política monetária muito contracionista poderia ter o efeito inverso sobre a inflação, pois os agentes econômicos poderiam “fugir” de títulos públicos para outros ativos, retirar recursos do país pressionando a taxa de câmbio e/ou “exigir” uma maior remuneração dos títulos públicos para compensar o risco envolvido e um maior compromisso com a austeridade fiscal. Além de maior dificuldade de “rolagem” da dívida no mercado pelo Governo, poderia ocorrer uma abrupta e significativa desvalorização da taxa de câmbio e uma forte pressão inflacionária, ambas impulsionadas pela deterioração das expectativas, por uma maior aversão ao risco e por um eventual ataque especulativo e “comportamento de manada”. Como consequência da pressão inflacionária, há a redução da taxa de juros vigente em termos reais e a elevação da expectativa de um aumento da taxa de juros nominal, de forma que o superávit primário necessário seria maior. Porém, caso os agentes econômicos acreditem que o Governo tenha capacidade de obter resultados financeiros positivos no futuro, um patrimônio líquido negativo ou uma trajetória de crescimento da dívida pública não implicam, necessariamente, que o Governo ficará insolvente ou terá uma “descontinuidade fiscal”.

Tendo como base a teoria inicialmente desenvolvida por Keynes, o “estado das expectativas de longo prazo” sobre a política fiscal e sobre a sustentabilidade intertemporal das contas públicas e da dívida pública é aspecto determinante para o comportamento dos agentes econômicos. Ou seja, dependendo das expectativas dos agentes econômicos, uma diretriz de política fiscal ou até mesmo uma medida orçamentária de um Governo da ocasião podem ter efeitos diversos ao inicialmente esperado.

Para haver menor risco cambial e para evitar choques cambiais, devido tanto às alterações nas condições econômicas domésticas, quanto às adversidades da economia internacional, a manutenção de elevada monta de reservas internacionais, que se mantém acima de US\$ 300 bilhões até a atualidade e dota o BC de maior poder de atuação na sua política cambial, é uma questão de expressiva importância. Ou seja, manter um alto patamar de reservas internacionais é um fator estratégico relevante para reduzir a volatilidade na taxa de câmbio, para diminuir o risco fiscal e cambial e para mitigar a vulnerabilidade a ataques especulativos contra a moeda doméstica e a desdobramentos de crises e choques internacionais, que podem criar uma crise fiscal e monetária autorrealizável em determinadas condições políticas.

No caso do Brasil, não se verificava a situação de dominância fiscal em 2024, pois sua dívida pública era majoritariamente interna e em moeda doméstica e o Governo tinha uma

posição líquida comprada em dólares. Além disso, os agentes econômicos têm aceitado aumentar sua carteira de títulos públicos e a tendência de endividamento não é “explosiva”. Ademais, a dívida externa brasileira não tem uma participação muito elevada no endividamento total e, como mencionado, a situação externa é credora, com nível de reservas internacionais superior ao da dívida externa. Em uma situação como essa, eventuais choques cambiais reduzem, ao invés de aumentarem, o valor presente do esforço fiscal que os agentes de mercado consideram necessário para evitar uma “descontinuidade fiscal”. Todavia, a situação pode teoricamente ter maior risco de evolução para a dominância fiscal caso o país volte ao grau de vulnerabilidade externa verificada no final do governo Fernando Henrique Cardoso (final da década de 1990 e início dos anos 2000). No entanto, mesmo no caso de maior vulnerabilidade externa, cabe apontar que a aceleração da inflação não acontece abruptamente. Nossa história demonstra que o processo começa gradualmente, com a elevação da indexação da economia e aspectos distributivos e inerciais, até que o regime inflacionário se torne instável.

Portanto, a dinâmica da dívida pública depende de aspectos concernentes à interrelação entre as políticas monetária, fiscal e cambial, assim como da relação entre o BC e o TN e da gestão da liquidez monetária na economia. Essa interrelação é determinante para o desempenho fiscal, para a trajetória do endividamento, para o resultado primário requerido para estabilizar e reduzir o nível de endividamento, para o custo e as condições de financiamento/“rolagem” da dívida e para a percepção do risco fiscal de um país. O ritmo de implementação de um eventual ajuste fiscal também deve considerar os recursos necessários para as políticas públicas e para o funcionamento adequado das instituições públicas, assim como um eventual impacto negativo para o desempenho do nível de atividades, o que inclui o lado da oferta agregada e da demanda agregada. Desta forma, a viabilidade de um ajuste não deve ser somente sobre o resultado primário, pois o principal fator que tem impulsionado a dinâmica da dívida pública brasileira é o seu custo com juros. Logo, é determinante que haja condição para a redução estrutural e sustentável da taxa básica de juros em termos reais.

1.11 Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). BC regulamenta depósitos voluntários a prazo de instituições financeiras. 20 de agosto de 2021. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/573/noticia> . Acesso em setembro de 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Agenda BC#: BC amplia o acesso aos depósitos voluntários remunerados para fins de política monetária para instituições financeiras a partir de 7 de fevereiro de 2022. 03 de fevereiro de 2022. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17615/nota> . Acesso em setembro de 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Manual de estatísticas fiscais. Março 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/ftp/infcon/Estatisticasfiscais.pdf>. Acesso em março 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Sistema gerenciador de séries temporais. Disponível em:

<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Notas econômico-financeiras: estatísticas fiscais. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>. Acesso em 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Tabelas especiais. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>. Acesso em 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Relatório de Gestão das Reservas Internacionais. Volume 16 | Março de 2024. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/relgestaoreservas/GESTAORESERSVS202403-relatorio_anual_reservas_internacionais_2024.pdf . Acesso em setembro de 2024.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). Conceitos de dívida pública no Brasil. Estudos especiais do BNDES, Edição nº 16/2024. 2024. Disponível em https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/24365/1/PRFol_216082_Conceitos%20de%20d%C3%ADvida%20p%C3%ABblica.pdf . Acesso em setembro de 2024.

BARBOSA-FILHO, Nelson Henrique. Resultado Primário, Dívida Líquida e Dívida Bruta: Um Modelo Contábil. Texto para Discussão nº63. IBRE-FGV. Agosto de 2014. Disponível em: https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2021-03/td63-modelo-cont_bil-v1-22.8.2014.pdf. Acesso em dezembro de 2023.

BARBOSA-FILHO, Nelson Henrique. Dois conceitos de dívida bruta e um conceito de dívida líquida. Blog IBRE-FGV. 19 de maio de 2020, 2020a. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/dois-conceitos-de-divida-bruta-e-um-conceito-de-divida-liquida> . Acesso em janeiro 2024.

BARBOSA-FILHO, Nelson Henrique. Relembrando a evolução recente da dívida líquida. Blog IBRE-FGV. 23 de outubro de 2020, 2020b. Disponível em:

<https://blogdoibre.fgv.br/posts/relembrando-evolucao-recente-da-divida-liquida#:~:text=O%20endividamento%20p%C3%BAblico%20subiu%20bastante,de%20lento%20crescimento%20da%20economia>. Acesso em janeiro 2024.

BARBOSA-FILHO, Nelson Henrique. De Dilma a Bolsonaro: la política económica de Brasil de 2011 a 2019. El trimestre económico. 2020, vol.87, n.347, pp.597-634, 2020c. Disponível em: https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S2448-718X2020000300597&script=sci_abstract . Acesso em outubro 2024.

BARBOSA-FILHO, Nelson Henrique. Public debt dynamics in emerging economies: an accounting model based on the Brazilian case. Revista Brasileira de Planejamento e Orçamento. Brasília Volume 13, e2301, 2023, pgs 1 – 21. Disponível em: https://assecor.org.br/wpfd_file/public-debt-dynamics-in-emerging-economies-an-accounting-model-based-on-the-brazilian-case/ . Acesso em agosto 2024.

BARBOSA-FILHO, Nelson Henrique. Dez anos de política econômica. In.: SADER, Emir (Org.). 10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma. São Paulo, SP: Boitempo, Rio de Janeiro: FLACSO, 2013, p. 69-102. Disponível em https://flacso.redelivre.org.br/files/2015/03/10_ANOS_GOVERNOS.pdf. Acesso em agosto 2024.

BARRO, Robert J. *R minus G. Working Paper 28002. National Bureau of Economic Research. Cambridge.* June 2021. Disponível em <http://www.nber.org/papers/w28002> . Acesso em março 2024.

BLANCHARD, Olivier. Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons From Brazil. NBER Working Paper Series. Working Paper 10389. National Bureau of Economic Research. March 2004. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10389/w10389.pdf . Acesso em agosto 2024.

BORÇA JR., Gilberto; BARBOSA-FILHO, Nelson H. Ajuste do orçamento financeiro e custo de carregamento da dívida pública no Brasil 2002-2021. Revista de Economia Política, vol. 43, nº 1, pp. 110-124, janeiro-março/2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/w6bJQyLcz39bhzhsGbYccr/#>. Acesso em março de 2024

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. *Plano Anual de Financiamento*. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2024a. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:48800. Acesso em outubro de 2024.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. *Relatório de Projeções Fiscais*. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2022. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:45670. Acesso em: outubro de 2024.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. *Relatório Mensal da Dívida Pública Federal*. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2024b. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:48782. Acesso em outubro de 2024.

DOMAR, Evsey D. The "Burden of the Debt" and the National Income. The American Economic Review, Vol. 34, No. 4, Dec., 1944, pp. 798-827. Disponível em: <https://tmyfunam.wordpress.com/wp-content/uploads/2013/01/domar-1944.pdf>. Acesso em novembro de 2024.

GOBETTI, Sérgio Wulff; SCHETTINI, Bernardo Patta. Dívida líquida e dívida bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. IPEA Texto para discussão nº 1514. Dezembro de 2010. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1514.pdf. Acesso em março de 2024.

HAAVELMO, Trygve. Multiplier Effects of a Balanced Budget. The Econometric Society. Vol. 13, No. 4, Oct., 1945, pp. 311-318. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1906924>. Acesso em novembro de 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Sistema de Contas Nacionais Trimestrais. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais.html>. Acesso em setembro de 2025.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Public Finances in Modern History: Interest paid on public debt. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/FPP>. Acesso em maio 2024.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Government Finance Statistics Manual* 2014. Washington, D.C. : *International Monetary Fund*, 2014. Disponível em: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>. Acesso em novembro 2023.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Panorama Fiscal: evolução recente e perspectivas. Carta de conjuntura, número 61 — Nota de Conjuntura 8 — 4 ° trimestre de 2023. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/10/231025_cc_61_nota_8.pdf. Acesso em setembro de 2024.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). Balanço Geral da União: demonstrações contábeis consolidadas da União (BGU) 2024. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/balanco-geral-da-uniao-bgu-anual/>. Acesso em setembro/2025.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). Relatório anual da Dívida Pública Federal 2023. 2024. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:48784. Acesso em agosto/2024.

WALSH, Carl E. *Monetary Theory and Policy*, MIT Press. 2017.

Artigo 2 - A evolução das regras fiscais brasileiras

Resumo

A adoção de medidas de restrições fiscais para controle das contas públicas, por meio de regras fiscais, tem sido frequente em diversos países ao longo das últimas décadas. No Brasil, a Constituição Federal de 1988 definiu os principais instrumentos para a gestão orçamentária brasileira vigente até os dias atuais, inclusive definindo regras fiscais, como a Regra de Ouro. Na sequência, dentre outros aspectos, a Lei de Responsabilidade Fiscal definiu a meta de resultado primário. Após a grave crise de 2015-2016, a agenda de austeridade fiscal foi aprofundada por meio da implementação do Teto de Gastos, que objetivava congelar o orçamento público por 20 anos. A eclosão da crise Covid-19 inviabilizou o Teto de Gastos mais precocemente do que o esperado, de forma que, após a PEC da Transição no final de 2022, um Novo Regime Fiscal foi aprovado em 2023. Porém, poucos meses após a sua aprovação, inconsistências de sua formulação têm sido evidenciadas e, consequentemente, sua viabilidade passou a ser questionada. Além de tratar da evolução e das principais características das regras fiscais no Brasil, este artigo apresenta uma proposta de simplificação do conjunto de regras, baseada em metas plurianuais de gastos primários.

Palavras-chave: política fiscal; contas públicas; regras fiscais; regime fiscal; regra de gastos.

Abstract

In order to control public accounts, measures to implement fiscal restrictions by means of fiscal rules have often been adopted in several countries over the last few decades. In Brazil, the 1988 Federal Constitution defined the main tools for the Brazilian budget management, which are in force to this day, even defining fiscal rules, such as the Golden Rule. Subsequently, among other aspects, the Fiscal Responsibility Law defined the primary result target. After the severe crisis of 2015-2016, the fiscal austerity agenda was deepened by implementing the Spending Cap, which aimed to freeze the public budget for 20 years. The outbreak of the Covid-19 crisis made the Spending Cap unfeasible earlier than expected. So after the Transition PEC at the end of 2022, a New Fiscal Regime was passed in 2023. However, a few months after it had been passed, inconsistencies in its formulation were highlighted and consequently its viability has been questioned since then. In addition to dealing with the evolution and the main characteristics of the fiscal rules in Brazil, this article presents a proposal based on multi-year primary expenditure targets to simplify the set of rules.

Keywords: fiscal policy; public accounts; fiscal rules; fiscal regime; spending rule.

JEL Classification: E61; H50; H61; H62; O23.

2.1 Introdução

A adoção de medidas de restrições fiscais para controle das contas públicas, por meio de regras fiscais, tem sido frequente em diversos países ao longo das últimas décadas. A definição dessas regras tem como principal objetivo balizar, por meio da definição de parâmetros e metas, o planejamento e a execução da política fiscal e orçamentária, especialmente para o controle e sustentabilidade intertemporal da dívida pública *vis-à-vis* o desempenho esperado e efetivo dos gastos e da arrecadação fiscal. Porém, no caso brasileiro, a vigência de regras muito rígidas desde 2016 tem reduzido cada vez mais o papel da política fiscal, principalmente para a elaboração de medidas econômicas para orientar a direção do crescimento e do desenvolvimento econômico. Além disso, mesmo com regras muito restritivas, o Brasil enfrentou grande dificuldade para obter superávits primários ao longo da última década.

As regras fiscais em vigência têm uma grande relevância para a gestão orçamentária e, consequentemente, para o desempenho da política fiscal e para o crescimento e desenvolvimento socioeconômico do país. Além da importância de perseguir a sustentabilidade intertemporal da dívida pública, é necessário que o conjunto de regras fiscais não restrinja a importância da política fiscal para o desenvolvimento, garantindo a flexibilidade e fortalecendo instrumentos e instituições que operam no âmbito fiscal e em suas políticas públicas. O conjunto de regras fiscais deve assegurar a estabilidade macroeconômica do país.

Dependendo do grau das restrições fiscais definidas e do impulso fiscal, a gestão da política fiscal pode se tornar contracionista ou expansionista. De um lado, regras fiscais muito frouxas podem não ser suficientes para alcançar o resultado primário requerido para estabilizar a relação dívida/PIB e, consequentemente, ampliar a percepção de risco fiscal e pressionar o aumento da taxa básica de juros. De outro lado, regras fiscais muito rígidas podem tornar a política fiscal contracionista e, inclusive, agravar o grau de eventual efeito histerese, afetando não apenas o nível de atividades, mas também a taxa de crescimento ao impactar negativa e permanentemente os fatores de oferta e de demanda. Adicionalmente, em uma eventual crise cíclica ou diante de um forte choque da economia, o PIB potencial e o hiato do produto podem sofrer diferentes graus de impacto dependendo da política fiscal, do impulso fiscal e da celeridade de implementação das medidas anticíclicas, inclusive com desdobramentos no ritmo de recuperação da economia nos anos subsequentes. Desta forma, no âmbito da política fiscal, a diretriz, as regras fiscais e as

medidas podem afetar o desempenho da economia, assim como o desempenho da economia impacta o resultado fiscal.

No Brasil, podem-se destacar três regras fiscais que vigoram concomitantemente, sendo elas: Regra de Ouro; Meta de Resultado Primário; e Teto de Gastos. Esse último foi substituído em 2023 pelo Novo Regime Fiscal (NAF), que, além de estabelecer um limite de gastos, apresenta inconsistências em sua formulação e tem tido sua viabilidade questionada. A vigência simultânea de três diferentes regras tem gerado grande complexidade e dificuldade para a gestão orçamentária e para uma política fiscal que deve ter objetivos quantitativos e qualitativos de curto a longo prazo. Desta forma, o equilíbrio das contas públicas, a estabilização da dívida pública e as regras fiscais estão recorrentemente no centro do debate econômico brasileiro, afetando o planejamento de políticas públicas, as expectativas dos agentes econômicos e a precificação de ativos financeiros e do Real em relação às demais moedas, especialmente ao Dólar-americano (US\$) e ao Euro (EUR).

Diante desse contexto, este artigo visa a apresentar as principais regras fiscais desde a Constituição Federal (CF) de 1988, além de avaliar criticamente tais regras. Após essas análises, o artigo destaca a urgência de uma readequação desse conjunto de regras e apresenta a proposta para a definição de uma regra única baseada em metas plurianuais de gastos. Ademais, uma avaliação comparativa sobre as vantagens de regra única de gastos em relação às demais regras, como o Teto de Gastos e o NAF, também é apresentada neste artigo. Desta forma, o objetivo é definir um regime fiscal sustentável de curto a longo prazo, baseado na simplificação, no caráter anticíclico, na reavaliação periódica e na ancoragem das expectativas.

Além desta introdução e das considerações finais, este artigo está dividido em mais 3 seções, sendo elas: i) A seção 2 apresenta os principais conceitos internacionais e as principais regras fiscais definidas pela Constituição Federal de 1988 e pela de Responsabilidade Fiscal, abordando, por exemplo, a Regra de Ouro e a meta de resultado primário; ii) A seção 3 trata dos principais aspectos do Teto de Gastos, Emenda Constitucional nº 95/2016, e do Novo Arcabouço Fiscal, Lei Complementar nº 200/2023; e iii) A seção 4 analisa as perspectivas para o Novo Arcabouço Fiscal e o papel da política fiscal, além de apresentar os principais aspectos e vantagens da proposta de uma regra única baseada em metas plurianuais de gastos.

2.2 Tipos de regras fiscais e a evolução das principais regras fiscais da Constituição Federal de 1988 e da Lei de Responsabilidade Fiscal

A política fiscal desempenha um papel determinante para a alocação e distribuição de recursos, não só afetando fatores de oferta e de demanda, mas também sendo afetada pelo desempenho desses fatores. A gestão da política fiscal deve se atentar aos diversos objetivos que estão diretamente interrelacionados, com destaque para a estabilização macroeconômica, o crescimento e o desenvolvimento econômico, o controle do endividamento, a distribuição de renda, os recursos orçamentários para as políticas públicas, a redução dos diversos tipos de desigualdades¹⁵, a melhoria de fatores de competitividade sistêmica e os impactos nos diferentes setores de atividade econômica, inclusive em termos concorrenciais e de incentivos à realização de investimentos e de alocações de recursos por parte do setor privado. Pires (2019) ressalta que para alcançar esses objetivos “a operacionalização da política fiscal [...] é realizada por meio de um arcabouço institucional denominado regras fiscais, que dão a orientação econômica da política fiscal.” (PIRES, 2019, p.39). Já Davoodi et al (2022, p. 27) ressaltam que “uma regra fiscal impõe uma restrição duradoura à política fiscal por meio de limites numéricos aos agregados orçamentários” (*tradução nossa*).

De forma complementar, o Fundo Monetário Internacional – FMI (IMF, s.d.) evidencia que a definição de regras fiscais tem como foco conter pressões por aumento de gastos públicos, reverter o viés de déficit e garantir a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade da dívida pública. Adicionalmente, o FMI também apresenta as principais taxonomias internacionais a respeito das regras fiscais, tendo como base a experiência de diferentes países. Davoodi et al (2022, p. 27-28), cujo artigo é indicado como referência por IMF (s.d.), destacam quatro tipos de regras fiscais aplicadas ao Governo Central ou ao setor público, sendo elas:

- i) Regra de dívida: definição de um teto explícito para a dívida pública, principalmente em relação ao PIB, com o objetivo de controle e convergência para uma meta de dívida anteriormente avaliada como sustentável. Porém, há fatores pouco controlados pelos governos no âmbito da política fiscal que impactam a dinâmica da dívida, como taxa de câmbio e taxa de juros. No caso brasileiro, a Regra de Ouro pode ser classificada como um tipo de regra de dívida;

¹⁵ A política fiscal tem ou pode ter impacto nos diferentes tipos de desigualdades, tais como regionais, setoriais, renda, raça, gênero, acesso aos bens e serviços públicos, dentre outros.

- ii) Regra de equilíbrio orçamentário: definição de limites operacionais explícitos que podem ser baseados no resultado geral, no resultado primário ou no resultado estrutural, inclusive podendo considerar ajustes cíclicos e choques temporários. Esse tipo de regra pode ter seu cumprimento afetado pela rigidez dos gastos e pelo desempenho da arrecadação. No Brasil, a meta de resultado primário pode ser considerada uma regra de equilíbrio orçamentário, baseado no saldo entre receitas e gastos primários;
- iii) Regra de gastos: definição de limites para gastos totais, primários ou correntes do governo, que podem ser estipulados em termos absolutos, em porcentagem do PIB ou em relação à taxa de crescimento. O período geralmente definido varia entre três a cinco anos e seus limites visam a restringir a evolução dos gastos e a alcançar a sustentabilidade da dívida em um determinado horizonte temporal. Essa regra pode levar em consideração a margem de atuação anticíclica, como, por exemplo, por meio da exclusão de determinadas ações fiscais anticíclicas e de proteção social do limite de gasto. No Brasil, o Teto de Gastos – EC nº 95/2016 foi uma regra de gastos e o Novo Arcabouço Fiscal (NAF)¹⁶ também possui características dessa regra ao instituir um limite de gastos; e
- iv) Regra de receita: definição de teto de receita para evitar carga tributária excessiva ou pisos para a receita para fomentar a arrecadação fiscal. Esse tipo de regra tem como principal desafio lidar com o comportamento cíclico da arrecadação, além de ser pró-cíclica. (DAVOODI et al, 2022, p. 27-28).

A elaboração do orçamento e sua execução precisam cumprir as metas e parâmetros estabelecidos no conjunto de regras fiscais em vigência. Desta forma, o processo orçamentário, sua elaboração, aprovação, execução e controle, que acontecem a cada ano no Brasil, precisam atender às exigências constantes das regras fiscais sob pena de que, em caso de não cumprimento, sejam aplicadas penalidades previstas. Porém, a definição das regras fiscais e do grau de restrição fiscal é permeada de disputas e correlações de forças entre diferentes setores da sociedade¹⁷. Para embasar essas disputas, além dos diversos grupos de interesses, as diretrizes de pensamento econômico acabam tendo poder de influência, especialmente por meio das diferenças de

¹⁶ Vale destacar que, no Brasil, o NAF definiu um percentual da variação real da receita primária como parâmetro para o limite de crescimento real da despesa. Já alguns gastos obrigatórios, como os pisos constitucionais da saúde e da educação, também têm relação direta com o desempenho da receita

¹⁷ Por setores da sociedade, entende-se que a formação de grupos que possuem interesses em comum pode ser baseada em classes sociais, questões regionais e localidades, segmentos de atividade econômica, questões identitárias, dentre outros aspectos.

entendimento sobre o papel do Estado e seu tamanho na economia e sobre a velocidade em que um eventual ajuste fiscal deve ser feito.

Com base em Dweck (2022, p. 247), ressalta-se que, independentemente das situações política, econômica, social e sanitária, o processo orçamentário ocorre anualmente tendo as regras fiscais como pilares base, definindo aspectos que regem a gestão pública, tanto de arrecadação quanto de gastos públicos.

Entre os diferentes regimes de governança orçamentária há regras específicas, mais voltadas para gestão fiscal do orçamento, que se distinguem de outras, puramente orçamentárias. As regras de gestão fiscal estão diretamente relacionadas ao contexto macroeconômico de condução da política fiscal, gerando possíveis limites à atuação do Estado, muitos dos quais artificiais, sem qualquer contrapartida na economia real. Historicamente, mudanças no arcabouço institucional da política fiscal, do ponto de vista tanto teórico quanto aplicado, estão intrinsecamente ligadas à discussão sobre o papel do Estado. (DWECK, 2022, p.247)

Dweck (2022) também destaca que a Constituição Federal de 1988 (CF 1988), que avançou nos direitos sociais, nas políticas públicas e nos compromissos do Estado, foi o grande marco para a gestão orçamentária brasileira vigente até os dias atuais, com a implementação do Plano Plurianual (PPA), Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e Lei Orçamentária Anual (LOA) (Dweck, 2022, p.248, 250). O PPA, a LDO e a LOA são instrumentos complementares¹⁸ para o processo de planejamento, elaboração e gestão orçamentária¹⁹. De acordo com Gimene (2019, p. 13-14), foi a partir da década de 1980 que aumentou a quantidade de iniciativas para restringir o

¹⁸ PPA: foca os planos de desenvolvimento de médio e longo prazos, inclusive de desenvolvimento regional, bem como sintetiza o programa do governo eleito para vigência de quatro anos de forma a garantir a continuidade administrativa, partindo do segundo ano do governo em exercício até o primeiro ano do próximo mandato. Esse instrumento apresenta diretrizes, objetivos e metas da Administração Pública para despesas de custeio e para investimentos; LDO: define e apresenta diretrizes e parâmetros orçamentárias da Administração Pública para alocação orçamentária do exercício seguinte, baseada em metas e prioridades, como as definidas no PPA, *vis-à-vis* as perspectivas para as contas públicas e para a sustentabilidade da dívida pública; e LOA: apresenta as estimativas de receita e define o orçamento para os gastos previstos para o exercício financeiro. A LOA deve compreender o Orçamento Fiscal e da Seguridade Social e o Orçamento de Investimento das Estatais.

¹⁹ O artigo 174 da CF 1988 destaca a importância das funções de fiscalização, incentivo e planejamento para o setor público e para o setor privado: “Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.”

grau de arbitrariedade do Sistema de Planejamento e de Orçamento. Além disso, os Poderes Legislativo e Judiciário, o Tribunal de Contas e o Ministério Público passaram a estar cada vez mais presentes na formulação e implementação de políticas públicas²⁰. Desta forma, à medida que foram sendo definidas as regras fiscais ao longo dos anos, os instrumentos orçamentários passaram a ter que atender ao regime fiscal vigente.

A CF 1988 também objetivou garantir e proteger os recursos para o financiamento da saúde e da educação, implementando piso constitucional. Na Seção II – Da Saúde, além de definir que a saúde é um direito de todos e um dever do Estado, inclusive com a garantia do acesso universal e igualitário aos serviços e às ações realizadas, o artigo 198 definiu que a União, os Estados e Municípios devem aplicar anualmente recursos mínimos para ações e serviços públicos, estabelecendo, no caso da União, o piso de 15% da Receita Corrente Líquida. Já o artigo 212 do Capítulo III – Seção I – Da Educação definiu os mínimos de recursos para serem aplicados anualmente para a manutenção e o desenvolvimento educacional, definindo para a União 18% da Receita Líquida de Impostos (RLI) e para Estados, Distrito Federal e Municípios 25% da RLI. Além disso, o artigo 212-A aborda especificamente da manutenção e do desenvolvimento do ensino na educação básica e também trata do financiamento e das respectivas responsabilidades dos entes federativos para a destinação de recursos para o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb).

No que se refere à previdência social, a CF 1988 em seu artigo 201 define que os benefícios previdenciários sob o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) devem ter seus valores reajustados periodicamente com o objetivo de preservar o seu valor em termos reais. Adicionalmente, o salário mínimo vigente foi definido como piso dos benefícios, de forma que aqueles benefícios baseados no piso salarial têm seu reajuste atrelado à política de salário mínimo em vigor, o que pode, inclusive, resultar em aumento do benefício em termos reais (Ansileiro, 2010, p. 1). Já o artigo 203 da CF 1988, que trata da Assistência Social, garante um salário mínimo mensal às pessoas portadoras de deficiências e aos idosos em situação de vulnerabilidade. Assim, os benefícios previdenciários e assistenciais têm uma relação direta com a política de valorização do salário mínimo definida pelo governo, pois essa política determina os seus reajustes periódicos.

Para o cumprimento das regras fiscais que foram sendo adotadas ao longo das últimas décadas, grande parte do orçamento público passou a ter caráter de obrigatoriedade e de vinculação e

²⁰ Sobre o Fluxograma dos Instrumentos de Planejamento e Orçamento, ver Anexo deste artigo.

direcionamento de determinados montantes de recursos para algumas áreas de atuação do Estado. A parcela discricionária, cuja execução não é obrigatória e sobre a qual o governo tem algum poder de decisão, passou a ter sua participação reduzida no orçamento, principalmente devido aos cortes e contenções de recursos, como os dos investimentos públicos. Abaixo, segue um trecho de Dweck (2022, p. 248):

De certa forma, a CF/1988 também consolida um processo que vinha ocorrendo desde meados da década de 1980, de unificação orçamentária e separação formal entre as autoridades fiscal e monetária. A década de 1980 avigora uma mudança na visão do papel do Estado, alterando profundamente o espaço da política fiscal. Há a negação da visão keynesiana de uso da política fiscal para redistribuição de renda, do seu papel anticíclico e de manutenção do pleno emprego, que é substituída por uma forte defesa do processo de consolidação fiscal. As questões da sustentabilidade da dívida e de credibilidade da política econômica se sobrepuseram, com a proposição de regras fiscais rígidas, voltadas exclusivamente para esses dois objetivos, sem espaços para discricionariedade dos governos (DWECK, 2022, p. 248).

A CF 1988 também definiu algumas restrições fiscais, tais como a relação entre o Banco Central do Brasil (BCB) e o Tesouro Nacional (TN) e a Regra de Ouro. No primeiro caso, destaca-se a vedação de operações em que BCB adquira diretamente títulos públicos emitidos pelo TN. No Capítulo II, Das Finanças Públicas, no artigo 164, consta essa proibição:

Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central.

§ 1º É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

§ 2º O banco central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros.

[...]

Já a chamada Regra de Ouro está definida no inciso III do artigo 167 da CF 1988, que instituiu algumas vedações e mecanismos de ajuste fiscal relacionados à execução da política fiscal²¹. Essa regra veda a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital²²:

Art. 167. São vedados:

[...]

III – a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta;

Em caso de piora na arrecadação fiscal, somadas as receitas não recorrentes, como em períodos de retrações econômicas ou de choques, para arcar com os gastos correntes, é necessário que o Poder Legislativo, por maioria absoluta, aprove a autorização de emissão de dívida no curso da execução orçamentária. Assim, a Regra de Ouro dota o Congresso Nacional de grande poder de negociação junto ao Executivo em caso de necessidade de eventual descumprimento.

A Regra de Ouro é uma regra de dívida que busca delimitar critérios para permitir emissão de dívida, inclusive para rolagem. Pires (2019, p. 40) ressalta dois aspectos acerca do texto constitucional sobre a Regra de Ouro: “(i) ao mencionar o termo despesa de capital, a Constituição Federal incluiu as despesas de capital em seu sentido mais abrangente, envolvendo: investimentos, inversões financeiras²³ e amortizações da dívida pública; e (ii) essa restrição pode ser suspensa

²¹ Ressalta-se que grande parte dessas vedações foram incluídas por meio de Emendas Constitucionais (EC) ao longo dos anos, com destaque para a EC nº 109, de 2021. Sobre as demais EC, ver: EC nº 19, de 1998; EC nº 20, de 1998; EC nº 42, de 19.12.2003; EC nº 85, de 2015; EC nº 103, de 2019; EC nº 106, de 2020; EC nº 109, de 2021; e EC nº 128, de 2022. Além dessas, a EC nº 3, de 1993 e a EC nº 29, de 2000 tiveram suas inclusões suprimidas.

²² Um segundo instrumento legal, que trata da Regra de Ouro, é a Lei Complementar 101/2000, LRF, artigo 32, §3º, que definiu a periodicidade da apuração, que deve ser realizada para “cada exercício financeiro”. Já um terceiro instrumento legal, destacado pelo Tutorial elaborado pelo Ministério da Fazenda (2017), é a Resolução Senado Federal nº 48/2007, especificamente o Artigo 6º.

Para amparar e deixar mais transparente a apuração dos fatores que compõem a Regra de Ouro, o Ministério da Fazenda divulgou em 2017 um Tutorial. Segundo esse documento, os principais componentes são: operações de crédito, despesas de capital e variação da sub-conta Dívida.

²³ De acordo com Congresso Nacional, o termo “inversão financeira” se refere ao “Grupo de Natureza de Despesa (GND 5) voltado à aquisição de imóveis ou bens de capital já em utilização; à aquisição de títulos representativos do capital de empresas ou entidades de qualquer espécie já constituídas, quando a operação não importe aumento do capital; e à constituição ou ao aumento do capital de empresas, além de outras despesas classificáveis neste grupo. Conceito Geral: Grupo de Natureza de Despesa (GND) Parte de: Despesa de Capital.” Ver Congresso Nacional (s.d. a)

Já o termo “receita de operações de crédito” se refere às “receitas financeiras oriundas da colocação de títulos públicos ou da contratação de empréstimos com entidades públicas ou privadas, internas ou externas.” Ver Congresso Nacional (s.d. a).

mediante autorização do Congresso Nacional.” Adicionalmente, o autor destaca que há um princípio econômico que justifica essa regra, pois considera que, como o investimento eleva o estoque de capital público na economia, ele beneficia diferentes gerações. Desta forma, os custos envolvidos nesse investimento não deveriam ser absorvidos apenas pela geração presente, mas também pelas demais gerações subsequentes beneficiadas. Nesse sentido, Pires também aponta aspectos que deveriam ser avaliados no debate sobre o conceito de investimento, como, por exemplo: a) considerar líquido ou bruto; b) incluir ou não todos os tipos de despesas de capital; c) levar em conta outros destinos de recursos do orçamento público que beneficiam várias gerações e que têm aspectos similares aos investimentos, tais como educação, tecnologia e inovação; d) considerar o elevado efeito multiplicador do investimento público, que, quanto melhor forem os respectivos projetos em execução e ao impulsionar o crescimento econômico, impacta positivamente no seu próprio financiamento (PIRES, 2019, p. 40-41). Ou seja, há um debate acerca de que tipo de gasto poderia ou não ser englobado no conceito de investimento.

Já Dweck (2022) ressalta que, ao distinguir despesas correntes das despesas de capital, que consideram investimentos e amortização de dívida, a Regra de Ouro é “muitas vezes associada à visão de Keynes de que o orçamento corrente deveria ser equilibrado e as despesas de capital poderiam ser financiadas por dívidas”. Porém, no caso brasileiro, essa regra pode ser de difícil cumprimento em casos de crises ou de baixa do ciclo econômico. Além disso, há uma controvérsia se ela está realmente associada ao pensamento de Keynes. Ademais, principalmente devido às demais regras fiscais, como meta de resultado primário e teto de gastos, a autora destaca que a Regra de Ouro não tem conseguido proteger o nível de investimentos públicos ao longo de sua vigência, já que esses têm perdido participação no PIB ao longo dos anos (DWECK, 2022, p. 250-251, 258). Abaixo, segue um trecho em que Dweck complementa a relação da Regra de Ouro com a visão de Keynes:

Cabe destacar alguns pontos de uma regra de ouro decorrente das propostas de Keynes. Em primeiro lugar, deve-se considerar a fase do ciclo econômico. Para Keynes, fazia sentido um orçamento corrente equilibrado no pleno emprego, quando o potencial de arrecadação seria máximo. Além disso, estabilizadores automáticos, como a seguridade social, deveriam ser protegidos e poderiam ser financiados por dívidas. Finalmente, em uma situação de crise, a política fiscal não poderia ser contracionista, sob o risco de comprometer ainda mais o próprio resultado fiscal (DWECK, 2022, p. 253).

Diante da crise no balanço de pagamentos em 1998-1999, foi implementada a base da política macroeconômica em 1999, que ficou conhecida como Tripé Macroeconômico, tendo como pilares o regime de metas de inflação, o câmbio flutuante e a responsabilidade fiscal. No âmbito da política fiscal, a meta de resultado primário foi implementada pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), com foco na geração de superávits. Barbosa-Filho (2018, p.104) ressalta que o período de 2000-2002 foi marcado “pela consolidação do atual sistema de política macroeconômica, quando o regime de metas de inflação e câmbio flutuante foi complementado pelas metas de resultado primário e demais regras criadas pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a partir de 2001”.

No que se refere à LRF, a Lei Complementar nº 101/2000²⁴, de 04 de maio de 2000, estabeleceu “normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal”. A LRF definiu como objetivo principal buscar a sustentabilidade da dívida para garantir a credibilidade da política fiscal. A partir dessa lei, há um significativo aprimoramento na gestão e execução orçamentária nas diferentes esferas (municipal, estadual e federal), implementando um regime de governança das contas públicas baseado, dentre outros aspectos, na transparência, regramentos, penalizações, contingenciamentos, limitações e metas. Dentre as limitações, destacam-se as de gastos com pessoal nas três esferas de governo, de contratação de dívidas e de refinanciamento de dívidas de estados e municípios. Adicionalmente, a LRF impôs a definição e compromissos com metas fiscais e a apresentação dos riscos fiscais nas LDOs, assim como definiu a punição aos entes públicos por eventuais descumprimentos de limites instituídos. A definição da meta de resultado primário tem objetivado prioritariamente a geração recorrente de superávits para garantir a sustentabilidade da dívida pública e, assim, mitigar os riscos fiscais. Para o cumprimento da meta de resultado primário estabelecido para um determinado exercício financeiro, o governo deve avaliar bimestralmente a necessidade de contingenciamento orçamentário a depender do desempenho das receitas e despesas primárias e de suas respectivas projeções até o final do ano corrente. Como consequência, despesas discricionárias passam a ser os alvos principais de cortes e contingenciamentos, de forma que, mesmo previstas inicialmente no orçamento, podem não ser executadas (Dweck, 2022, p. 260-270).

A realização de cortes e contingenciamentos orçamentários recorrentes afetam o planejamento e a execução de políticas públicas e investimentos em curso ou em processo de elaboração.

²⁴ A LRF considera limites de endividamento para União, Estados e Municípios. Porém, apesar de previsto na LRF, esse limitador ainda não foi considerado para a União, apenas foi implementado para Estados e Municípios, tendo como base a Receita Corrente Líquida (RCL). Ver LRF, Seção II “Dos Limites da Dívida Pública e das Operações de Crédito” e Seção III “Da Recondução da Dívida aos Limites”.

Adicionalmente, ao ter a meta de resultado primário como o principal objetivo a ser alcançado pela gestão fiscal, eventuais frustrações de receitas e/ou elevações de despesas obrigatórias podem resultar na necessidade de recorrer a significativos contingenciamentos orçamentários e, consequentemente, a um risco expressivo de *shutdown* de atividades do setor público, caso a meta não seja alterada ao longo do exercício. Logo, a meta de resultado primário é pró-cíclica. Ressalta-se que o Legislativo e os Tribunais de Contas²⁵ tiveram fortalecidas as suas atribuições de controle e fiscalização do processo orçamentário. (Dweck, 2022, p. 260-270). Também vale destacar que há a possibilidade de recomposição de dotações orçamentárias em caso de reestabelecimento de receitas, assim como há a impossibilidade de limitar despesas diretamente relacionadas às obrigações constitucionais²⁶. Destaca-se que, a partir da expectativa de receita, há na LOA a definição das despesas com o objetivo de cumprir a meta de resultado primário (BRASIL, 2000).

Gimene (2019) ressalta que a LRF reforçou os mecanismos de controle de gasto público, o que gerou dificuldades para a realização de gastos não obrigatórios. Como consequência, muitos projetos e programas planejados não foram executados ou tiveram seu ritmo de execução mais lento do que o esperado inicialmente. Assim, a política fiscal passou a ser subordinada ao cumprimento da meta de resultado primário, tendo como consequência uma subordinação do planejamento do Governo a uma lógica de curto prazo em seus desembolsos financeiros. Nesse contexto, ressaltam-se os investimentos públicos que, por estarem sujeitos ao contingenciamento, foram perdendo participação no PIB ao longo dos anos (GIMENE, 2019, p. 15).

Gobetti (2014) destacou que, apesar de fundamentais para um quadro fiscal de maior estabilidade e de melhora qualitativa ao longo da década de 2000 em relação a anos anteriores, a LRF e as metas de resultado primário têm que ser aprimoradas. Sobre as metas de resultado primário, o autor ressalta: “Para viabilizá-la, em primeiro lugar, é preciso ter objetivos claros e, por que não dizer, críveis aos olhos do mercado e da sociedade, bem como uma regra também clara e suficientemente flexível para lidar com as flutuações da economia, incluindo cláusulas de escape para situações emergenciais, como crises econômicas.” (GOBETTI, 2014, p. 38).

²⁵ De acordo com TCU (2007), citado por Dweck (2022, p. 265-266), houve uma mudança de interpretação do TCU que, apesar de entender anteriormente que a LRF deveria ser cumprida de forma literal, a meta de resultado nominal poderia ser meramente indicativa, especialmente devido à falta de controle do Poder Executivo sobre o resultado nominal. Ou seja, como o resultado nominal tem uma relação direta com o objetivo e com a condução da política monetária, o entendimento do TCU passou a considerar inadequada a vigência simultânea de duas metas impositivas, de resultado primário e de resultado nominal.

²⁶ No que se refere à execução orçamentária e ao cumprimento das metas, ver artigo 9º de Brasil (2000).

A meta de resultado passou a ser o principal objetivo a ser alcançado ao longo da execução orçamentária. Caso o resultado primário tenha um desempenho aquém do esperado, torna-se imperativo que o Governo contingencie os gastos primários discricionários e/ou busque ampliar suas receitas. Desta forma, a regra de resultado primário consiste em uma diretriz pró-cíclica, pois, em caso de crescimento econômico, a tendência é de uma melhora da arrecadação fiscal e, dessa forma, há maior espaço para ampliar o gasto e, mesmo assim, alcançar a meta. Porém, em caso de queda de arrecadação, inclusive em um contexto de desaceleração ou de crise econômica, o Governo tem que reavaliar o orçamento bimestralmente, promovendo cortes e contingenciamentos de recursos. Consequentemente, ao longo da execução orçamentária, há uma incerteza quanto aos montantes efetivos que serão liberados, o que, além de incentivar os gestores a superestimar suas despesas, acaba interferindo no planejamento e na realização de políticas públicas. Além da meta de resultado primário, a condução da política fiscal tem que cumprir com a Regra de Ouro, além de respeitar as despesas obrigatórias, as vinculações orçamentárias e os pisos constitucionais. Desta forma, as despesas discricionárias, especialmente os investimentos públicos, são afetadas sobremaneira em casos de cortes e contenções de recursos.

2.3 Do Teto de gastos ao Novo Arcabouço Fiscal

Após as acirradas eleições de 2014 e em um quadro de piora do desempenho da economia, houve uma alteração da diretriz de política econômica com uma tentativa de forte ajuste fiscal, que focava em cortes e contenções de recursos em diversas áreas, objetivando a elevação do resultado primário estrutural. A política fiscal muito restritiva, a liberação dos preços administrados, a pressão inflacionária, o aperto monetário com elevada taxa Selic, a queda nos preços das *commodities* e os desdobramentos da operação Lava-Jato, que impactaram forte e negativamente a cadeia de petróleo e gás e de construção civil pesada, foram fatores determinantes para a significativa retração econômica entre 2015 e 2016. Nesse período, a economia recuou cerca de 7% no acumulado, deteriorando o mercado de trabalho e as contas públicas e impulsionando a piora das expectativas e a crise política e institucional que já estava em curso (Barbosa-Filho, 2018, p. 106). Como consequência do agravamento dessas crises, ainda no início do segundo mandato de Dilma Rousseff, o processo de *impeachment* foi instaurado, resultando no afastamento da presidente no final do primeiro semestre de 2016 e dando início à gestão de seu vice, Michel

Temer. Nesse contexto, a Emenda Constitucional nº 95/2016, conhecida como Teto de Gastos, foi aprovada no final de 2016.

A alteração constitucional propiciada por essa Emenda congelou, em termos reais, por um período de 20 anos, os gastos primários, no âmbito do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social da União. De acordo com Gimene (2019, p. 16-17), a mudança criou um limite de crescimento da despesa primária do Governo Central, definindo restrições individualizados para os Poderes Executivo, Judiciário e Legislativo, inclusive para o Tribunal de Contas da União, para a Defensoria Pública da União e para o Ministério Público da União. Assim, a partir de 2017, as despesas primárias teriam como base o valor do ano anterior e seriam corrigidas pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). O objetivo era congelar o orçamento público em termos reais.

Alguns aspectos da EC nº 95/2016 devem ser ressaltados: i) o limite para o exercício de 2017 considerou uma correção de 7,2% das despesas primárias pagas em 2016, incluídos os restos a pagar; ii) algumas despesas não foram incluídas nos limites do Teto (“extrateto”), como, por exemplo, repasses constitucionais para estados e municípios, créditos extraordinários em casos de despesas imprevisíveis e urgentes, como guerra, comoção interna ou calamidade pública (§ 3º do art. 167 da Constituição Federal), capitalização de estatais não dependentes, despesas eleitorais não recorrentes e recursos para a educação básica (Fundeb); iii) possibilidade de alterar o método de correção dos limites após o décimo exercício; iv) penalidades em caso de descumprimento do limite do teto com base em vedações/contenções de ampliação de despesas, como, por exemplo, com funcionalismo público, inclusive com remuneração e contratação, e concessão ou ampliação de incentivo tributário; e v) suspensão dos pisos da saúde e da educação previstos na CF 1988 a partir do exercício de 2018, de forma que os valores teriam como base os do exercício anterior corrigidos apenas pelo IPCA²⁷.

As características do Teto de Gastos brasileiro não são comparáveis com nenhuma outra experiência internacional, especialmente por causa de sua rigidez, de sua inclusão na Constituição Federal e de seu longo período de duração. Como consequência, a sua viabilidade de médio e longo prazo foi questionada desde seu anúncio. Alguns fatores corroboraram para essa avaliação, tais como: o quadro de aumento das despesas obrigatórias, o que iria comprimir inexoravelmente as despesas discricionárias; a ampliação da disputa/conflito orçamentário dentre os diversos atores envolvidos, inclusive entre os diferentes Poderes, o que, para manter ou ampliar recursos para

²⁷ Ver Senado Federal (2016).

setores da sociedade com maior poder político e econômico, penalizaria rubricas importantes como o investimento público e programas sociais; maior pressão por reformas estruturais, como a da Previdência e a Administrativa; aumento da dependência do Executivo em relação ao Legislativo, especialmente por ser uma alteração Constitucional; ampliação do risco de crise institucional, especialmente entre Executivo e Legislativo; e incentivo a ampliações de rubricas “extrateto” ou de alteração do teto.

No Brasil, como os benefícios previdenciários detêm parcela significativa das despesas primárias, superior a 30%, e apresentavam taxa de crescimento acima da inflação, outras rubricas do orçamento público precisaram ter seus recursos mais comprimidos para atender ao Teto de Gastos, como investimentos, salários de servidores, educação e programas de transferência de renda. Essa situação resultou em subfinanciamento de várias áreas de atuação do Estado, desconsiderando o crescimento e envelhecimento populacional e as diversas desigualdades presentes no Brasil, assim como o fato de que a população mais carente é a que mais demanda bens e serviços públicos. Evidencia-se que a aprovação do Teto acelerou a urgência pela reforma da previdência, que, após tentativas no governo Temer, foi aprovada no governo Bolsonaro, alterando parâmetros e regras previdenciárias²⁸. Essa reforma teve como objetivo reduzir o ritmo de aumento da participação do sistema de previdência social sobre as contas públicas.

Independentemente do crescimento populacional e do desempenho do nível de atividades, o Teto de Gastos visava a reduzir o tamanho do Estado na economia e suas atuações nas diferentes áreas. Diante disso, houve, ao longo dos últimos anos, um severo corte de despesas discricionárias, principalmente dos investimentos públicos. O diagnóstico da equipe econômica do governo Temer focava a necessidade de conter o crescimento das despesas obrigatórias garantidas na Constituição Federal de 1988 para estabilizar e reduzir a dívida pública.

A tese defendida pelos apoiadores do Teto de Gastos era de que, ao realizar um ajuste fiscal permanente e de longo prazo, a confiança dos agentes econômicos iria aumentar e, conseqüentemente, iria induzir a uma elevação dos investimentos privados e a um crescimento robusto da economia. Essa linha de argumentação foi difundida por Paul Krugman como a crença na “fada da confiança”²⁹. Ademais, a base dessa reforma fiscal estrutural considerou a política fiscal e o orçamento público como “economia do lar”, fazendo referência, no senso comum, ao fato de que, quando há queda de receitas, deve-se cortar despesas. De acordo com Tavares (2024),

²⁸ Ver Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019.

²⁹ Ver Krugman (2010), Krugman (2012) e Skidelsky (2015a).

a ideia da EC nº 95/2016 era recuperar a geração de superávit primário, diminuir a inflação, permitir a redução da taxa Selic e aumentar a confiança empresarial e o investimento privado, além de reduzir os serviços públicos na economia e o tamanho do Estado em relação ao PIB e em termos per capita (TAVARES, 2024, p. 6).

Ao contrário das perspectivas difundidas publicamente pelos defensores do Teto de Gastos, além de reduzir significativamente os montantes de recursos para diversas áreas de atuação do Estado, piorando a qualidade e a cobertura de serviços públicos, a economia brasileira apresentou um fraco e instável crescimento econômico, um aumento da vulnerabilidade socioeconômica e uma deterioração do mercado de trabalho nos anos subsequentes. Adicionalmente, a EC nº 95/2016 não resultou em redução estrutural da taxa Selic.

Gimene e Modenesi (2022) afirmaram que o conjunto de regras fiscais em vigência resultou em uma “ádua tarefa de integrar as lógicas de planejamento e orçamento em um contexto em que a margem de manobra do Poder Executivo para gerir o orçamento público tornou-se cada vez mais estreita”. De um lado, há um conjunto de despesas obrigatórias que apresentam uma tendência de crescimento acima da inflação. Porém, de outro lado, as regras fiscais cada vez mais restritivas comprimem o espaço para acomodar no orçamento os gastos necessários para cumprir com as obrigações previstas nas normas constitucionais e infraconstitucionais (GIMENE; MODENESI, 2022, p. 325-326). Já Tavares (2024) destaca que, além do aumento de poder do Legislativo sobre o Executivo, essa situação elevou o risco de *shutdown* em áreas da administração pública e serviços públicos. De acordo com o autor, “as Emendas Parlamentares passaram a ter um espaço crescente no orçamento, ganharam progressivamente caráter impositivo e representaram um deslocamento, de caráter estrutural, do poder político econômico do executivo para os grupos com domínio parlamentar [...] ameaças de *shutdown* de diversos serviços públicos se tornaram frequentes no noticiário e a precarização de outras foi notória” (TAVARES, 2024, p. 7).

Com a eclosão da pandemia Covid-19 em 2020 e com a consequente necessidade de adotar medidas de isolamento social e de paralisação das atividades, o Estado brasileiro, a exemplo de outros países, teve que implementar um conjunto de medidas para conter e reverter os impactos sanitários, econômicos e sociais que se retroalimentavam. Desta forma, foi decretado, ainda no primeiro semestre de 2020, o estado de calamidade, suspendendo as regras fiscais autoimpostas, como o Teto de Gastos e a “Regra de Ouro”. Também foi aprovado o Orçamento de Guerra, criando um regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento dos

impactos da pandemia³⁰. Essas medidas foram essenciais para viabilizar ações anticíclicas e de proteção social, como a adoção do auxílio emergencial de R\$ 600 à parcela da população mais vulnerável, que superou 60 milhões de pessoas beneficiadas por essa medida. Logo, diante de uma grave crise, ficou novamente confirmado que a alusão da macroeconomia a uma “economia do lar” é um equívoco, pois, mesmo em um contexto de deterioração econômica e fiscal, o Estado possui formas para se financiar e deve implementar seu papel anticíclico para conter e reverter a espiral deflacionária e de deterioração nas condições econômicas e sociais, assim como sanitárias.

Com o controle do avanço da pandemia, especialmente devido à vacinação de grande parte da população, as medidas restritivas de isolamento social e de paralisação de atividades foram sendo flexibilizadas e houve o fim do estado de calamidade. Dessa forma, as regras e metas fiscais foram reintroduzidas em um contexto em que empresas e famílias ainda estavam muito afetadas pela crise. O processo de rearticulação de atividades produtivas e o agravamento da situação de vulnerabilidade fizeram com que o governo mantivesse algumas medidas de incentivo e de apoio, especialmente o auxílio emergencial.

Diante desse cenário, o Teto de Gastos foi “furado”³¹ algumas vezes no governo Bolsonaro, inclusive para aprovar medidas mais eleitoreiras perto das eleições presidenciais por meio da denominada “PEC das bondades” (PEC nº 15/2022 da Câmara dos Deputados³²). A aprovação dessa PEC abriu um espaço fiscal superior a R\$ 40 bilhões para garantir recursos para o pagamento de algumas medidas como, por exemplo, o aumento do Auxílio Brasil de R\$ 400 para R\$ 600, o vale gás para R\$ 120, o *voucher* para caminhoneiro e o auxílio taxista.

Gimene e Modenesi (2022) afirmaram que, apesar dos avanços político-institucionais, na transparência e no combate à corrupção, havia um amplo debate sobre a necessidade de revisão do arcabouço fiscal vigente à época do Teto de Gastos. De um lado, havia argumentos favoráveis ao conjunto de regras baseado no controle dos gastos públicos para fomentar a confiança dos agentes econômicos e o crescimento liderado pelo setor privado. De outro lado, havia argumentos contrários baseados na rigidez da gestão fiscal e na sobreposição de restrições fiscais autoimpostas que impactavam negativamente as políticas públicas, inclusive para fomentar o crescimento e o desenvolvimento econômico e para atenuar flutuações macroeconômicas. Os autores ressaltaram

³⁰ Ver Emenda Constitucional nº 106/2020, Brasil (2020).

³¹ De acordo com Pinto (2024), “o teto foi redesenhado sucessivas vezes ao longo dos seus seis anos de vigência, tendo sido impactado – direta ou indiretamente – pelas Emendas 102, 106, 108, 113, 114 e 123, que até a Emenda 126/2022 (conjuntamente com a LC 200/2023), enfim, revogou a Emenda 95/2016.”

³² Sobre a aprovação da PEC nº15/2022 na Câmara dos Deputados, ver Cristaldo (2022).

que ambas as visões de gestão pública estavam norteadas pela responsabilidade fiscal (GIMENE; MODENESI, 2022, p. 326 - 327). Apesar desse debate, o consenso de que era necessário instituir um novo arcabouço fiscal prevaleceu, porém as pressões pela elaboração de uma regra rígida e austera permaneceram no debate público especializado.

Com a vitória de Lula nas eleições de 2022 e com a falta de espaço fiscal para prorrogar medidas que estavam em curso, especialmente o Auxílio Brasil, renomeado como Bolsa Família, e a Farmácia Popular, e para recompor orçamentos de áreas de atuação do Estado, a PEC da Transição foi aprovada ainda antes da posse do novo presidente. Essa PEC, promulgada como EC nº126/2022, abriu um espaço fiscal no Teto de Gastos de R\$ 145 bilhões para 2023. Além disso, diante da inviabilidade do Teto de Gastos, a EC nº 126 determinou que o novo governo teria até agosto de 2023 para encaminhar ao Congresso Nacional um projeto de lei complementar para adotar um “novo regime fiscal sustentável para garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico”.

O Ministério da Fazenda (MF) apresentou no dia 30 de março de 2023 o projeto do Novo Arcabouço Fiscal (NAF) para substituir o Teto de Gastos – Emenda Constitucional (EC) nº 95/2016³³, que se confirmou inviável. No dia 18 de abril de 2023, o NAF foi enviado ao Congresso Nacional como Projeto de Lei Complementar – PLP nº 93/2023³⁴, que, após a tramitação, foi sancionado como Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023³⁵. Segundo o texto dessa Lei, o objetivo do regime fiscal sustentável era de “garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico”, além de definir que as metas fiscais devem ser “compatíveis com a trajetória sustentável da dívida pública”. Esse projeto fundamenta-se na combinação de metas de resultado primário com limite de despesa primária em relação ao crescimento da receita. O novo arcabouço consiste em:

- i) Metas de resultado primário: definição de um horizonte de metas anuais, considerando a meta do ano a que se refere, e as metas dos três anos subsequentes. Além disso, as metas passaram a ter intervalos de tolerância, bandas para o resultado primário de 0,25 ponto percentual (p.p) do PIB, acima e abaixo da meta definida. As metas em relação ao PIB, inicialmente propostas pelo MF, foram de -0,5% para

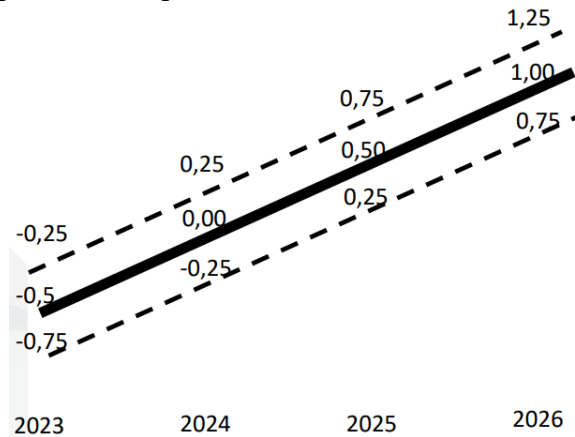
³³ Sobre a apresentação do NAF, ver MF (2023a).

³⁴ Sobre o PLP nº 93/2023, Brasil (2023a).

³⁵ Sobre o Lei Complementar nº 200/2023, ver Brasil (2023b).

2023, 0,0% para 2024, 0,5% para 2025 e 1,0% para 2026, ou seja, um aumento de 0,5 p.p. a cada ano³⁶ (Gráfico 2.1);

Gráfico 2.1 Compromisso de primário e Bandas inicialmente divulgados (% PIB)



Fonte e elaboração: Ministério da Fazenda (2023b).

- iii) Metas de evolução de despesa: crescimento real da despesa limitado a 70% da variação real da receita primária registrada em 12 meses, para o período de 2024 a 2027. A proposta contempla, para o mesmo período, a limitação do crescimento real da despesa primária entre 0,6% a.a. e 2,5% a.a., considerado pelo MF como “elemento anticíclico”. Adicionalmente, houve algumas exclusões do teto, como do Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF) e do Fundeb;
- iv) Investimentos: definição de um piso orçamentário, não obrigatoriamente executável, cujo montante estabelecido foi o equivalente a 0,6% do PIB. Além disso, caso ocorresse um excedente do resultado primário do Governo Central acima do limite superior da meta, seria permitida a utilização de 70% desses recursos excedentes para investimentos, até um teto de 0,25 p.p. do PIB do exercício anterior;
- e
- v) Descumprimento de meta de resultado primário: caso o resultado primário fique abaixo do limite inferior da banda da meta, há a obrigação de redução do parâmetro

³⁶ As metas de resultado primário inicialmente anunciadas em 2023 foram alteradas já em abril de 2024. O Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) 2025 apresentou uma revisão das previsões das metas de resultado primário de 2025 a 2028, indicando que perseguirá um ajuste fiscal menos intenso do que o até então considerado. O governo alterou as previsões das metas de resultado primário de 2025 para zero, de 2026 para 0,25% do PIB, de 2027 para 0,50% do PIB e de 2028 para 1,00% do PIB. A meta prevista anteriormente para 2025 era de um superávit de 0,5% do PIB. Ver Ministério do Planejamento e Orçamento (2024).

de crescimento real das despesas primárias para 50% da variação real de receita apurada.

Na apresentação da proposta³⁷ do NAF, o material do Ministério da Fazenda demonstrou resultados de simulações de cenários para apontar que, até 2026, último ano do mandato do presidente Lula em curso, haveria a estabilização ou redução da relação dívida/PIB. No entanto, a equipe econômica não apresentou o detalhamento ou as premissas desses cenários, nem as simulações contendo suas projeções de execução de investimentos públicos e de evolução do orçamento público em relação ao PIB.

Após a tentativa frustrada de um forte ajuste fiscal por meio de um Teto de Gastos, que congelaria por 20 anos o orçamento público em termos reais, houve a implementação de um novo regime fiscal que permite o crescimento do orçamento em termos reais, além de uma banda para o cumprimento da meta de resultado primário. Porém, o NAF apresenta a perspectiva de que sua viabilidade de médio a longo prazo é questionável, conforme será apresentado na próxima seção, o que reabrirá o debate sobre alternativas de regras fiscais para ajustá-lo ou para substituí-lo.

2.4 Perspectivas para o Novo Arcabouço Fiscal, o papel da política fiscal e a proposta de uma regra única

2.4.1 Perspectivas para o Novo Arcabouço Fiscal

Ao combinar a regra de resultado primário com a de despesa em relação ao desempenho da receita, a variável determinante do NAF é a receita. Porém, a arrecadação fiscal é diretamente relacionada ao desempenho do nível de atividades. Desta forma, o crescimento econômico é essencial para impulsionar a arrecadação fiscal e, consequentemente, para a melhoria das contas públicas e para a redução da relação dívida/PIB. Como o desempenho da arrecadação fiscal não é todo controlado pelo governo e está em grande parte atrelado ao nível de atividades que apresenta uma perspectiva de crescimento econômico moderada no período de 2024 a 2026, a equipe econômica do Ministério da Fazenda (MF) tem como estratégia a reavaliação de desonerações fiscais, a redução de incentivos fiscais, o recebimento de recursos não recorrentes, a correção de

³⁷ Sobre o arquivo da apresentação do NAF, ver Ministério da Fazenda (2023b).

distorções tributárias, assim como o combate às sonegações e a incidência de tributação em setores ainda desregulamentados, como, por exemplo, o de apostas eletrônicas.

Em comparação com o Teto de Gastos e demais regras fiscais até então vigentes, o NAF apresenta alguns avanços importantes, tais como o estabelecimento de um intervalo de crescimento real das despesas públicas, a definição de bandas para as metas de resultado primário e a permissão de um aumento de investimentos caso o resultado exceda o limite superior da meta de resultado primário.

No entanto, diante desse contexto econômico e das diretrizes apresentadas pelo MF no NAF, há a necessidade de aumento de arrecadação fiscal para alcançar as metas apresentadas, o que pode, inclusive, aumentar a carga tributária geral ou a de alguns segmentos de atividades. Ao longo da vigência do NAF, haverá uma tendência de maior pressão para que a diretriz da política fiscal se torne mais restritiva, com cortes de gastos públicos, desvinculações orçamentárias, rompimentos dos pisos constitucionais da saúde e da educação e flexibilização de despesas obrigatórias. Ademais, em um contexto em que o orçamento público já está muito comprimido, o NAF pode resultar em uma atrofia do tamanho do Estado em relação ao PIB. Ou seja, como as receitas tendem a ter um desempenho mais próximo ao do PIB e as despesas sempre serão definidas em um nível inferior, a tentativa de um rápido ajuste fiscal é mantida. Porém, em relação ao Teto de Gastos, há uma tendência mais suavizada de redução do tamanho do Estado no PIB, pelo lado dos gastos públicos, ao longo do tempo.

Para alcançar as metas e atender aos parâmetros definidos, assim como garantir recursos necessários para as políticas públicas, o novo regime fiscal precisa de um consistente aumento de arrecadação fiscal. Destaca-se que, além da importância de manter a previsibilidade e a segurança jurídica dos agentes econômicos, a carga tributária brasileira acima de 32% do PIB já é muito elevada em comparação com outros países, tendo um espaço restrito para aumento.

Com o retorno dos pisos constitucionais³⁸ da saúde e da educação e com a necessidade de recursos para a previdência social, a perspectiva é de que essas rubricas ganhem cada vez mais espaço no orçamento, comprimindo os recursos para as demais áreas de atuação do Estado. Isso tende a ocorrer inclusive devido a um aumento da arrecadação, pois os pisos têm como base de elevação de recursos o desempenho da receita. Ou seja, como os pisos da saúde e da educação estão atrelados ao desempenho da receita, uma significativa taxa de elevação dessas rubricas,

³⁸ Sobre os pisos constitucionais para saúde e educação, sua evolução histórica e relevância e as suas perspectivas com o NAF, ver Pinto (2024).

acima da limitação do crescimento real da despesa primária estabelecida no NAF, aumentará o orçamento da saúde e da educação, mas comprimirá o de outras áreas, principalmente o das despesas discricionárias. Mesmo se ocorrer crescimento consistente do PIB e da arrecadação fiscal ao longo dos próximos anos, a perspectiva é de que outras áreas de atuação do Estado terão um aumento de orçamento bem inferior ao parâmetro de 70% do crescimento da receita. Essa situação é ainda mais agravada com a política de valorização do salário mínimo em termos reais, que contribuirá para ampliar consistentemente o orçamento necessário para a previdência e assistência social. Bastos, Deccache e Alves Jr (2023, p. 17-21) também apresentaram a incompatibilidade entre o NAF e os pisos da saúde e da educação, o Regime Geral da Previdência Social e o Benefício Prestação Continuada (BPC) da Lei Orgânica da Assistência Social (LOAS)³⁹, inclusive ressaltando que esse regime fiscal tende a induzir propostas de emendas constitucionais e alterações na política de valorização do salário mínimo, na remuneração da Previdência e assistência social e nos pisos constitucionais da saúde e da educação.

Logo, o NAF apresenta grande inconsistência em sua formulação, pois há a perspectiva de que outras rubricas do orçamento tenham que ser severamente comprimidas ao longo dos anos para cumprir os parâmetros e metas estabelecidas⁴⁰. Diante disso, integrantes da equipe econômica do Governo anunciaram que pretendem flexibilizar as despesas obrigatórias para liberação de recursos para outros gastos e reavaliar os pisos constitucionais para saúde e educação⁴¹, o que, dependendo da eventual alteração, pode representar um retrocesso em caso de redução dos recursos direcionados a essas áreas, elevando o risco de subfinanciamento. Adicionalmente, a desvinculação dos benefícios assistenciais e previdenciários do salário mínimo é outra medida avaliada pela equipe econômica, o que poderia contemplar abono salarial, seguro desemprego e BPC⁴². Outra medida considerada é a limitação do reajuste do salário mínimo, que impactaria a política de recomposição do valor real⁴³. Essa política tem demonstrado grande importância no

³⁹ Sobre BPC-Loas, ver Instituto Nacional do Seguro Social (2023) e Brasil (1993).

⁴⁰ Devido a esses riscos de descumprimento, o anúncio do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) 2025 apresentou uma revisão das previsões das metas de resultado primário de 2025 a 2028, indicando que perseguirá um ajuste fiscal menos intenso do que o até então considerado. Essa decisão foi baseada no fato de que as metas anteriormente previstas teriam elevada probabilidade de serem descumprida, o que afetaria ainda mais a credibilidade da gestão fiscal, além de acionar as penalidades previstas no novo regime fiscal. Porém, o anúncio ocorreu em um período em que a viabilidade do novo regime fiscal a médio e longo prazo tem sido questionada no debate público.

⁴¹ Ver Máximo (2023), Tomazelli (2024), Abel Doca (2024) e Sartori (2024).

⁴² Ver Sant'ana (2024).

⁴³ Entre 2025 e 2030, foi definida regra que limita o reajuste anual do salário mínimo entre 0,6% e 2,5% acima da inflação. Ver: “Lula sanciona regra que limita aumento do salário mínimo”, de 29 de dezembro de 2024, disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2024-12/lula-sanciona-regra-que-limita-aumento-do-salario-minimo-veja-valor>

estímulo ao mercado de consumo. Ressalta-se que, caso medidas como essas sejam aprovadas, a parcela da população de menor renda será a mais afetada negativamente pelo ajuste fiscal.

O NAF também definiu um piso orçamentário para investimentos. Porém, da forma como ele foi estruturado, esse piso não será necessariamente executado. Dependendo do desempenho das receitas e dos gastos obrigatórios, os investimentos públicos poderão ser inferiores ao piso estabelecido durante a execução orçamentária⁴⁴, reduzindo os impactos efetivos e o efeito multiplicador para impulsionar a economia e para fomentar cadeias produtivas. Desta forma, o arcabouço, além de não proteger concretamente a execução, aponta que não haverá um aumento da participação dos investimentos públicos em relação ao PIB ao longo dos anos, inclusive devido à dificuldade de haver excedente de resultado primário acima do limite superior da meta até 2026. Nota-se que, atualmente, os investimentos públicos estão no menor nível em termos históricos.

Com base no crescimento mínimo das despesas em 0,6% e na penalidade em caso de descumprimento de meta de primário, o espaço para a atuação anticíclica constitui outro ponto de atenção. Dependendo do grau de queda no nível de atividades, é possível que esse espaço anticíclico não seja suficiente para conter a piora da economia, para garantir recursos para políticas sociais e para impulsionar o crescimento. Portanto, em termos gerais, o NAF é pró-cíclico.

Ademais, de acordo com o novo regime fiscal, o não cumprimento das metas estabelecidas resulta no acionamento das sanções previstas, inclusive com a possibilidade de crime de responsabilidade. Ou seja, além de resultar em contingenciamentos, cortes e bloqueios de recursos, há riscos políticos, econômicos e jurídicos na definição de metas de difícil cumprimento. Diversas instituições públicas têm divulgado que os cortes orçamentários estão afetando ou irão impactar sobremaneira as suas atividades, como foi o caso das Universidades Federais, que entraram em greve em 2024. Além disso, evidencia-se que a falta de espaço orçamentário tem dificultado as negociações para recomposição de perdas salariais dos servidores públicos.

O NAF busca ajuste célere nas contas públicas para a redução da relação dívida/PIB ao longo dos anos. Apesar de apresentar alguma flexibilidade, as metas e parâmetros inicialmente definidos no NAF podem estar muito estreitos, dependendo do desempenho da arrecadação fiscal e do nível de atividades até 2027⁴⁵. Assim, em um cenário de baixo crescimento ou de crescimento moderado,

⁴⁴ Ver Graner e Baião (2023).

⁴⁵ As diferentes interpretações de alguns dos termos do NAF recém aprovado, como os relacionados aos contingenciamentos, têm ampliado as desconfianças acerca das inconsistências na sua formulação e da sua viabilidade, inclusive acerca dos riscos econômicos, políticos e jurídicos envolvidos. A necessidade de ampliação de arrecadação e de receitas para cumprir parâmetros e metas tem gerado diversos entraves ao longo dos últimos meses, inclusive referentes aos dividendos da Petrobras, e grandes concessões aos parlamentares para aprovar medidas arrecadatórias.

um regime fiscal que, por um lado, reduz a atuação do Estado, e, por outro, busca onerar diversos setores, pode resultar em uma diretriz de política fiscal restritiva ao longo do tempo. Além de não focar o crescimento e a geração de emprego, o novo regime fiscal está baseado no aumento do investimento privado, retomando a mesma tese que fundamentou o Teto de Gastos no governo Temer. Diante das restrições fiscais vigentes, o governo tem buscado criar condições para impulsionar os investimentos privados, com destaque para uma agenda de crédito, principalmente por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), e de concessões e Parcerias Público-Privada (PPPs).

Para alcançar as metas apresentadas e diminuir a relação dívida/PIB, o NAF depende de um consistente crescimento da economia com uma redução significativa da taxa básica de juros (taxa Selic), o que parece otimista diante do atual cenário de ritmo moderado de crescimento e de taxa de juros real muito elevada. Além do espaço para aumento de carga tributária estar muito limitado, as revisões de desonerações, incentivos e distorções fiscais podem ser insuficientes e ter grandes dificuldades e entraves políticos e jurídicos, inclusive com o aumento de litígios e de contingências tributárias das empresas (Cofecon, 2023). Diante da dependência e das adversidades para elevar a arrecadação em um curto período, há um relevante risco de descumprimento das metas estabelecidas e de acionamento das penalidades, o que também elevaria a percepção de risco fiscal e resultaria em perda de credibilidade da gestão da política fiscal. Destaca-se que, além de combater distorções tributárias que não resultam em retorno efetivo à sociedade, alternativas para ampliar a arrecadação também consistem no fomento à simplificação, à segurança jurídica e à progressividade do sistema tributário no âmbito da Reforma Tributária.

Devido às inconsistências constantes no NAF, há a perspectiva de que esse regime será inviável no médio a longo prazo se não houver mudanças significativas no quadro fiscal e orçamentário. Essa avaliação se baseia, principalmente, no ritmo de crescimento das despesas obrigatórias no orçamento público, tais como as despesas com a previdência e assistência social, a saúde e a educação. De um lado, caso esse regime seja mantido, propostas para alterações constitucionais nos pisos da saúde e da educação e na política de valorização do salário mínimo, além de uma nova reforma da previdência e uma reforma administrativa, tendem a ser reforçadas no debate público. De outro lado, caso não ocorram mudanças significativas nos parâmetros no NAF e nem reformas e medidas para conter o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias, o regime fiscal em vigor se tornará inviável em poucos anos e, conseqüentemente, haverá a necessidade de alteração das regras e do regime fiscal. Diante desse cenário, a próxima subseção apresenta uma proposta de um novo regime fiscal baseado em uma simplificação para metas plurianuais de gastos.

2.4.2 O papel da política fiscal e a proposta de uma regra única

A vigência concomitante de três regras fiscais, Regra de Ouro, meta de resultado primário e NAF, submete a política fiscal a objetivos de curto prazo, inclusive dificultando o planejamento e a execução orçamentária de políticas públicas dentro do exercício em vigência. Como a política fiscal tem um papel determinante para o desempenho e para o desenvolvimento do país, o regime fiscal e orçamentário em vigência deve viabilizar o planejamento de medidas fiscais e orçamentárias de curto a longo prazo, especialmente garantindo um horizonte de menores incertezas, de previsibilidade e de estabilidade macroeconômica. Para isso, além da preocupação com o montante de recursos necessários para o financiamento adequado das políticas públicas e dos investimentos públicos, a preocupação com a trajetória, com o ritmo de crescimento e com o patamar da dívida é de grande relevância para a definição de regras fiscais, metas e parâmetros. Nota-se que, comparado com outros países, o Brasil não tem um nível elevado de endividamento em relação ao PIB, possui expressivo montante de reservas cambiais e sua dívida é majoritariamente em Reais (R\$).

A definição de um regime fiscal sustentável é de significativa importância para o país, pois é de caráter estrutural, impactando todos os setores da economia e todas as classes sociais ao longo de muitos anos. Reavaliar o conjunto de regras fiscais tem se tornado cada vez mais urgente. Para isso, é importante considerar que, apesar de as regras fiscais buscarem uma determinada restrição no curto prazo, o ideal é que eventuais fortes restrições não se tornem permanentes para o longo prazo. Reavaliações periódicas, garantia de certa flexibilidade e cláusula de escape também são igualmente importantes. Além disso, mesmo tendo como objetivo limitar e conter o avanço do setor público, as regras fiscais não devem focar necessariamente a atrofia do Estado na economia. Reforça-se que o papel e a importância da política fiscal não estão restritos aos períodos de crises, mas estão presentes em todas as etapas dos ciclos econômicos.

De um lado, dependendo do grau das restrições fiscais definidas, a política fiscal pode se tornar contracionista e, inclusive, agravar o grau de eventual efeito histerese⁴⁶, afetando não apenas o nível de atividades, mas também a taxa de crescimento ao impactar negativa e permanentemente os fatores de oferta e de demanda. Em uma crise cíclica ou diante de um forte choque da economia,

⁴⁶ Diante de impacto de choques na economia, podem ocorrer, em termos gerais, três diferentes comportamentos: 1) sem histerese: não há impacto no nível de atividades e na taxa de crescimento da economia; 2) histerese: impacta o nível de atividades, mas não a taxa de crescimento; e 3) Super-histerese: impacta o nível de atividades e a taxa de crescimento.

Sobre histerese, ver: Cerra; Fatás; Saxena (2020).

o PIB potencial⁴⁷ e o hiato do produto⁴⁸ podem sofrer diferentes graus de impacto dependendo da política fiscal, do impulso fiscal e da celeridade de implementação das medidas anticíclicas, inclusive com desdobramentos no ritmo de recuperação da economia nos anos subsequentes. Em caso de deterioração do nível de atividades e do ritmo de crescimento econômico, as contas públicas são impactadas tanto pelo lado da arrecadação, quanto pelo lado dos gastos públicos, o que tende a resultar em piora nos indicadores fiscais, inclusive nos de endividamento.

De outro lado, regras fiscais muito frouxas podem contribuir para uma gestão fiscal e orçamentária com baixa preocupação com eventual aumento do endividamento, o que pode ampliar a percepção de risco fiscal. Como consequência, além de uma eventual descoordenação entre as políticas monetária e fiscal, pode ocorrer pressão altista para a taxa básica de juros. A manutenção de elevado patamar da taxa Selic, além do impacto no custo de oportunidade da economia e nas condições onerosas e restritivas do mercado de crédito, resulta em altas despesas com o financiamento e rolagem da dívida, o que retroalimenta a percepção de risco fiscal e impacta a cotação de ativos financeiros e do real em relação às demais moedas fortes.

Barbosa-Filho (2015) já afirmava que o desafio fiscal era “aumentar o resultado primário recorrente do setor público num contexto em que também é necessário atender às demandas crescentes da população sobre o Estado sem aumentar a carga tributária”. Ademais, para manter a estabilidade fiscal o Governo deve almejar alcançar recorrentemente metas de superávit primário que estabilizem de forma duradoura a relação dívida/PIB ou que reduzam o nível de endividamento. Para superar esse desafio, que permanece até a atualidade, o autor complementa que há a necessidade de “direcionamento do espaço fiscal do governo para a continuidade do processo de inclusão social, ampliando tal iniciativa para oferta de serviços públicos universais de melhor qualidade, além das transferências de renda” (BARBOSA-FILHO, 2015, p. 404, 416).

Para garantir uma política fiscal focada em um desenvolvimento de curto a longo prazo, um conjunto de aspectos deve ser considerado em uma elaboração e definição de um regime fiscal. Após um evento promovido em abril de 2023 pelo Conselho Federal de Economia (Cofecon) em conjunto com diversas entidades, foi publicada a Carta de Brasília (Cofecon, 2023), que apresentou

⁴⁷ O produto potencial corresponde ao nível do PIB que não pressiona a inflação, podendo ser estimado pelo lado da oferta, com base nos fatores de produção, capital, trabalho e níveis tecnológicos, bem como pelo lado da demanda, especialmente por meio do impacto dos investimentos. Sobre produto potencial, ver Barbosa-Filho (2005, p. 7).

⁴⁸ De acordo com o Ministério da Fazenda (s.d.), “O hiato do PIB é calculado pela diferença entre o PIB efetivo e o PIB tendencial. Se o hiato está positivo, isto é, o PIB efetivo está acima do potencial, há condições favoráveis à arrecadação de tributos e essas condições favorecem o resultado primário convencional. Se o hiato está negativo, as condições para a arrecadação se deterioram e prejudicam o resultado primário.”

algumas propostas para evitar retrocessos e aprimorar o NAF em eventual revisão dos seus termos, tais como:

- i) garantir a descriminalização da política fiscal;
- ii) manter a previsão de crescimento dos gastos em termos reais, mas desvinculado do desempenho da receita;
- iii) ampliar o intervalo da meta de resultado primário em relação ao PIB;
- iv) restringir o contingenciamento de recursos durante a execução orçamentária de forma que o orçamento seja impositivo;
- v) expandir o espaço para atuação anticíclica;
- vi) definir submeta para recomposição dos investimentos públicos em relação ao PIB, inclusive em infraestrutura social (saúde, educação e segurança pública), sem considerar um teto para investimentos;
- vii) manter os pisos constitucionais da saúde e da educação, ou garantir meta constitucional de ampliar o gasto *per capita* para essas áreas em um determinado período;
- viii) viabilizar recursos, dentre outros, para a política de valorização do salário mínimo em termos reais, para reajuste da folha salarial, para concursos públicos, para políticas locais de saúde, principalmente para casos de emergências sanitárias e para políticas de Direitos Humanos;
- ix) definir quais rubricas do orçamento serão “extrateto”, como políticas sociais para pessoas em situação de pobreza e de extrema pobreza, para pagamento de precatórios e para capitalização de estatais, incluindo as financeiras; e
- x) implementar um cronograma de ações corretivas em caso de descumprimento da meta de primário, que deve ser apresentado junto com as respectivas justificativas pelo Ministro da Fazenda ao Congresso Nacional (COFECON, 2023). Tais questões são de grande pertinência para o aprimoramento do regime fiscal.

Quanto à relevância da recomposição dos investimentos públicos, Keynes e a vertente pós-keynesiana entendem que eles desempenham papel determinante de estabilização econômica ao longo das diferentes etapas dos ciclos e de fomento à demanda agregada em direção ao pleno emprego. Além do papel indutor e do potencial efeito *crowding in*, fomentando cadeias produtivas e tomadas de decisões de investimentos do setor privado, os investimentos públicos são uma variável exógena da política fiscal com elevado efeito multiplicador ao longo das cadeias produtivas. Consequentemente, esses investimentos podem compensar, ao menos parcialmente, as

deteriorações endógenas nos componentes da demanda agregada e, inclusive, exercer impacto positivo para o resultado fiscal corrente. Entretanto, apesar dessa grande importância, as regras fiscais vigentes nos últimos anos não têm sido capazes de proteger os investimentos públicos e demais recursos para medidas estruturantes da política fiscal focada no desenvolvimento econômico de médio e longo prazo.

Dentre outras características, que podem inclusive ser contempladas em mais de um tipo de regra fiscal, destacam-se a cobertura da regra, isto é, quais agregados fiscais não serão contemplados, previsibilidade, mecanismos de correção em caso de descumprimento da regra (“gatilhos”), sanções, cláusula de escape para garantir certa flexibilidade quando necessário, base legal sólida para garantir a aplicabilidade, a credibilidade e a durabilidade da regra e mecanismos de estabilização para enfrentamento de fases de piora dos ciclos econômicos e choques adversos, além de mecanismos de monitoramento e de ajustes. Também vale ressaltar que tanto a regra de gasto como a de receita podem ser adotadas visando induzir a uma alteração do tamanho do Estado na economia (Davoodi et al, 2022, p. 8-9, 28).

No Brasil, houve ao longo dos anos a implementação das regras fiscais contemplando características dos quatro tipos de regras fiscais apresentados pelo FMI, o que causou elevada complexidade na gestão orçamentária e fiscal, além de conflitos entre as regras. Essa situação tem mantido a política fiscal no centro do debate econômico, ampliando a percepção de risco fiscal e a pressão por maior confiabilidade no regime fiscal, além de ter piorado a capacidade de planejamento e de execução de políticas públicas. Ademais, eventuais perspectivas de descumprimentos de metas e parâmetros geram perda de credibilidade da política fiscal, o que impulsiona comportamentos especulativos no mercado financeiro e instabilidades que afetam a curva de juros futuros, a precificação de ativos financeiros e a cotação e a volatilidade do Real (R\$) em relação às demais moedas, em especial ao dólar americano (US\$) e ao Euro (EUR).

Para resolver os conflitos inerentes às três regras fiscais em vigência, NAF, Regra de Ouro e meta de resultado primário, e para cumprir com o desafio fiscal ressaltado por Barbosa-Filho (2015, p. 404), que fora citado acima, defende-se a adoção de uma regra única baseada em controle de gastos. Barbosa-Filho (2019), destaca que “para evitar que a execução orçamentária do governo aumente expansões e aprofunde recessões, a maioria dos países avançados adota metas de gasto em vez de metas de resultado.” Abaixo, segue trecho em que Barbosa-Filho apresenta a dinâmica e a relevância de uma regra baseada exclusivamente em gasto:

Com metas de gasto o resultado do governo vira a variável de ajuste. Se a economia crescer mais do que o esperado, o governo arrecadará mais do que o previsto, mas não poderá gastar o excedente, pois sua despesa estará limitada ao aprovado no orçamento. Nesse caso o resultado é que será maior do que o previsto, tornando a política fiscal anticíclica. Já se a economia crescer menos do que o esperado, o governo receberá menos do que o previsto com tributos e rendas, mas não precisará cortar gastos. Com meta de gasto a despesa primária será aquela fixada no orçamento, o resultado é que será menor nesse caso, novamente tornando a política fiscal anticíclica. (BARBOSA-FILHO, 2019)

Desta forma, para evitar a complexidade e os “choques” entre as diferentes regras, para ampliar a previsibilidade, para mitigar o contingenciamento orçamentário recorrente e para simplificar, há a possibilidade de adoção de uma regra única baseada em meta anual de gastos primários, definida plurianualmente e com previsão/possibilidade de crescimento do orçamento público em termos reais. Ou seja, a cada novo mandato presidencial e a partir de seu respectivo programa eleito pelo crivo das urnas, seriam definidas as metas de gastos para o segundo ano do Governo e os três anos subsequentes, o que inclui o primeiro ano do próximo mandato, focando, principalmente, os recursos necessários para a realização de políticas públicas *vis-à-vis* a sustentabilidade intertemporal da dívida pública de médio a longo prazo. Nesse caso, as metas de gastos precisam considerar a estabilização e/ou a redução da dívida em um determinado horizonte temporal em consonância com demais características orçamentárias vigentes no período, tais como os pisos da saúde e da educação e a projeção de necessidade de recursos para a assistência e previdência social, além dos impactos da política de valorização do salário mínimo. Adicionalmente, a cada divulgação da LDO, essas metas deveriam ser confirmadas ou reavaliadas mediante justificativas. Barbosa-Filho (2019) também ressalta a relevância da previsão de uma “cláusula de déficit excessivo”, que deveria ser acionada quando há uma piora no resultado primário efetivo para implementar um ajuste fiscal nos gastos públicos visando conter e reverter eventual tendência de aumento expressivo do endividamento em relação ao PIB. Igualmente importante é a descriminalização da política fiscal e a definição e aprovação de mecanismos de correção em caso de descumprimento da regra, por meio de um cronograma de ações a serem realizadas. Abaixo, seguem os principais aspectos da regra proposta:

- i) Objetivo: instituir um novo regime fiscal sustentável de curto a longo prazo para fomentar o desenvolvimento socioeconômico brasileiro, com estabilidade macroeconômica,

com recursos necessários para as políticas públicas e com sustentabilidade intertemporal da dívida;

- ii) Tipo de regra: regra de gastos;
- iii) Benefícios: simplificação da gestão orçamentária e fiscal, aumento da previsibilidade para o planejamento e execução orçamentária, mitigação de incertezas e riscos políticos e jurídicos e redução de tensões institucionais entre Poderes;
- iv) Anticíclica ou pro cíclica: regra anticíclica;
- v) Cobertura: totalidade dos gastos primários;
- vi) Agregados fiscais não contemplados: nenhum;
- vii) Base legal: Lei complementar;
- viii) Durabilidade: permanente;
- ix) Meta: instituir uma meta/limite de crescimento real dos gastos orçamentários primários anuais em relação ao exercício anterior, com foco na garantia de recursos necessários para as políticas públicas e sociais, investimentos públicos e seguridade social *vis-à-vis* a estabilização e/ou redução da relação dívida/PIB em um determinado horizonte temporal e a sustentabilidade intertemporal da dívida pública;
- x) Submetas: instituir submeta de crescimento real dos investimentos públicos, incluindo infraestrutura de transportes e infraestrutura social, submeta para recursos para combate à extrema pobreza e submeta para sustentabilidade ambiental e para enfrentamento da emergência climática;
- xi) Período das metas: plurianuais, do segundo ano do mandato presidencial em vigência até o primeiro ano do mandato subsequente;
- xii) Cláusula de escape e mecanismos de descumprimento da regra: a) para aumento orçamentário de forma célere em caso de existência de eventos atípicos e choques adversos (mecanismo de estabilização), inclusive em piora expressiva nos ciclos econômicos, tais como graves crises nacionais ou internacionais, guerras, pandemias e questões de saúde pública, crises climáticas ou desastres naturais; b) para redução orçamentária em caso de déficit excessivo (mecanismo de ajuste fiscal), tais como uma piora significativa no resultado primário efetivo e/ou eventual tendência de aumento expressivo do endividamento em relação ao PIB; e c) descumprimento da regra definida em “a” tem prioridade, pois em casos de eventos atípicos há um impacto direto no resultado primário e no endividamento, inclusive podendo ser de difícil previsibilidade ou de forma imprevisível;

xiii) Sanções e medidas corretivas: carta elaborada pelo Ministro da Fazenda ao Congresso Nacional apresentando a justificativa por eventual não cumprimento da regra, além de plano de ação corretivo para realizar o ajuste orçamentário nas contas públicas ao longo de um período de médio prazo. Procedimento similar ao que ocorre com o Banco Central em caso de não cumprimento da meta de inflação. Caso o plano de ações corretivo não seja efetivo ou descumprido, deve-se definir um conjunto de medidas para conter o crescimento real de rubricas do orçamento;

xiv) Periodicidade do monitoramento: trimestralmente, com relatórios de desempenho das contas públicas a serem destinados à sociedade e ao Congresso Nacional; e

xv) Outras características: orçamento impositivo e descriminalização da política fiscal.

A substituição do conjunto de regras atualmente em vigência por uma regra única de gastos visa a garantir o caráter anticíclico da gestão fiscal e orçamentária e a responsabilidade fiscal, além de evitar conflitos com os pisos constitucionais da saúde e da educação, com a política de valorização do salário mínimo e com a recomposição dos investimentos públicos. Vale ressaltar que a disputa pelo espaço orçamentário pelos diversos grupos de interesse permanecerá (Quadro 2.1).

Quadro 2.1 Comparativo entre as regras

Regra	Tipo de regra	Pró ou anticíclica?	Conflita com os pisos constitucionais?	Conflita com a política de valorização do Salário Mínimo em termos reais?	Conflita com a recomposição dos investimentos públicos?	Prevê contingenciamentos ou bloqueios orçamentários?
Regra de ouro	Dívida	Procíclica	Não	Não	Não	Não
Meta de resultado primário	Equilíbrio orçamentário	Procíclica	Não	Não	Não	Sim
Teto de Gastos - EC nº 95/2016	Gastos	Procíclica	Sim	Sim	Sim	Sim
Novo Arcabouço fiscal	Gastos e Receita	Procíclica	Sim	Sim	Sim	Sim
Regra única de gastos	Gastos	Anticíclica	Não	Não	Não	Não

Fonte e elaboração própria.

Contudo, para que a regra proposta alcance seus objetivos e para que ela seja viável por um período prolongado, é necessário, a partir da realização de simulações de cenários, avaliar a eventual necessidade de conter o crescimento de determinadas rubricas orçamentárias, especialmente as obrigatórias. Dado o atual ritmo de expansão da participação dos gastos obrigatórios no orçamento público, a regra proposta pode também se tornar inviável diante dessa situação, mantendo a tensão entre as metas plurianuais de gastos primários estabelecidas e a velocidade de aumento de determinadas rubricas do orçamento. Essa situação pode vir a requerer um amplo debate com a sociedade para definir quais gastos obrigatórios terão seu ritmo de crescimento contido ou readequado. Entre as alternativas possíveis, podem-se apontar mudanças/ajustes nas características dos atuais pisos constitucionais da saúde e da educação e na política de valorização do salário mínimo, assim como a flexibilização de despesas obrigatórias e a realização de novas reformas, como a previdenciária e a administrativa.

Além da urgência em avançar em um regime fiscal sustentável, em uma reforma tributária com simplificação e progressividade e em correção de distorções fiscais, outra principal adversidade para a economia brasileira e para o setor produtivo é a elevada taxa básica de juros em termos reais e seus impactos restritivos nas condições de crédito aos tomadores finais. A taxa Selic muito alta em termos estruturais onera sobremaneira o vultoso custo de financiamento da dívida pública, sendo o principal fator que agrava o déficit fiscal no conceito nominal e pressiona o crescimento e a trajetória da relação dívida/PIB. Ressalta-se que a taxa de juro real ficou acima de 6% a.a. entre 2022 e 2024, sendo uma das maiores do mundo. Para a redução estrutural da taxa básica de juros, garantir a sinergia entre as políticas fiscal e monetária é determinante, de forma que a credibilidade e a confiabilidade da gestão fiscal são essenciais, principalmente tendo como base um regime fiscal sustentável e crível de curto a longo prazo.

Portanto, um regime fiscal sustentável deveria, além de focar a redução da dívida em relação ao PIB e a ancoragem das expectativas de inflação, ter como objetivo a estabilidade macroeconômica, política e institucional, o provimento de recursos necessários para as políticas públicas e instituições públicas e o fortalecimento da democracia para fomentar o crescimento e geração de emprego e renda, para reduzir a vulnerabilidade social e as desigualdades, para melhorar as condições de vida da população e para impulsionar o fortalecimento da estrutura produtiva e suas cadeias produtivas, com avanços em infraestrutura, competitividade, inovação, intensidade tecnológica e produtividade. Logo, é de significativa importância o fortalecimento dos instrumentos e do papel da política fiscal para fomentar o desenvolvimento econômico e social com responsabilidade ambiental.

2.5 Considerações finais

O Brasil convive com um regramento fiscal complexo e conflitante, que, além de dificultar o planejamento e a execução do orçamento e de políticas públicas, tem reduzido o papel da política fiscal a objetivos curto-prazistas e tem mantido as contas públicas no centro do debate econômico. A estabilidade das questões fiscais é fator determinante para as expectativas e para o crescimento e desenvolvimento socioeconômico. Ao longo dos últimos anos, verifica-se no Brasil uma tentativa de implementação de uma diretriz baseada em agenda de austeridade fiscal, principalmente por meio de regras e restrições fiscais que visam à estabilização da dívida pública e à contribuição com a política monetária no controle inflacionário. Este artigo analisou as principais restrições fiscais e regras fiscais, com destaque para a Regra de Ouro, a meta de resultado primário, o Teto de Gastos e o NAF, assim como defendeu a substituição do conjunto de regras atualmente em vigência por uma nova regra com metas plurianuais de gastos.

A Regra de Ouro determina a vedação da realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, ou seja, a emissão de dívida deve ser para o financiamento de investimentos e para a rolagem da amortização da dívida pública. Essa regra tem suas inconsistências, pois não tem sido capaz de proteger os investimentos e outras rubricas do orçamento que poderiam ser conceitualmente consideradas como investimentos, pois também beneficiariam as gerações futuras. Adicionalmente, em exercícios em que a Regra de Ouro se torna inviável, o Governo busca a autorização legislativa para crédito extraordinário, o que fortalece o Congresso Nacional nas negociações em relação ao Poder Executivo. A meta de resultado primário tem caráter pró-cíclico, de forma que, em momentos de crescimento econômico com a ampliação de arrecadação fiscal, ela permite que a política fiscal seja expansionista. Porém, em momentos de um desempenho econômico fraco ou de uma retração, com piora na arrecadação fiscal em relação ao previsto na LOA, ela tem como consequência a necessidade de contingenciamentos orçamentários, cortes de gastos discricionários e/ou medidas compensatórias, inclusive com receitas “extraordinárias”, o que pode resultar em uma política contracionista. Já o Teto de Gastos muito restritivo por um longo período de tempo se mostrou inviável e, depois de ter sido “furado” algumas vezes, foi substituído pelo NAF, aprovado em 2023, que também contempla, dentre outros aspectos, um limite de gastos. Poucos meses após o início de sua vigência, as inconsistências da formulação do NAF têm sido evidenciadas.

A viabilidade do novo regime fiscal a médio e longo prazo tem sido questionada no debate público. Para alcançar as metas e os parâmetros definidos no NAF, é preciso aumentar a arrecadação e os cortes e as contenções de recursos para diversas áreas. Porém, mesmo com essas medidas, o NAF possui incompatibilidades, pois, dentre outras, os pisos da saúde e da educação e as emendas parlamentares são indexados à receita, enquanto a previdência e a assistência são indexadas ao salário mínimo, que tem tido recentemente uma política de valorização em termos reais. Consequentemente, como essas rubricas tendem a crescer acima dos limites previstos no novo regime fiscal, há a necessidade de comprimir outras rubricas do orçamento para cumprir os parâmetros estabelecidos no novo teto de gastos.

Destaca-se que, para o cumprimento das regras fiscais que foram sendo adotadas ao longo das últimas décadas, grande parte do orçamento público passou a ter caráter de obrigatoriedade de direcionamento de determinados montantes de recursos para algumas áreas de atuação do Estado. Consequentemente, a parcela discricionária passou a ter sua participação no orçamento cada vez mais reduzida, principalmente devido aos cortes e contenções de recursos, como os dos investimentos públicos.

Para reduzir as inconsistências presentes no NAF e a percepção de risco fiscal, a equipe econômica pretende aprovar medidas estruturais para alterar e flexibilizar despesas obrigatórias para liberação de recursos para outros gastos, inclusive com a possibilidade de anúncios de propostas de emendas à Constituição, para que o ritmo de crescimento dos gastos seja compatível com o teto do arcabouço fiscal e, assim, esse novo regime tenha sua vigência ampliada. Desta forma, há a possibilidade de a equipe econômica tentar alterar os atuais pisos da saúde e da educação, o que reduzirá o potencial crescimento do orçamento para essas áreas, assim como adotar um teto para valorizar o salário mínimo e desvincular benefícios previdenciários e assistenciais desse salário. No entanto, além de ampliar o risco de subfinanciamento para áreas prioritárias de atuação do Estado e reduzir o potencial de remuneração da parcela da população de menor renda, essa é uma agenda impopular que tende a ampliar a reação de diferentes setores da sociedade e o custo político para sua tramitação. No âmbito do ajuste fiscal, deve-se também considerar uma reforma tributária com simplificação e progressividade e uma revisão dos gastos tributários e distorções fiscais, especialmente aqueles que não têm retornos efetivos para a sociedade e que impactam negativamente as contas públicas e concentram renda e mercado.

Apesar da recente melhora da arrecadação fiscal, o cumprimento das metas de resultado primário até 2026 também tem sido um fator de grande preocupação do governo, especialmente

diante das perspectivas de arrecadação e de pressões pela recomposição orçamentária de instituições em várias áreas de atuação do Estado e por reajustes salariais e contratações na administração pública federal. Apesar disso, o Governo Federal segue divulgando e unindo esforços para alcançar as metas de resultado primário estabelecidas, com ações realizadas por diferentes instituições, como, por exemplo, o BNDES e a Petrobras, que anunciaram repasses de mais recursos ao Tesouro Nacional a título de dividendos.

Entretanto, vale ressaltar que um regime fiscal com uma regra de gastos pode ter pontos positivos, desde que sua estrutura vise garantir que a política fiscal tenha um caráter anticíclico, que haja previsibilidade e planejamento efetivo e que tenha como foco principal aprimorar a qualidade e a eficiência do gasto público. Apesar de visar a conter o avanço do setor público, as regras fiscais não devem, necessariamente, focar a atrofia do Estado na economia; além disso, essas regras devem considerar um determinado horizonte temporal para a implementação de um eventual ajuste e/ou controle orçamentário. Ou seja, um ajuste fiscal não necessariamente deve ser feito de forma célere e no curto prazo, mas pode ter um período mais longo de realização. Deve-se também considerar que, caso sejam instituídas regras mais restritivas em um curto prazo, elas não devem necessariamente permanecer tão restritivas por um período mais longo. Logo, considerar o período e o grau das restrições fiscais são fatores de grande relevância para garantir que os objetivos sejam alcançados e que haja viabilidade e estabilidade.

No que se refere à previsibilidade e ao aprimoramento do planejamento orçamentário e de execução de políticas públicas, destaca-se a relevância de evitar ou reduzir contingenciamentos e descontingenciamentos orçamentários recorrentes. Porém, para que uma regra de gastos tenha essas características, seria necessário readequar, ou até eliminar, as outras regras fiscais vigentes para reduzir a complexidade e evitar que uma regra inviabilize benefícios/vantagens da regra de gasto. Desta forma, este artigo defende a implementação de uma regra única baseada em metas plurianuais de gastos primários, com a possibilidade de crescimento do orçamento público em termos reais para garantir um montante de recursos adequados para políticas públicas e para ter um caráter anticíclico e com a manutenção do objetivo de melhorar da relação dívida/PIB.

Adicionalmente, é imprescindível que o regime fiscal compreenda recursos necessários para investimentos públicos, para o combate à extrema pobreza, para políticas sociais de transferência de renda, para a saúde e educação em nível necessário para ampliar a cobertura e a qualidade dos serviços prestados à população, para fomentar avanços tecnológicos e inovações, assim como para manter a administração pública, para impulsionar a sustentabilidade ambiental e para enfrentar a

situação de emergência climática e eventuais novas crises sanitárias e epidemias. Também é necessário que a regra fiscal compreenda a vinculação dos benefícios previdenciários e assistenciais ao salário mínimo e a dinâmica dessas rubricas em relação ao envelhecimento populacional e à política de valorização do salário mínimo adotada pelo Governo. Para isso, fortalecer os recursos para viabilizar adequadamente os direitos previstos na CF 1988 e reavaliar as prioridades e a qualidade do gasto público são aspectos essenciais, além de aprimorar o debate acerca da obrigatoriedade e da discricionariedade orçamentária. Igualmente imprescindível é a previsão de ações anticíclicas em grau adequado para enfrentar de forma célere e efetiva ciclos recessivos e eventos/choques imprevistos, como uma pandemia e uma calamidade, inclusive ambiental.

Além da importância de perseguir a sustentabilidade intertemporal da dívida pública, é necessário que o conjunto de regras fiscais não restrinja a importância da política fiscal para o desenvolvimento do país, garantindo a flexibilidade e fortalecendo instrumentos, políticas públicas e instituições que operam no âmbito fiscal, bem como assegurando a credibilidade, a confiança dos agentes econômicos e a estabilidade macroeconômica do país de curto a longo prazo. No atual quadro econômico, é essencial viabilizar uma retomada consistente dos investimentos públicos e do seu papel indutor e dos recursos necessários para programas sociais, para a proteção do meio ambiente e para a transição energética. Para a sustentabilidade fiscal e o equilíbrio macroeconômico, torna-se cada vez mais importante criar as condições para fomentar o crescimento dos diferentes segmentos de atividade e melhorar o lado da oferta, inclusive para a estabilidade de preços, geração de emprego e renda e redução de desigualdades. É determinante recompor a capacidade de geração de superávit primário e reduzir estruturalmente a taxa básica de juros e os seus impactos na dinâmica do endividamento.

Portanto, o setor público, especialmente por meio da política fiscal e seu regramento, e o setor privado devem atuar em conjunto em prol do crescimento e desenvolvimento econômico, com a melhoria das condições de vida da sociedade brasileira, o aprimoramento da estrutura produtiva, a redução da pobreza e da desigualdade, a maior justiça fiscal e social e o fomento da responsabilidade ambiental. Para isso, a simplificação do conjunto das regras fiscais e a implementação de uma regra de controle de gastos com metas plurianuais denotam uma alternativa de regime fiscal que, de um lado, mantém a preocupação com a estabilização e a melhoria do endividamento e, de outro lado, não restringe a relevância da política fiscal brasileira de curto a longo prazo.

2.6 Referências

ABEL, Victoria; DOCA, Geralda. Orçamento de 2025: projeto deve sugerir flexibilização de despesas obrigatórias. O Globo. 09 de abril de 2024. 2024, Disponível em:

<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2024/04/09/orcamento-de-2025-projeto-deve-sugerir-flexibilizacao-de-despesas-obrigatorias.ghtml> . Acesso em abril de 2024.

ANSILIEIRO, Graziela. Regas de indexação dos benefícios previdenciários: notas sobre o caso brasileiro à luz da experiência internacional. Ministério da Previdência Social - Informe da Previdência Social, Volume 22, número 03, Março de 2010. Disponível em:

https://www.gov.br/previdencia/pt-br/outros/imagens/arquivos/office/3a_100917-174821-815.pdf . Acesso em setembro de 2024.

BARBOSA-FILHO, Nelson H. Estimating Potential Output: a survey of the alternative methods and their applications to Brazil. Texto para discussão nº 1092. IPEA, maio de 2005.

BARBOSA-FILHO, Nelson H. O desafio macroeconômico de 2015-2018. Revista de Economia Política, vol. 35, nº 3, pg. 403-425, julho-setembro/2015. Disponível em

<https://www.scielo.br/j/rep/a/wQ9pGqD4XFcYpZBQr8XMYds/#> . Acesso em novembro de 2024.

BARBOSA-FILHO, Nelson H. Revisionismo histórico e ideologia: as diferentes fases da política econômica dos governos do PT. Brazilian Keynesian Review, Vol. 4 No. 1, p. 102-115, 1º semestre/2018. Disponível em: <https://braziliankeynesianreview.org/BKR/article/view/160> . Acesso em novembro de 2024.

BARBOSA-FILHO, Nelson H. Brasil pode crescer mais rápido com demanda que eleve produção Produto potencial estaria crescendo mais lentamente, e isso limita capacidade de políticas. Jornal Folha de São Paulo, 24 de março de 2022.

BARBOSA-FILHO, Nelson H. O Problema das três regras fiscais. Observatório da Economia Contemporânea. Le Monde Diplomatique Brasil. 30 de maio de 2019. Disponível em: <https://diplomatique.org.br/o-problema-das-tres-regras-fiscais/>. Acesso em outubro 2024.

BASTOS, Pedro Paulo Z.; DECCACHE, David; ALVES JR., Antonio José. O Novo Regime Fiscal Restringirá a retomada do desenvolvimento em 2024? Nota 22 do Cecon/Unicamp– Outubro de 2023. Disponível em:

<https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/nota-cecon/bastos-p-deccache-d-alves-jr-a-2023-o-novo-regime-fiscal-restringira-a-retomada-do-desenvolvimento-em-2024-cecon-ie-unicamp-nota-23-outubro-2023.pdf> . Acesso em novembro de 2024.

BRASIL. CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL DE 1988. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm . Acesso em: outubro de 2023.

BRASIL. Lei nº 8.742, de 7 de dezembro de 1993. 1993 Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18742.htm . Acesso em: novembro de 2024.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm. Acesso em outubro de 2023.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019. 2019. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm / Acesso em setembro de 2019.

BRASIL . Lei Complementar nº 101, de 04 de Maio de 2000. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm. Acesso em Outubro de 2023.

BRASIL . Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc106.htm#:~:text=EMENDA%20CONSTITUCIONAL%20N%C2%BA%20106%2C%20DE%207%20DE%20MAIO%20DE%202020&text=Institui%20regime%20extraordin%C3%A1rio%20fiscal%2C%20financeiro,do%20%C2%A7%203%C2%BA%20do%20art. Aceso em setembro de 2024.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 93 de 2023. 2023a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/Projetos/Ato_2023_2026/2023/PLP/plp-93.htm#:~:text=plp-93&text=Institui%20regime%20fiscal%20sustent%C3%A1vel%20para,21%20de%20dezembro%20de%202022.&text=Art.,-1%C2%BA%20Fica%20institu%C3%ADdo . Acesso em setembro de 2023.

BRASIL. Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023. 2023b. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp200.htm . Acesso em setembro de 2023.

CERRA, Valerie; FATÁS, Antonio; SAXENA, Sweta. Hysteresis and Business Cycles. International Monetary Fund (IMF) Working Paper. 2020. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/05/29/Hysteresis-and-Business-Cycles-49265>. Acesso em março, 2024.

CONGRESSO NACIONAL. Glossário de Termos Orçamentários. s.d.(a) Disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/legislacao-e-publicacoes/glossario-orcamentario>. Acesso em setembro de 2024.

CONGRESSO NACIONAL. Glossário de Termos Legislativos. s.d.(b) Disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/legislacao-e-publicacoes/glossario-legislativo> . Acesso em setembro de 2024.

CONSELHO FEDERAL DE ECONOMIA (COFECON). Carta de Brasília: Por uma política fiscal para o desenvolvimento, justiça social e responsabilidade ambiental. 26 de abril de 2023. Disponível em: <https://www.cofecon.org.br/2023/04/26/carta-de-brasilia-por-uma-politica-fiscal-para-o-desenvolvimento-justica-social-e-responsabilidade-ambiental/>. Acesso em abril de 2023.

CONTROLADORIA-GERAL DA UNIÃO (CGU). Emendas Parlamentares. Portal da Transparência. S.d. Disponível em: <https://portaldatransparencia.gov.br/entenda-a-gestao-publica/emendas-parlamentares#:~:text=Emenda%20parlamentar%20%C3%A9%20um%20instrumento,lei%20o r%C3%A7ament%C3%A1ria%20enviado%20pelo%20Executivo> . Acesso em julho de 2024.

CRISTALDO, Heloisa. Câmara aprova em 1º turno texto-base da PEC dos Benefícios Sociais. Agência Brasil. 12 de julho de 2022. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/politica/noticia/2022-07/camara-aprova-em-1o-turno-texto-base-da-pec-dos-beneficios-sociais> . Acesso em novembro de 2024.

DAVOODI, Hamid R et al. Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic. IMF Working Paper. January 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/map/map.htm>. Acesso em novembro de 2024.

DWECK, Esther. Os constrangimentos fiscais na gestão do orçamento. In.: INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Governança orçamentária no Brasil. Capítulo 9. Ed. IPEA. Rio de Janeiro, 2022. Disponível em https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/12154/1/Constrangimentos_Fiscais_Cap9.pdf . Aceso em janeiro de 2024.

GIMENE, Márcio. O novo regime fiscal e o sistema de planejamento e de orçamento federal. In.: Revista Brasileira de Planejamento e Orçamento. Volume 9, Número 1, 2019. Pags. 5-24. Disponível em: <https://gimene.com.br/artigo-o-novo-regime-fiscal-e-o-sistema-de-planejamento-e-de-orcamento-federal-2019/> . Acesso em setembro 2024.

GIMENE, Márcio; MODENESI, André de Melo. Alternativas de aperfeiçoamento das regras fiscais brasileiras. In.: COUTO, Leandro Freitas; RODRIGUES, Júlia Marinho. Governança Orçamentária no Brasil. Rio de Janeiro: IPEA; Brasília: CEPAL, 2022.

GOBETTI, Sérgio Wulff. Regras fiscais no Brasil e na Europa: Um estudo comparativo e propositivo. Texto para Discussão, No. 2018, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília, 2014.

GONTIJO, Vander. Instrumentos de Planejamento e Orçamento. Câmara dos Deputados. s/d. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/cidadao/entenda/cursopo/planejamento>. Acesso em abril 2024.

GRANER, Fábio; BAIÃO, Bárbara. Arcabouço permite investimentos abaixo do piso na execução orçamentária e agita esquerda. Jota. 15 de maio de 2023. 2023. Disponível em: <https://www.jota.info/analise/arcabouco-permite-investimentos-abaixo-do-piso-na-execucao-orcamentaria-e-agita-esquerda> . Acesso em maio de 2023.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Fiscal Rules and Fiscal Councils. Disponível em: https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/FR_FC. s.d.. Acesso em novembro de 2024.

INSTITUTO NACIONAL DO SEGURO SOCIAL (INSS). Benefício assistencial à pessoa com deficiência (BPC-Loas). 23 de junho de 2023. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/inss/pt-br/direitos-e-deveres/beneficios-assistenciais/beneficio-assistencial-a-pessoa-com-deficiencia-bpc-loas> . Acesso em novembro de 2024.

KRUGMAN, Paul. Myths of Austerity. The New York Times. 1 de julho de 2010. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2010/07/02/opinion/02krugman.html?ref=paulkrugman> . Acesso em novembro de 2024.

KRUGMAN, Paul. Death of a Fairy Tale. The New York Times. 26 de abril de 2012. Disponível em: https://www.nytimes.com/2012/04/27/opinion/krugman-death-of-a-fairy-tale.html?_r=0. Acesso em novembro 2024.

MÁXIMO, Wellton. Governo quer reavaliar pisos para gastos com saúde e educação. Agência Brasil. 30 de março de 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2023-03/governo-quer-reavaliar-pisos-para-gastos-com-saude-e-educacao> . Acesso em abril de 2023.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL (STN). Estimativa da carga tributária bruta do Governo Geral: 2023. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/carga-tributaria-do-governo-geral/2022/114>. Acesso em outubro/2024.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Resultado fiscal estrutural. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/resultado-fiscal-estrutural>. s.d. Acesso em julho de 2022.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Tutorial para acompanhamento da apuração do Inciso III do Art. 167 da Constituição Federal de 1988 (Regra de Ouro). 2017. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/tutoriais/tutorial-regra-de-ouro-despesas-de-capital-e-operacoes-de-credito_final.pdf Acesso em outubro de 2023.

MINISTÉRIO DA FAZENDA (MF). Ministério da Fazenda apresenta nova regra fiscal e planeja zerar o déficit primário. 30/03/2023. 2023a. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2023/marco/ministerio-da-fazenda-apresenta-nova-regra-fiscal-e-planeja-zerar-o-deficit-primario> . Acesso em abril de 2023.

MINISTÉRIO DA FAZENDA (MF). Apresentação – Arcabouço Fiscal. 20/04/23. 2023b. Disponível em <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/apresentacoes/2023/apresentacao-arcabouco-fiscal.pdf/view> . Acesso em maio de 2023.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. Emenda 103: Confira as principais mudanças da Nova Previdência. 19 de dezembro de 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/inss/pt-br/noticias/noticias/confira-as-principais-mudancas-da-nova-previdencia> . Acesso em setembro de 2024.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO. Governo prevê resultado primário equilibrado em 2025 e crescente nos 3 anos seguintes. 15 de abril de 2024. 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/noticias/2024/abril/governo-preve-resultado-primario-equilibrado-em-2025-e-crescente-nos-3-anos-seguintes#:~:text=O%20governo%20anunciou%20nesta%20segunda,0%25%20do%20PIB%20em%202028> . Acesso em novembro de 2024.

PINTO, Élidea Graziane. PLDO/2025 repetirá ditaduras se pautar quebra dos pisos sociais. Consultor Jurídico. 16 de abril de 2024. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2024-abr-16/pldo-2025-repetira-ditaduras-se-pautar-quebra-dos-pisos-sociais/> . Acesso em abril de 2024.

PIRES, Manoel. Uma análise da regra de ouro no Brasil. Revista de Economia Política, vol. 39, nº 1 (154), pp. 39-50, janeiro-março/2019.

RAMOS, André Paiva; LACERDA, Antonio Correa de. A Emenda Constitucional (EC) nº 95 e o engodo do “teto dos gastos”. In.: LACERDA, A. C. (Org.). O mito da austeridade. Cap. 3. Págs. 53 – 77. Ed. Contracorrente. São Paulo, 2019.

RAMOS, André Paiva. O novo arcabouço fiscal de Haddad e os impactos para a economia. Jornal GGN. 05 de abril de 2023. Disponível em: <https://jornalggn.com.br/politica-fiscal/o-novo-arcabouco-fiscal-de-haddad-e-os-impactos-para-a-economia/> . Acesso em abril de 2023.

SANT'ANA, Jéssica. Governo discute desvincular benefícios da política de valorização do salário mínimo, diz Tebet. Jornal Valor Econômico. 26 de junho de 2024. 2024. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2024/06/12/governo-discute-desvincular-beneficios-da-politica-de-valorizacao-do-salario-minimo-diz-tebet.ghtml> . Acesso em junho de 2024.

SARTORI, CAIO. Nisia se une a Camilo contra plano da área econômica de desvincular gastos com Saúde e Educação de piso constitucional. O Globo. 21 de abril de 2024. 2024. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/politica/noticia/2024/04/21/nisia-se-une-a-camilo-contr-plano-da-area-economica-de-desvincular-gastos-com-saude-e-educacao-de-piso-constitucional.ghtml> . Acesso em abril de 2024.

SENADO FEDERAL. Resolução nº 48, de 2007. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/576233/publicacao/16433642> . Acesso em: Outubro de 2023.

SENADO FEDERAL. Promulgada Emenda Constitucional do Teto de Gastos Públicos. Senado Notícias. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2016/12/15/promulgada-emenda-constitucional-do-teto-de-gastos> . 15 de dezembro de 2016. Acesso em setembro 2024.

SKIDELSKY, Robert. Debating the Confidence Fairy. Project Syndicate. 22 de abril de 2015a. Disponível em: <https://www.project-syndicate.org/commentary/consumer-confidence-policy-success-by-robert-skidelsky-2015-04> . Acesso em novembro 2024.

SKIDELSKY, Robert. Debate sobre a “Fada da Confiança” devido à Austeridade. Blog Cidadania & Cultura. 24 de abril de 2015b. Disponível em: <https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/2023/01/07/debate-sobre-a-fada-da-confianca-devido-a-austeridade/>. Acesso em novembro de 2024.

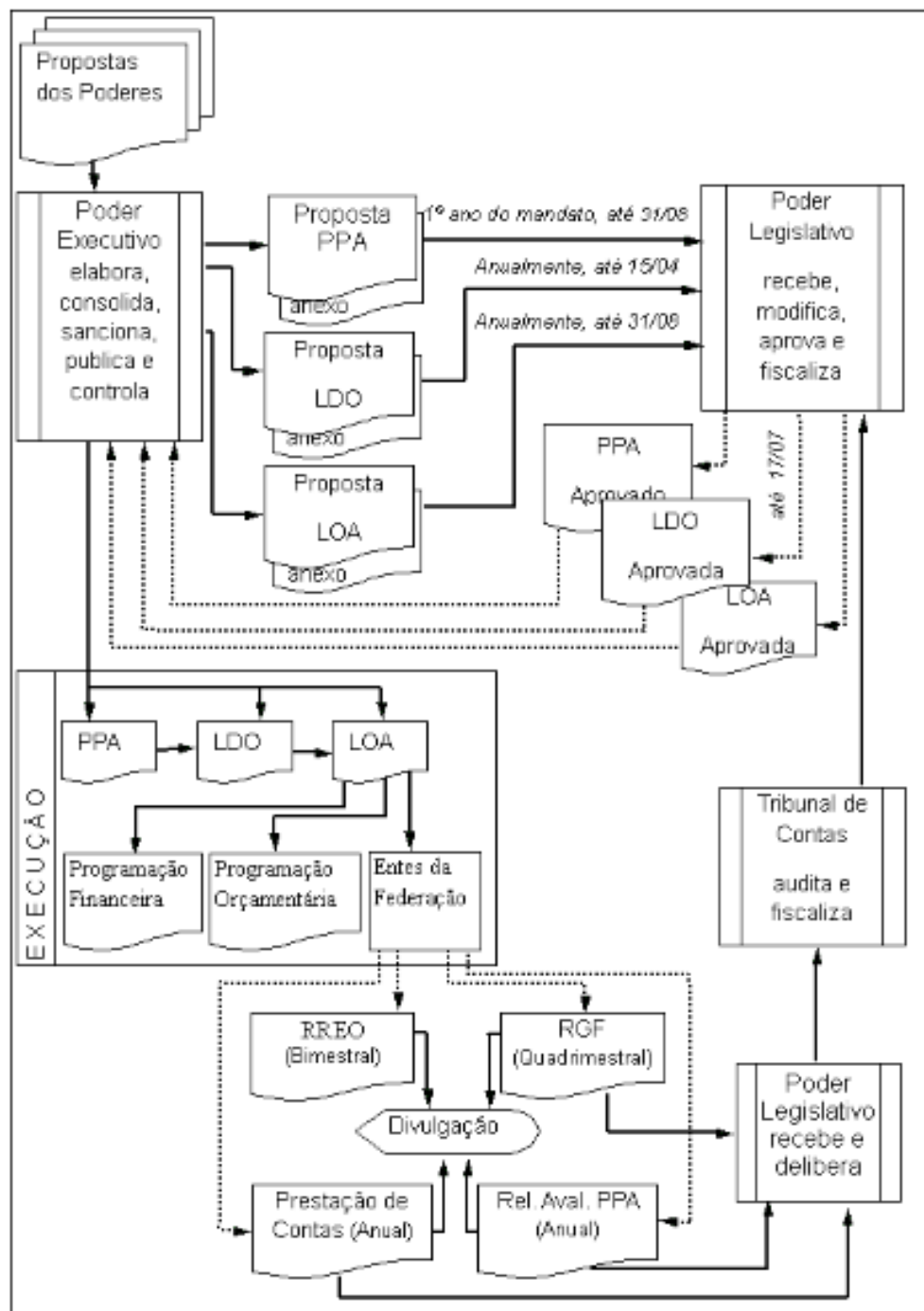
TAVARES, João Marcos Hausmann. Mecanismos, resultados e restrições das políticas econômicas do período 2015-2022: a escolha pela austeridade fiscal. Texto para Discussão sobre o Desenvolvimento, n. 2 | Outubro 2024. Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento. Disponível em: https://centrocelsofurtado.org.br/arquivos/file/TDD_02_2024.pdf . Acesso em novembro de 2024.

TOMAZELLI, Idiana. Flexibilizar pisos de Saúde e Educação pode liberar R\$ 131 bi para outros gastos até 2033. 06 de abril de 2024. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2024/04/flexibilizar-pisos-de-saude-e-educacao-pode-liberar-r-131-bi-para-outros-gastos-ate-2033.shtml> . Acesso em maio de 2024.

2.7 Anexo

Anexo 2.1:

Figura 2.1 Fluxograma dos Instrumentos de Planejamento e Orçamento



Fonte e elaboração: Mognatti (2008), *apud* Gontijo (s/d).

Artigo 3 - A política fiscal brasileira e os seus grupos de interesse

Resumo

O desempenho das contas públicas de 2015 a 2023, com recorrentes déficits primários e elevação do endividamento, tem colocado a política fiscal no foco do debate econômico especializado e, conseqüentemente, na elaboração e definição de reformas e regras fiscais. Porém, o equilíbrio das contas públicas, o cumprimento das regras fiscais e a estabilização da relação dívida/PIB *vis-à-vis* à necessidade de recursos orçamentários para as diversas áreas de atuação do Estado, tais como investimentos públicos, previdência e programas sociais, e para medidas anticíclicas, seguem sendo um desafio complexo e de difícil equalização no curto e médio prazo. Essa situação é ainda agravada pelos interesses distintos e conflitantes de diferentes setores e grupos da sociedade, que pressionam os Poderes Executivo e Legislativo pela adoção, alteração e/ou manutenção de medidas fiscais que os beneficiam. Para atingir esses objetivos, esses grupos encontram respaldo em linhas do pensamento econômico, especialmente aquelas sobre restrições, velocidade e forma do ajuste fiscal e sobre o tamanho do Estado, além de atuarem publicamente junto à opinião pública. Desta forma, este artigo analisa a complexidade inerente à gestão da política fiscal e orçamentária sob a ótica da Economia Política, tendo como base seis narrativas alternativas sobre a política fiscal no âmbito federal, defendidas por seis grupos distintos de interesse.

Palavras-chave: política fiscal; contas públicas; grupos de interesse; Economia Política.

Abstract

The performance of public accounts from 2015 to 2023, with recurring primary deficits and rising debt, has placed fiscal policy at the center of specialized economic debate and, consequently, has focused on drawing up and defining fiscal reforms and rules. However, balancing public accounts, complying with fiscal rules and stabilizing the debt/GDP ratio vis-à-vis the need for budgetary resources for the various areas of State activity, such as public investments, social security and social programs, and for countercyclical measures continue to be a complex challenge that is difficult to equalize in the short and medium term. This situation is further aggravated by distinct and conflicting interests of different sectors and groups in society, which pressure the Executive and Legislative Branches to adopt, alter and/or maintain fiscal measures that benefit them. To meet this target, these groups find support in lines of economic thought, especially the ones on restrictions, speed and form of fiscal adjustment and on the size of the State, in addition to acting publicly among public opinion. Thus, this article analyzes the complexity inherent in the management of fiscal and budgetary policy from the perspective of Political Economy, based on six alternative narratives on fiscal policy at the federal level, defended by six distinct interest groups.

Keywords: fiscal policy; public accounts; interest group; Political Economy.

JEL Classification: E61; E62; H20; H60; O23.

3.1 Introdução

A diretriz da política fiscal e a definição de metas e regras fiscais são processos que envolvem não só questões técnicas, mas também questões políticas. Da mesma forma, o processo orçamentário anual no Brasil, que compreende a elaboração, aprovação, execução e controle, além de precisar cumprir com as metas e parâmetros estabelecidos no conjunto de regras fiscais em vigência, é permeado de disputas e correlações de forças entre diferentes setores e grupos da sociedade.

Segundo o economista austríaco Joseph Schumpeter, parafraseando o sociólogo também austríaco Rudolf Goldscheid do início do século XX: “o orçamento (público) é o esqueleto do estado despojado de todas as ideologias enganosas” (SCHUMPETER, 1991)⁴⁹. Mais de cem anos depois da observação de Schumpeter, não é possível desprezar o papel de ideologias, enganosas ou não, na definição do orçamento público, que não é e nunca foi uma questão meramente técnica de alocação eficiente de recursos com base em funções bem definidas de produção e de preferência da sociedade.

A evolução do conhecimento econômico demonstra que as economias modernas são sistemas evolutivos e complexos, nos quais condições iniciais e choques vistos como temporários acabam tendo efeitos permanentes sobre o sistema. Também quase cem anos após a “Teoria Geral” de Keynes, sabemos que a incerteza aumenta exponencialmente com o passar do tempo, impedindo uma análise puramente técnica de temas econômicos, sobretudo de temas fiscais como a alocação de recursos produtivos e a distribuição pessoal da renda.

Em um contexto de escolha sob incerteza, ideologias ou “narrativas” funcionam como método de simplificação da discussão fiscal, enfatizando prioridades de diferentes grupos econômicos, sob a hipótese de que o restante da economia se comporta como desejado ou esperado pelo grupo de poder que defende a narrativa em questão. As narrativas geralmente combinam aspectos técnicos e retóricos, começando por um fato conhecido, a partir do qual se constroem argumentos dedutivos via hipóteses simplificadoras, o que se costuma chamar de “Vício Ricardiano” em teoria econômica (BARBOSA-FILHO et al, 1994; DYER, 2024).

⁴⁹ Na versão em inglês: “*the budget is the skeleton of the state stripped of all misleading ideologies*”. Para uma análise do debate de Schumpeter com os “sociólogos da economia”, ver Swedberg (1989).

O Estado e o setor privado não têm atuações conflitantes, mas, sim, complementares. Mazzucato (2014) apresenta em sua obra a relevância e o papel complementar entre setor privado e setor público, principalmente para a promoção de um crescimento econômico puxado pela inovação por meio de instituições, inclusive das estatais e bancos públicos, e de um conjunto de instrumentos estatais, como fiscal e creditício (MAZZUCATO, 2014).

Nos ciclos econômicos, as fases de crescimento, de retração ou de recuperação econômica ocorrem de formas diferentes e em intensidades diversas entre os setores e atividades, gerando gargalos inter e intra-setoriais. Como consequência, pressões de demanda, bem como falta de insumos, partes, peças e componentes, podem ocorrer ao longo de um período, inclusive sinalizando oportunidades de investimentos. O processo de rearticulação de cadeias produtivas leva um tempo para se ajustar e se elevar, sendo necessário que as medidas econômicas não boicotem esse processo, mas sim o suavizem e o estabilizem, objetivando uma sustentação do crescimento a médio e longo prazo. Para isso, a política fiscal tem um papel determinante, tanto para conter e reverter a deterioração econômica e fomentar a retomada do crescimento econômico, quanto para a redução de desigualdades, para a melhoria da estrutura produtiva e da distribuição de renda e para a geração de emprego e renda. Destaca-se que, como o desempenho dos investimentos totais é considerado a principal variável para o crescimento de longo prazo do produto potencial devido ao seu efeito multiplicador, o investimento público tem um papel essencial à medida que pode ser um importante indutor do investimento privado por meio do efeito *crowding-in* (BARBOSA-FILHO, 2005, p. 56).

No Brasil, há uma grande dificuldade em debater alternativas de medidas fiscais, inclusive objetivando um ajuste fiscal de médio a longo prazo, com recuperação de receitas, contenção de gastos e redução de taxa básica de juros em termos reais. Isso ocorre devido aos interesses envolvidos de setores político e economicamente poderosos que exercem sua influência tanto na opinião pública por meio dos diferentes veículos de comunicação, quanto diretamente sobre os diferentes Poderes e instituições públicas e privadas.

Portanto, as definições da política fiscal e do orçamento público concentram uma disputa entre grupos de interesse e, assim, um conflito distributivo. Essas disputas e conflitos ocorrem sob diferentes espectros, formas e intensidades, o que sempre mantém vivo o debate sobre qual é o papel do Estado na economia. Para embasar essas disputas sob a ótica da política fiscal brasileira, além do programa de governo eleito nas urnas, as diretrizes de pensamento econômico acabam

tendo poder de influência, especialmente por meio das diferenças de entendimento sobre o papel e o tamanho que o Estado deve ter na economia.

Com base na visão apresentada acima, este texto tem por objetivo analisar a complexidade da política fiscal brasileira com base em seis narrativas alternativas, defendidas por seis grupos distintos de interesse sobre a política fiscal no âmbito federal. Ressalta-se que os grupos de interesse abordados neste artigo podem apresentar certas ambiguidades nos seus posicionamentos sobre alguns temas; além disso, há questões defendidas por mais de um grupo. Para apresentar esses grupos, serão considerados temas recentes do debate público no Brasil e seus principais focos de pressão, inclusive a respeito das diretrizes de um ajuste fiscal com ênfase na receita ou na despesa. Os seis grupos de interesse e estudos de caso são: (1) Financistas, o Teto de Gastos e as despesas com juros, (2) Industrialistas e incentivos tributários e creditícios, (3) Trabalhistas e o reajuste do salário mínimo, (4) Corporativistas e o poder do Judiciário no orçamento, (5) Federalistas e as transferências Federais para Estados e Municípios e (6) Universalistas e o orçamento da educação e da saúde. Em todos os casos, nossa metodologia consiste em quatro passos: (a) definir o grupo de interesse; (b) identificar o principal argumento retórico e técnico de cada grupo; (c) ilustrar o tamanho da questão fiscal associada com dados do orçamento público federal; e (d) apresentar um debate recente sobre o tema em questão, abordando as hipóteses subjacentes do argumento e a possibilidade de sua não verificação.

O texto está organizado em dez seções incluindo esta introdução. Com base em dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a segunda seção descreve o papel do Estado brasileiro na composição do produto, renda, demanda e fluxos financeiros recentes. Para facilitar a exposição, as sete seções seguintes analisam separadamente as narrativas dos seis grupos de interesse pelo espaço fiscal brasileiro, que já foram mencionados, incluindo dados adicionais do orçamento federal. A última seção conclui o texto com observações sobre o que consideramos ser o principal conflito fiscal no Brasil, financistas *versus* universalistas, além de avaliar desafios e complexidade da política fiscal brasileira.

3.2 Contas públicas na matriz de contabilidade social

A teoria econômica enfatiza a disputa entre capital e trabalho da divisão da renda como um dos aspectos centrais de economias capitalistas, como, por exemplo, abordado por Kalecki (1943),

mas há vários outros tipos de conflito distributivo igualmente relevantes em economias modernas. Por exemplo, na literatura sobre desenvolvimento e mudança estrutural, se tem os conflitos setoriais, inter e intra setores produtivos, sobre preços relativos, como, por exemplo, entre o setor manufatureiro e setor primário, ou o setor “moderno” *versus* o setor “atrasado” em modelos de economia dual. Já na literatura sobre restrição externa, há o conflito entre a economia doméstica e o resto do mundo na determinação dos termos de troca e da taxa de câmbio real, que são cruciais para a evolução do saldo em conta corrente e para a posição externa de financiamento. No conflito entre capital financeiro *versus* capital não financeiro, a literatura marxista destaca, por exemplo, a financeirização da economia e a literatura Keynesiana, os impactos de uma elevada taxa básica de juros em termos reais.

Focando a literatura de setor público, desde a antiguidade temos o conflito clássico entre o “soberano” e seus “súditos” na determinação da carga tributária (BURG, 2004), o que em economias modernas evoluiu para debates sobre a tributação líquida de transferências, bem como sobre o tamanho e a composição do gasto público (STIGLITZ; ROSENGARD, 2015). O recente avanço em dados sobre a distribuição pessoal de renda facilitou a análise do conflito entre classes socioeconômicas, ricos, classe média e pobres, via orçamento público, inclusive regionalmente, visto que os tributos e as transferências alteram substancialmente a distribuição da renda por fator de produção. Ademais, o consumo de bens públicos é uma forma de transferência de renda.

Para ilustrar o ponto acima, vale a pena apresentar as “Contas Econômicas Integradas” (CEI) de economias modernas de modo simplificado, dividindo os agentes em “apenas” cinco setores institucionais: Famílias (FAM), Empresas não financeiras (EMP), Empresas financeiras (FIN), Governo (GOV), Instituições sem fins de lucro a serviço das famílias (ISL) e Resto do mundo (RDM). Do ponto de vista da produção⁵⁰, o valor adicionado é usualmente descrito como:

$$Y = EOB + REN + COM + TIN \quad (1)$$

onde Y representa o valor adicionado a preços de mercado (o PIB), EOB representa o excedente operacional bruto, REN o rendimento misto, COM a compensação do trabalho e TIN os tributos indiretos líquidos de transferência.

Os dados no formato da identidade (1) são apresentados por setor institucional, permitindo visualizar como a renda “sai” da atividade produtiva. Porém, para posterior comparação com os dados de demanda final (consumo + investimento + exportações), é necessário fazer dois ajustes.

⁵⁰ Para simplificar a exposição, o setor público inclui apenas a administração direta (federal, estadual e municipal), fazendo com que estatais financeiras e não financeiras sejam incluídas no setor privado correspondente.

Primeiro, temos que somar as importações dos dois lados da identidade (1), de modo a descrever a origem da oferta total (PIB + importações).

Segundo, temos que adicionar a realocação da renda dos fatores entre os setores institucionais da economia, isto é, apresentar como salários, lucros, juros e dividendos são pagos entre os agentes. Para realizar esses dois ajustes, com base na metodologia de “Matriz de Contabilidade Social Vertical” (Barbosa-Filho, 2018; Vasconcellos, Barbosa-Filho, 2021), a tabela 3.1 abaixo apresenta os dados do Brasil em 2019⁵¹.

Tabela 3.1 Brasil: Valor adicionado e renda de fatores por setor institucional em 2019, valores em R\$ milhões

	FAM	EMP	FIN	GOV	ISL	RDM	Total
1) Valor adicionado PM + importações	1.330.174	3.316.774	448.843	2.229.442	63.898	1.091.178	8.480.309
Remuneração de empregados	149.031	1.839.784	179.652	990.240	58.973		3.217.680
Salários	145.316	1.463.992	138.068	742.786	49.531		
Contribuições sociais	3.715	375.792	41.584	247.454	9.442		
Contribuições sociais efetivas	3.715	375.792	41.584	142.361	9.442		
Contribuições sociais efetivas imputadas				105.093			
Rendimento misto	617.592						617.592
Excedente operacional bruto	563.551	1.476.990	269.191	115.684	4.925		2.430.341
Impostos líquidos sobre o produto e a produção				1.123.518			1.123.518
Importação						1.091.178	1.091.178
2) Realocação da renda do trabalho	3.069.408	-1.839.784	-179.652	-990.240	-58.973	-759	0
Renda do trabalho recebida de residentes	3.068.649	-1.839.784	-179.652	-990.240	-58.973		0
Renda do trabalho paga a não residentes	-547					547	0
Renda do trabalho recebida de não residentes	1.306					-1.306	0
3) Realocação da renda de propriedade	670.588	-688.794	-57.122	-132.203	8.390	199.141	0
Juros	88.099	-42.357	189.649	-315.827	8.327	72.109	0
Dividendos e Retiradas	479.660	-444.278	-147.950	23.974		88.594	0
Lucros reinvestidos		-51.085	12.703			38.382	0
Rendimentos de investimentos	103.477	6.669	-111.524	1.259	63	56	0
Rendimentos de recursos naturais	-648	-157.743		158.391			0
4) Renda Nacional Bruta + Importações (1+2+3)	5.070.170	788.196	212.069	1.106.999	13.315	1.289.560	8.480.309

⁵¹ Usamos 2019 como referência porque a pandemia de COVID alterou os dados substancialmente e ainda é cedo para sabermos o quanto da mudança verificada em 2020-22 é conjuntural ou estrutural. Além disso, como a CEI é divulgada com pelo menos três anos de defasagem, no momento da redação deste texto, no início de 2025, os dados mais recentes eram de 2021.

	FAM	EMP	FIN	GOV	ISL	RDM	Total
5) Impostos, Contribuições e Transferências	166.320	-349.582	-18.538	107.278	98.095	-3.573	0
Impostos diretos	-280.367	-303.078	-50.444	634.481	-592		0
Contribuições sociais	-927.047		120.951	806.096			0
Benefícios sociais	1.412.742		-71.608	-	1.341.134		0
Outras transferências líquidas recebidas	-39.008	-46.504	-17.437	7.835	98.687	-3.573	0
6) Renda Disponível Bruta + Importações (4+5)	5.236.490	438.614	193.531	1.214.277	111.410	1.285.987	8.480.309
7) Consumo, Ajustes e Exportações	- 4.660.419	0	-48.816	- 1.472.906	- 108.051	- 1.043.561	- 7.333.753
Menos consumo final	-			-	-		-
Ajuste de fundos de poupança	4.705.528			1.476.613	108.051		6.290.192
	45.109		-48.816	3.707			0
Menos exportações						-	-
						1.043.561	1.043.561
8) Poupança Total (6+7)	576.071	438.614	144.715	-258.629	3.359	242.426	1.146.556
9) Formação Bruta de Capital	-386.292	-621.923	-12.444	-121.045	-4.852	0	- 1.146.556
Formação Bruta de Capital Fixo	-386.292	-618.552	-12.444	-121.045	-4.852		-
Variação de Estoques		-3.371					1.143.185
							-3.371
10) Saldo Corrente (8+9)	189.779	-183.309	132.271	-379.674	-1.493	242.426	0
11) Transferências de capital	-5.207	-6.136	-1	10.104	2.687	-1.447	0
Ativos não financeiros não produzidos		-5.530		6.602		-1.072	0
Transferências de capital a receber	3.872	405		29.933	2.687	261	37.158
Transferências de capital a pagar	-9.079	-1.011	-1	-26.431		-636	-37.158
12) Saldo Financeiro (10+11)	184.572	-189.445	132.270	-369.570	1.194	240.979	0

Fonte: IBGE (Contas Econômicas Integradas) / Elaboração: Vasconcelos e Barbosa-Filho com base em Vasconcelos; Barbosa-Filho (2021).

Para ilustrar o sentido lógico da tabela 3.1, considere cada linha em separado. O item 1 da tabela demonstra a geração de valor adicionado oriundo das atividades, sendo as empresas e o governo os maiores geradores de recursos. O item 2 da tabela apresenta a realocação da renda do trabalho, principalmente em favor das famílias. No item 3 da tabela, há a realocação da renda de propriedade, tais como juros, dividendos e lucros, de forma que as FAM e o RDM são os principais recebedores desses montantes. Já o item 4 da tabela apresenta a renda nacional bruta mais

importações, que demonstra que as FAM são as principais recebedoras dos recursos, seguidas pelo RDM e GOV, respectivamente.

Prosseguindo na análise contábil, para obter a renda final disponível de cada setor, nós temos que adicionar tributos e transferências, conforme apresentado no item 5 da tabela 3.1. Em outras palavras, para sabermos a renda disponível para gasto final com consumo e investimento, por parte de residentes, e exportações, por parte de não residentes, temos que adicionar tributos diretos, contribuições sociais e todos os tipos de transferência de renda.

Voltando às contas nacionais, a tabela 3.1 pode ser representada como uma nova distribuição da renda. Formalmente, com base na identidade 1:

$$Y + M = Y_{F,FAM} + Y_{F,EMP} + Y_{F,FIN} + Y_{F,GOV} + Y_{F,ISF} + Y_{F,RDM} + M, \quad (2)$$

onde M representa as importações de bens e serviços, e $Y_{F,j}$ é a renda de fatores do setor institucional “j”, isto é, o item 4 da tabela 3.1.

Para obter a renda final disponível, considera-se que os tributos líquidos pagos por todos os setores se cancelam. Formalmente:

$$T_{D,FAM} + T_{D,EMP} + T_{D,FIN} + T_{D,GOV} + T_{D,ISF} + T_{D,RDM} = 0 \quad (3)$$

onde $T_{D,j}$ representa os tributos e contribuições sociais menos as transferências e benefícios sociais recebidos pelo setor institucional “j”, como apresentado no item 5 da tabela 3.1.

Com base nas identidades (2) e (3), o conceito relevante para analisar a economia política da política fiscal é a renda disponível de cada setor, como dado pelo item 6 da tabela 3.1. Em termos de uma equação:

$$Y + M = Y_{D,FAM} + Y_{D,EMP} + Y_{D,FIN} + Y_{D,GOV} + Y_{D,ISF} + Y_{D,RDM} + M \quad (4)$$

onde

$$Y_{D,j} = Y_{F,j} - T_{D,j} \quad (5)$$

Representa a renda disponível para gasto final do setor institucional “j”.

Completando o quadro macroeconômico, do lado da demanda temos que:

$$Y + M = C_{FAM} + C_{GOV} + C_{ISF} + I_{FAM} + I_{EMP} + I_{FIN} + I_{GOV} + I_{ISF} + X \quad (6)$$

onde C_j e I_j representam o consumo e o investimento do setor “j”, respectivamente, e X representa as exportações de bens e serviços.

Para ilustrar o fato conhecido de que o déficit de um setor é o superávit de outro setor, usa-se as identidades (6) e (5) para escrever:

$$(C_{FAM} + I_{FAM} - Y_{D,FAM}) + (I_{EMP} - Y_{D,EMP}) + (I_{FIN} - Y_{D,FIN}) + (C_{GOV} + I_{GOV}) + (C_{ISF} + I_{ISF} - Y_{D,ISF}) + (X - M - Y_{D,RDM}) = 0. \quad (7)$$

Para reescrever a identidade (7) em termos de poupança, basta retirar o investimento de cada setor da expressão. Por analogia, para reescrever (7) em termos de resultado primário, basta retirar os juros líquidos pagos por cada setor da expressão. Ao considerar a conta de transferências de capital e fluxos entre setores, por principal instrumento financeiro, item 11 da tabela 3.1, apura-se o saldo financeiro, item 12 da tabela 3.1. Assim, enquanto o GOV e as EMP tiveram déficit financeiro, os outros setores institucionais como contraparte tiveram montante de superávit equivalente.

Por fim, completando o quadro macroeconômico de nossa análise, do lado da oferta, temos que:

$$Y = AH \quad (8)$$

onde A representa a produtividade por hora trabalhada e H o total de horas trabalhadas da economia. Do ponto de vista teórico, a identidade (8) é a “função de produção agregada”, com o detalhe de que ela é válida por definição, uma vez que produtividade A é um resíduo obtido a partir de Y e H .

Como o debate fiscal a ser apresentado a seguir frequentemente aborda, na disputa de narrativas, os incentivos ou os desincentivos ao trabalho, além de que a previdência social e a demografia são fatores importantes para o orçamento público, vale a pena reescrever (8) como:

$$Y = Ahep(1 - n_c - n_l)N \quad (9)$$

Onde h é o volume de horas por trabalhador, e a taxa de emprego, p a taxa de participação, n_c a participação de “crianças” na população (por exemplo: de 0 a 15 anos), n_l a participação de “idosos” na população (por exemplo: 65 anos ou mais), e N a população total.

Para analisar as narrativas a seguir, nós utilizaremos a metodologia desta seção para responder às seguintes perguntas:

Como a narrativa em questão se enquadra no papel do governo na redistribuição de renda (identidades 4, 5 e 6) na demanda final (identidade 6)?

Quais são as hipóteses adotadas pela narrativa para o lado da oferta (identidade 8 ou 9)?

E quais são as implicações da narrativa para o financiamento do governo (identidade 8)?

Diante das características estruturais da economia brasileira, tanto socioeconômicas quanto produtivas, e das contas públicas, o processo orçamentário brasileiro e a implementação da política fiscal são permeados de grandes desafios. O Brasil convive com o crescimento da participação das despesas obrigatórias, a complexidade do sistema tributário e a interrelação entre a política fiscal com a política monetária, além de significativa influência e disputa entre os diversos grupos de interesses. Esses grupos de interesses podem ser separados da seguinte forma: financistas, industrialistas, trabalhistas, corporativistas, federalistas e universalistas. Ressalta-se que esses grupos são, em grande parte, representados por entidades de diferentes tamanhos e poder de atuação⁵², que agregam filiados de variados ramos de atuação, portes, regiões e situações econômico-financeiras e de divergentes estratégias. Logo, o posicionamento de uma entidade não necessariamente agrada a todos os seus filiados, de forma que essas entidades também são alvo de disputas e correlações de forças internamente, inclusive pelo fato de que em muitos casos agregam concorrentes diretos ou interesses conflitantes. Vale destacar que esses grupos de interesses também buscam se posicionar junto à opinião pública, por meio dos mais variados veículos da mídia, tanto para divulgar seus posicionamentos, quanto para tentar induzir consensos sobre um determinado tema econômico. Nas seções 3.3 a 3.8, seguem as caracterizações dos seis grupos de interesses sobre a política fiscal e o processo orçamentário e os respectivos estudos de caso.

3.3 Financistas, o Teto de Gastos e as despesas com juros

O grupo de interesses dos financistas pode ser dividido em 4 subgrupos que operam no mercado financeiro, como no mercado bancário e no mercado de capitais, sendo eles: i) bancos comerciais e bancos múltiplos, que atuam no mercado de crédito; ii) gestoras de fundos de investimentos em renda fixa e renda variável, exceto de fundos de previdência; iii) gestoras de fundos de previdência, seguradoras e resseguradoras; e iv) outras instituições. Este grupo, além de ser fortemente influenciado pela diretriz de pensamento econômico ortodoxa, possui grande poder de pressão junto aos mais variados veículos da mídia e sobre os resultados auferidos semanalmente no Relatório Focus do Banco Central e, conseqüentemente, tem um papel determinante na

⁵² Ver Entidades Sindicais Cadastradas no Ministério do Trabalho e Emprego -MTE (MTE, 2020).

formação das expectativas e da taxa de juros de longo prazo, assim como na precificação de ativos financeiros e na cotação do Real em relação às principais moedas. A Federação Brasileira de Bancos (Febraban), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), a Confederação Nacional das Empresas de Seguros Gerais, Previdência Privada e Vida, Saúde Suplementar e Capitalização (CNseg) e a Associação Brasileira de Bancos (ABBC)⁵³ estão entre as principais entidades que representam os interesses deste grupo. Essa subdivisão indicada está embasada nos principais aspectos estratégicos que norteiam a atuação, tais como:

- i) Os bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteira de crédito e cooperativas de crédito têm uma atuação diretamente relacionada à economia real, principalmente ofertando linhas de crédito de curto a médio prazo para pessoas físicas e pessoas jurídicas que atuam nos diversos ramos de atividade econômica. Essas instituições tendem a ter uma maior exposição aos riscos de crédito, de liquidez e de mercado, que são diretamente relacionados ao desempenho econômico dessas atividades. Porém, como essas instituições atuam em diferentes áreas, inclusive por meio de suas mesas proprietárias de operações, sua lógica estratégica também é em grande parte focada no curtíssimo prazo e em operações especulativas.
- Além de se posicionar acerca de temas relacionados diretamente ao Sistema Financeiro, como aspectos normativos, regulatórios e tributários, e suas relações com a sociedade em geral e com os diferentes Poderes (Executivo, Legislativo e Judiciário), essas entidades costumam fazer pressão sobre as políticas monetária e fiscal. No que se refere à política monetária, pressionam o Governo e o Banco Central a implementarem medidas focadas em convergir a inflação à meta, geralmente defendendo elevada taxa básica real de juros. Já no que se refere à política fiscal, essas instituições exercem pressão para adotar uma diretriz e medidas mais restritivas, especialmente visando a um ajuste fiscal de mais curto prazo para conter e reverter uma eventual trajetória de aumento da dívida pública em relação ao PIB. Porém, apesar de focar esses

⁵³ A Febraban representa instituições que atuam no setor bancário nacional e possui cerca de 114 bancos associados, de capital nacional e internacional, com destaque para os maiores bancos (Itaú, Bradesco, Santander, Banco do Brasil, Caixa Econômica e BTG Pactual), para as principais cooperativas de créditos (como Sicredi e Sicoob) e para outras associações representativas e instituições financeiras que possuem atividades congêneres ou complementares (como ABBC, Associação Brasileira de Bancos Internacionais – ABBI, BNDES, Associação Brasileira de Empresas de Cartões de Crédito e Serviços – Abecs). (FEBRABAN, s/d; FEBRABAN, 2024; FEBRABAN, 2023) A Anbima representa cerca de 320 instituições associadas, como bancos, gestoras, corretoras, distribuidoras e administradoras que operam no mercado financeiro (Anbima, s/d). A CNSeg agrega as Federações de empresas que atuam nos segmentos de seguro, previdência privada, saúde suplementar e capitalização (CNSeg, s/d). Já a ABBC representa o interesse de mais de cem instituições financeiras de pequeno e médio porte com diferentes naturezas jurídicas, como bancos, cooperativas, instituições de pagamentos e *fintechs* (ABBC, s/d).

posicionamentos, essas instituições têm uma grande preocupação com os impactos negativos que tais políticas podem ter a curto e a médio prazo no desempenho da economia e, conseqüentemente, nas suas exposições ao risco nos diferentes ramos de atividade. Adicionalmente, esse subgrupo tem grande interesse nas diretrizes de atuação concorrencial dos principais bancos públicos e seus desempenhos em diferentes tipos de linhas de crédito, com destaque para o Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES.

- ii) As gestoras de fundos de investimentos em renda fixa e renda variável, exceto de fundos de previdência, costumam ter uma estratégia de atuação mais de curto prazo focada em auferir lucros principalmente em oscilações e volatilidade do mercado financeiro diariamente e operações especulativas, por meio de realocações de carteira, de compra e venda de ativos financeiros, de arbitragem e *carry trade* ou de posições financeiras nos mercados à vista e futuro que garantam rentabilidade e/ou ganhos de capital. Desta forma, a atuação dessas instituições está diretamente relacionada às notícias e aos eventos econômicos diários, nacionais e internacionais, aos desempenhos diários dos mercados internacionais e nacionais e às supostas convenções e consensos econômicos, principalmente embasados pela linha de pensamento ortodoxa. Como essas instituições têm poder de realocação de sua carteira de forma muito célere, muitas vezes internacionalmente, e gerem vultosos recursos, elas têm um grande poder de influência na cotação do real em relação às demais moedas e na precificação de ativos financeiros. No que se refere ao seu posicionamento em termos de política econômica, elas também exercem pressão por um forte ajuste fiscal, principalmente para reduzir o risco país e para melhorar o *rating* soberano nas avaliações das principais agências de classificação de risco (*Standard & Poor's*, *Fitch* e *Moody's*), e por uma política monetária com elevada taxa básica de juros em termos reais;
- iii) As gestoras de fundos de previdência, seguradoras e resseguradoras têm como posicionamento e foco de sua estratégia de atuação um horizonte temporal de médio a longo prazo. Assim, suas posições financeiras estão diretamente atreladas aos ativos financeiros de menor risco e de mais longo prazo, com destaque para os títulos públicos. Desta forma, os eventos e acontecimentos de curtíssimo ou de curto prazo possuem menor impacto na sua decisão de alocação de recursos. Porém, a percepção de risco fiscal e a classificação de risco país têm uma grande relevância para essas instituições, principalmente para aquelas que não operam apenas no Brasil. Elas são

instituições que exercem pressão para a realização de um ajuste fiscal mais consistente ao longo do tempo para reduzir a relação dívida/PIB e para a manutenção de uma elevada remuneração dos títulos públicos em termos reais, porém também têm uma preocupação de longo prazo com o desempenho da economia; e

- iv) O subgrupo que compõe as outras instituições possui uma estratégia de atuação muito diversa, como bancos de câmbio e gestoras que operam no mercado imobiliário, infraestrutura, participação de empresas, recebíveis e direitos creditórios, *venture capital* (como *startups*), criptomoedas, dentre outros. Desta forma, as suas principais estratégias de operação e de pressão pública estão diretamente relacionadas aos interesses das atividades econômicas que concentram sua maior exposição. Temas regulatórios e normativos, Parcerias Público-Privadas (PPPs), privatizações e concessões, políticas de investimentos públicos e diretriz de atuação do BNDES, principalmente no compartilhamento de risco e crédito de longo prazo, estão entre os focos de atenção dessas instituições. Portanto, grande parte deste subgrupo exerce uma pressão por incentivos setoriais, por políticas e linhas de crédito e pela redução do papel e da atuação do Estado na economia.

Portanto, o grupo dos financistas, apesar de ter estratégias e atuação diversa, principalmente em questões mais microeconômicas, exerce pressão para alcançar um equilíbrio fiscal e uma política fiscal mais austera, com redução do papel e da atuação do Estado na economia. Porém, em muitos casos, a forma de pressão sobre a opinião pública e sobre os diferentes Poderes está baseada em um tom alarmista de percepção de risco fiscal, que influencia os prêmios de risco, a curva de juros futuros, a precificação de ativos financeiros e a cotação do Real em relação às demais moedas. Ressalta-se que, apesar de uma parcela importante das instituições visar a ganhos de curtíssimo prazo baseados na volatilidade do mercado, um horizonte mais estável para a formação das expectativas é aspecto relevante para a atuação estratégica e operacional dos diferentes subgrupos indicados acima, principalmente para aqueles que operam no mercado de crédito e de participação empresarial. Logo, este grupo tem grande poder de pressão, pois consegue influenciar variáveis macroeconômicas fundamentais, como taxa de juros e taxa de câmbio e, conseqüentemente, consegue criar um “falso consenso” sobre as políticas econômicas que, de acordo com seu julgamento e avaliação, deveriam ser implementadas.

Como principal pressão sobre a condução da política fiscal, este grupo defende a elevação do resultado primário e a redução da dívida bruta do governo em relação ao PIB para melhorar a percepção de risco fiscal e o *rating* soberano nas principais agências de classificação de risco

internacional. Para isso, este grupo defende a diretriz de austeridade fiscal, com redução da atuação e do papel do Estado na economia, principalmente por meio de cortes de gastos públicos, privatizações, concessões e venda de patrimônio público. Segundo a defesa deste grupo, a diretriz proposta reduziria a taxa de juro básica em termos reais e elevaria a confiança dos investidores e a produtividade da economia, o que fomentaria o crescimento econômico e a melhoria dos indicadores de endividamento e do custo com o financiamento da dívida. Porém, caso um ajuste fiscal pelo lado dos gastos não seja implementado de forma efetiva, este grupo defende que ocorreria o aumento da taxa de juro básica em termos reais, depreciação cambial, crise fiscal e maior pressão inflacionária. Assim, esse grupo entende que há uma forte interligação entre a política fiscal e a monetária para a determinação da taxa de juro real, inclusive por meio de sua hipótese de contração fiscal expansionista, que desconsidera outros fatores que influenciam a decisão de definição da taxa básica de juros pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

A narrativa da austeridade fiscal focada no ajuste pelo lado dos gastos, defendida pelos financistas, impacta diretamente a demanda agregada da economia por meio da redução do consumo e dos investimentos do GOV e das FAM, que tem alta propensão marginal a consumir, e, conseqüentemente, pode arrefecer a produção e os investimentos das EMP. Porém, em caso de aumento da taxa básica de juros, amplia a renda disponível das FIN e das famílias mais ricas, detentoras de ativos financeiros com remuneração atrelada, direta ou indiretamente, à taxa Selic (identidades 4, 5 e 6). Além disso, apesar de a narrativa em questão defender a tese de que o ajuste fiscal melhoraria a confiança dos investidores e, assim, fomentaria os investimentos privados, uma redução da demanda agregada pode impactar negativamente a perspectiva de volume de vendas e de lucro das empresas, o que exerce pressão por um aumento da taxa de desemprego e por uma diminuição das horas trabalhadas na economia e, assim, levar à redução da oferta agregada da economia (identidade 8 ou 9). Como consequência dessa situação, o menor dinamismo da atividade econômica acarreta a piora da arrecadação fiscal, impactando diretamente o resultado primário do governo. Em caso de piora na percepção de risco fiscal, a taxa básica de juros e o custo de financiamento da dívida pública tendem a ser pressionados.

Como caso emblemático, pode-se apontar o Teto de Gastos (Emenda Constitucional nº 95/2016), que visava a congelar o orçamento público em termos reais por 20 anos e, a partir de sua promessa de diminuir o tamanho do Estado na economia ao longo dos anos, a impulsionar os investimentos privados e o crescimento econômico, reduzir os gastos com juros e melhorar os indicadores de endividamento. Porém, ao longo do período de 2014 a 2023, que compreende a vigência do Teto entre 2016 e 2023, o resultado primário do Governo Central só foi positivo no

ano de 2022. Se desconsiderarmos o ano de 2020, que fora o auge das ações de enfrentamento da pandemia Covid-19, a Receita líquida total permaneceu em cerca de 17,7% do PIB na média dos anos e a Despesa total foi de cerca de 19% do PIB. Assim, apesar de reduzir o orçamento para várias áreas de atuação do Estado, o objetivo do Teto de Gastos de diminuir a relação despesa/PIB ao longo dos anos foi frustrado, devido ao fraco desempenho do PIB ao longo de 2014-2023 e às medidas que resultaram em “furos” no Teto (Tabela 3.2).

Tabela 3.2 Brasil: Panorama Geral do Resultado do Tesouro Nacional - Governo Central, de 2014 a 2023, em % do PIB

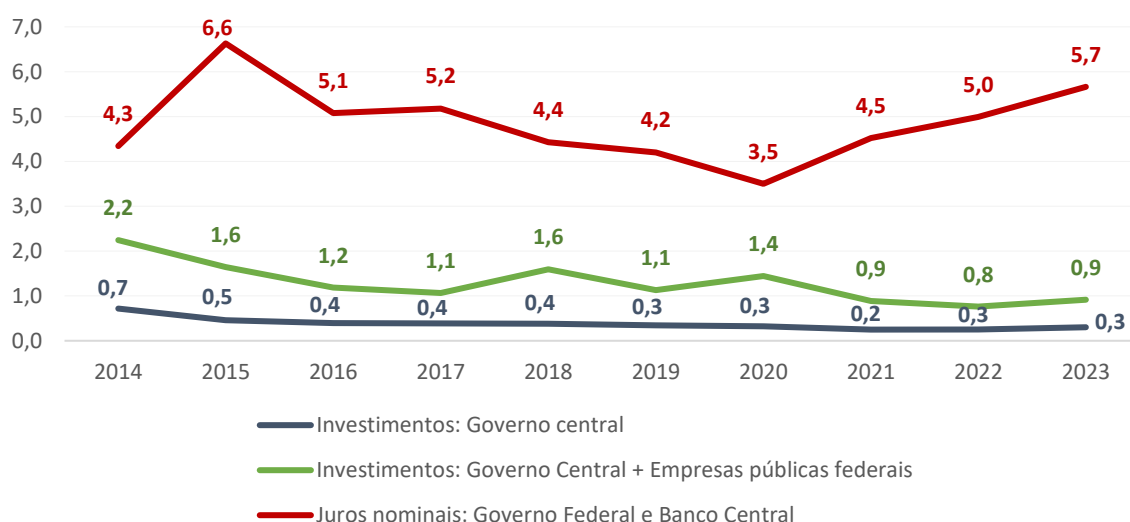
Discriminação		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I	Receita total	21,2%	20,8%	21,0%	21,0%	21,2%	22,1%	19,3%	21,4%	23,0%	21,5%
II	Transferências a Estados e Municípios	3,6%	3,4%	3,6%	3,5%	3,7%	3,9%	3,5%	3,9%	4,5%	4,1%
III	Receita líquida total (I - II)	17,5%	17,4%	17,4%	17,5%	17,5%	18,2%	15,8%	17,5%	18,4%	17,4%
IV	Despesa Total	17,8%	19,3%	19,9%	19,4%	19,3%	19,5%	25,6%	17,9%	18,0%	19,5%
V	Fundo Soberano do Brasil	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VI	Resultado Primário Governo Central (III - IV + V)	-0,3%	-1,9%	-2,6%	-1,9%	-1,7%	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%
	PIB (Variação real)	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,3%	1,8%	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	3,2%

Fonte: STN (2014-2023); IBGE / Elaboração própria.

Diante dessa diretriz de austeridade fiscal, por meio do Teto de Gastos, os investimentos públicos do Governo Central foram forte e negativamente impactados no período 2014-2023, passando de 0,7% do PIB para 0,3% do PIB, queda de 0,4 ponto percentual (p.p.). Se consideradas as empresas públicas federais, a queda em relação ao PIB foi ainda maior nesse período, de 2,2% para 0,9%, redução de 1,3 p.p. (Gráfico 3.1). Essa situação ocorreu devido à piora no desempenho das contas públicas e à diretriz da política fiscal focada em uma tentativa de ajuste fiscal por meio da adoção de regras fiscais rígidas pelo lado dos gastos, o que teve como consequência um severo corte dos investimentos públicos. Adicionalmente, a dominância da vertente de pensamento econômico mais neoliberal presente nos governos Temer e Bolsonaro tinha um viés focado na redução da atuação do Estado, inclusive com a defesa do conceito de *crowding-out* e de privatização ampla. Nesse sentido, vale destacar que, além da privatização de empresas estratégicas como a Eletrobras, os cortes orçamentários reduziram a capacidade de investimento e de operação de várias instituições públicas, além de ter diminuído sobremaneira a atuação e os desembolsos do BNDES.

Apesar dessa diretriz focada em uma tentativa de redução da atuação e do tamanho do Estado na economia, o Brasil seguiu ao longo dos anos com elevadas despesas com juros nominais⁵⁴, que passaram de 4,3% do PIB em 2014 para 5,7% do PIB em 2023. Ressalta-se que, devido à crise de 2015-2016 e ao aperto monetário, no qual a meta Selic chegou a 14,25% a.a., as despesas com juros alcançaram 6,6% do PIB em 2015. Já no período entre 2020-2023, que compreendeu o auge da Pandemia Covid-19 e o pós-Covid-19, há uma importante tendência de crescimento das despesas com juros, de 3,5% do PIB para 5,7% do PIB, especialmente devido ao aumento da meta Selic, de 2,0% a.a. em agosto de 2020 para 12,25% a.a. até meados de dezembro de 2023. Portanto, nos últimos anos verifica-se que, de um lado, houve uma tendência de redução dos investimentos do Governo Central e das empresas públicas federais. De outro lado, houve uma tendência de aumento das despesas com juros para financiamento da dívida pública. Consequentemente, em 2023 os investimentos do Governo Central equivaliam apenas a cerca de 5% do total de despesas com juros (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1 Evolução dos investimentos públicos *versus* despesas com juros nominais (em % do PIB), de 2014 a 2023



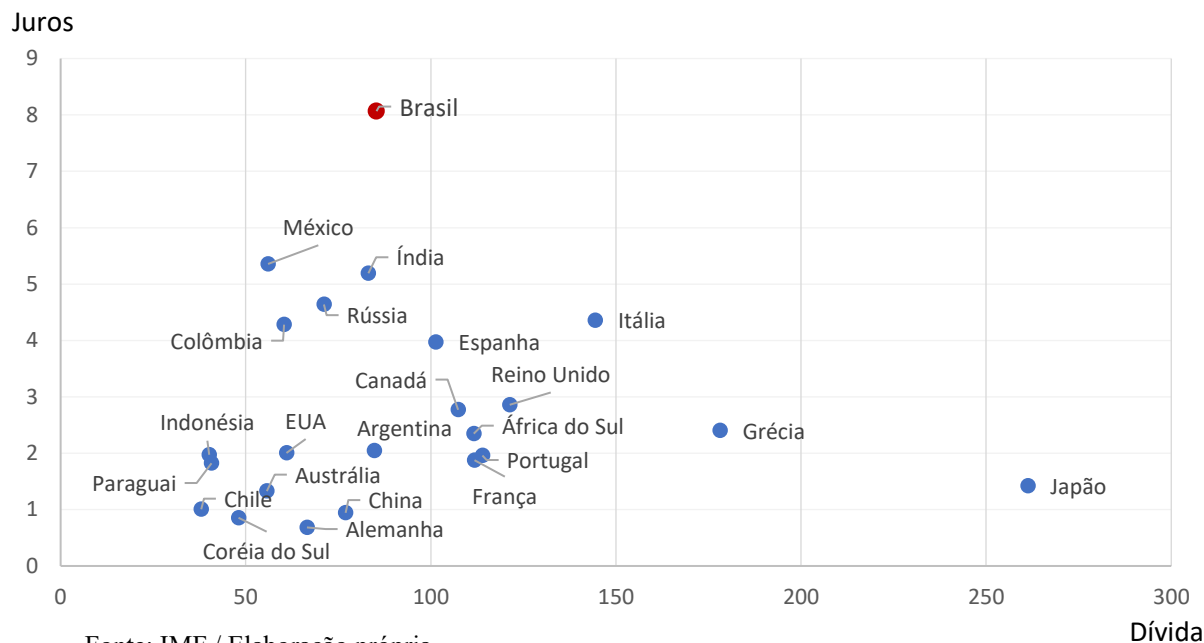
Fonte: Pires (2024a); BCB / Elaboração própria.

Em comparação internacional, o Brasil pratica historicamente uma das maiores taxas de juros em termos reais, geralmente acima de 6% a.a., exceto no período do auge da Pandemia Covid-19. Essa situação coloca a economia brasileira entre as que possuem uma das mais elevadas despesas

⁵⁴ Ver na seção 3.12 (Anexo) as despesas com transações da dívida pública (Transações da dívida pública – despesa com juros) em relação ao PIB e em relação às demais despesas do Governo Central em 2021 e em 2022, tendo como base a classificação internacional das funções do Governo e seus objetivos socioeconômicos (COFOG - *Classification of Functions of Government*).

com pagamento de juros em relação ao PIB, mesmo sendo um país com um nível de endividamento bruto moderado em termos comparativos (Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2 Dívida Pública Bruta x Juros pagos sobre a dívida pública (em % do PIB, em 2022)



Desta forma, como os aplicadores em títulos públicos são majoritariamente residentes, as despesas com juros sobre a dívida pública representam um dos principais instrumentos de transferências de renda, sendo que as Instituições Financeiras são as principais detentoras do estoque da dívida, perto de 30% do total, seguidas por fundos de investimentos e de Previdência (Tabela 3.3).

Tabela 3.3 Brasil: Participação dos detentores dos Títulos Públicos Federais - DPMFi

	dez/14	dez/23
Instituições financeiras	29,8%	29,7%
Fundos de Investimentos	20,3%	23,5%
Previdência	17,1%	23,0%
Não – residentes	18,6%	9,5%
Governo	5,7%	3,8%
Seguradoras	4,1%	4,0%
Outros	4,4%	6,5%
Total	100,0%	100,0%

Fonte: Tesouro Nacional (2014, p. 15) e Tesouro Nacional (2023, p.13) / Elaboração própria.

Portanto, o grupo dos Financistas tem como foco de pressão o ajuste fiscal pelo lado dos gastos primários, objetivando principalmente a sustentabilidade intertemporal da dívida pública e

as elevadas remunerações de taxas de juros em termos reais. Diante disso, essa narrativa consiste em uma abordagem concentradora de renda em favor das famílias mais ricas e das FIN, principalmente por meio da dívida pública e da redução de políticas públicas e sociais, cujos principais beneficiários são as famílias de menor renda. Ademais, tal grupo restringe sua abordagem de risco fiscal ao conceito primário das contas públicas, geralmente desconsiderando o conceito nominal e, assim, o impacto das despesas com juros para a dinâmica e a trajetória da dívida pública em relação ao PIB.

3.4 Industrialistas e incentivos tributários e creditícios

O grupo dos Industrialistas costuma se organizar por meio de Sindicatos Patronais, Associações, Federações, Confederações e Coalizões que objetivam atuar na defesa dos interesses de seus setores de atuação, tais como indústria, agropecuária, comércio e serviços, ou de seus segmentos e ramos de atuação, tais como bebidas, alimentos, químicos, eletroeletrônico, têxtil e confecção, automobilístico, soja e derivados, pecuária, distribuição de energia e *shopping centers*. As entidades setoriais atuam para organizar, representar e defender os interesses de seus filiados junto às diferentes instituições, privadas e públicas e nacionais e internacionais, principalmente perante os Poderes Executivo, Legislativo e Judiciário, assim como perante órgãos regulatórios e de defesa da concorrência, organismos internacionais e outros países em que suas empresas atuam ou desejam atuar. Além disso, também promovem ações em prol do interesse público, como serviços de formação profissional, lazer, esportes, cultura, pesquisa, cuidados com a saúde e responsabilidade ambiental⁵⁵. No Brasil, no caso das Confederações, destacam-se:

- i) A Confederação Nacional da Indústria (CNI), fundada em 1938, agrega as 27 Federações das Indústrias dos Estados e Distrito Federal, como a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp). Cerca de 1,3 mil sindicatos são filiados às Federações, que representam mais de 900 mil indústrias que atuam em diferentes ramos industriais (CNI, 2021; CNI, s/d; CNI, 2025a);

⁵⁵ O Sistema S é mantido por recursos pagos pelas empresas e sua administração e atuação são vinculadas às entidades de representação setorial que prestam serviços de interesse público, como por meio: do Sistema do Comércio - CNC Serviço Social do Comércio (Sesc) e do Serviço Nacional de Aprendizagem Comercial (Senac); Sistema da Indústria CNI – Sistema Serviço Social da Indústria (SESI), Sistema Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (SENAI) e Sistema Instituto Euvaldo Lodi (IEL); Sistema Transporte CNT – Serviço Social do Transporte (Sest), pelo Serviço Nacional de Aprendizagem do Transporte (Senat) e pelo Instituto de Transporte e Logística (ITL); Sistema da CNA – Serviço Nacional de Aprendizagem Rural (Senar); Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae); e Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) – Serviço Nacional de Aprendizagem do Cooperativismo (Sescoop). (CNC, 2023, p. 10-13).

- ii) A Confederação da Agricultura e Pecuária no Brasil (CNA), criada em 1951, agrega as Federações filiadas dos ramos econômicos da agricultura, pecuária, extrativismo rural, da pesca, da silvicultura e da agroindústria. Essa entidade patronal representa cerca de 5 milhões de produtores rurais comerciais de diferentes portes e atividades, 27 Federações dos Estados e do Distrito Federal e mais de dois mil sindicatos rurais (CNA, 2015; CNA, s/d);
- iii) A Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC)⁵⁶, fundada em 1945, organiza, representa e defende o setor terciário brasileiro. Essa Confederação é formada por 34 federações patronais, sendo 27 estaduais (Fecomércios) e 7 nacionais (tais como segurança e transporte de valores, combustíveis e lubrificantes e hospedagem e alimentação), agrupando mais de mil sindicatos patronais com mais de 4 milhões de empresas filiadas (CNC, 2023; CNC, s/d); e
- iv) A Confederação Nacional do Transporte (CNT), criada em 1954, reúne 29 federações, 5 sindicatos nacionais, 25 entidades associadas e mais de 190 mil empresas que atuam no setor de transporte (CNT, s/d; CNT, 2022).

Além desses sistemas Confederativos, as empresas também se organizam por meio de associações setoriais que focam sua atuação na defesa de interesses intrasetoriais, como, por exemplo, Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), Associação Brasileira da Indústria Elétrica e Eletrônica (Abinee) e a Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carne (ABIEC)⁵⁷. As empresas filiadas às associações setoriais englobam tanto aquelas com as atividades econômicas diretamente relacionadas, quanto outras integrantes das cadeias produtivas e prestadores de serviços. Também valem ser ressaltadas as Coalizões industriais, que agregam um conjunto de entidades empresariais, geralmente para atuar na defesa de um interesse comum, intersetorial, como, por exemplo, a Coalizão Indústria, que reúne entidades setoriais da indústria, e a Coalizão Empresarial Brasileira, que reúne empresas e entidades dos setores da agricultura, indústria e serviços. Adicionalmente, grandes conglomerados empresariais que têm poder econômico e/ou político muitas vezes apresentam seus pleitos diretamente aos diferentes Poderes e instituições.

⁵⁶ Em 2008, foi criada a Confederação Nacional de Serviços (CNS), que também atua representando empresas do setor de serviços e promove ações de desenvolvimento profissional e pesquisa. A CNS agrega 7 federações, que atuam em 6 estados brasileiros, além de diversas entidades coligadas (CNS, s/d).

⁵⁷ Ver lista de associações em Ministério das Relações Exteriores (s/d) e CNI (2025b).

Para viabilizar espaço fiscal para suas demandas, os Industrialistas costumam defender corte de gasto primário, concessões, privatizações, PPPs e venda de patrimônio público, além de uma redução estrutural da taxa básica de juros⁵⁸ para a redução do custo de financiamento da dívida pública. Grande parte das medidas pleiteadas⁵⁹ pelas entidades setoriais visa a reduzir o que elas denominam “custo Brasil” (complexidade e alta carga tributária, problemas logísticos e de infraestrutura, insegurança jurídica e regulatória, alta burocracia e juros elevados), que tem impacto na competitividade sistêmica do setor produtivo brasileiro, tanto no mercado doméstico quanto internacional. Ademais, os Industrialistas costumam apoiar planos econômicos mais abrangentes, como foi a chamada “Agenda Fiesp” em 2011, os diferentes Programas de Aceleração do Crescimento (PACs), o Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), a Nova Indústria Brasil (NIB) e o Plano de Transformação Ecológica (PTE), além de outras medidas no âmbito da política creditícia, como a oferta de linhas de crédito incentivadas e em melhores condições pelo BNDES, e da Política Industrial, como conteúdo nacional, compras governamentais e fomento aos avanços tecnológicos e inovações.

As principais justificativas apresentadas por este grupo de interesse para a implementação das medidas defendidas são: a) conter e reverter a tendência de desindustrialização precoce, recompondo elos das cadeias produtivas; b) aumentar a produção industrial e a exportação; c) viabilizar a realização de investimentos, inclusive para melhoria tecnológica e de produtividade, para inovações e para sustentabilidade ambiental; e d) impulsionar o crescimento econômico com geração de emprego e renda, inclusive local e regionalmente.

Porém, em termos fiscais, essas medidas pleiteadas e muitas vezes atendidas pelos Poderes, por um lado, reduzem a carga tributária de empresas, de ramos de atividade e de setores econômicos, mas, por outro lado, diminuem a arrecadação fiscal do Governo em caso de não haver aumento de investimentos e crescimento setorial que gerem arrecadação compensatória. Além

⁵⁸ Embora o grupo dos Industrialistas se posicione a favor de uma redução estrutural da taxa básica de juros em termos reais, muitas empresas e grupos empresariais auferem elevados rendimentos financeiros baseados nos juros, o que os coloca em posição de significativo interesse no rentismo e, conseqüentemente, na manutenção de taxa de juros elevada.

⁵⁹ Dentre as demandas que essas entidades costumam pleitear nos diferentes Poderes e que têm impacto fiscal e orçamentário, destacam-se: i) subsídios e incentivos tributários para diferentes finalidades e abrangências como, setoriais (p.e. Programa Inovar-Auto e Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos - Perse), locais (p.e. Zona Franca de Manaus - ZFM), para inovações (p.e. Lei do Bem), fomento às exportações (p.e. Lei Kandir) e impulso aos investimentos produtivos, inclusive com foco ambiental (depreciação acelerada e Programa Mover); ii) defesa dos interesses setoriais em caso de potencial aumento de carga tributária, de insegurança jurídica e/ou de entendimentos tributários que possam aumentar o custo das empresas; iii) questões trabalhistas, tais como reforma trabalhista de 2017 (Lei 13.467, de 2017) e desoneração da folha de pagamentos; iv) reforma tributária dos impostos sobre consumo e reforma tributária sobre a renda; e v) medidas tributárias protecionistas.

disso, como muitas empresas não conseguem acessar tais medidas fiscais, as que as acessam estruturam suas estratégias de atuação e de investimentos baseadas no planejamento tributário, o que gera um desnivelamento concorrencial que, em muitos casos, é concentrador de renda e de mercado em favor de grandes empresas, resultando assim em uma distorção tributária. Um caso notório dessa situação ocorre no segmento de bebidas frias, no qual grandes multinacionais oligopolistas montam sua estrutura societária e definem seus investimentos e sua produção para acessar um conjunto de benefícios tributários oriundos da Zona Franca de Manaus (ZFM). Nesse caso, os objetivos dos incentivos tributários da ZFM para fomentar o desenvolvimento socioeconômico local e a proteção ambiental passam a ser desvirtuados e utilizados como uma plataforma de exportação de créditos tributários e, assim, causam desnivelamento concorrencial em favor de poucas grandes empresas (LACERDA; RAMOS; SHIROMA, 2022a; LACERDA; RAMOS; SHIROMA, 2022b).

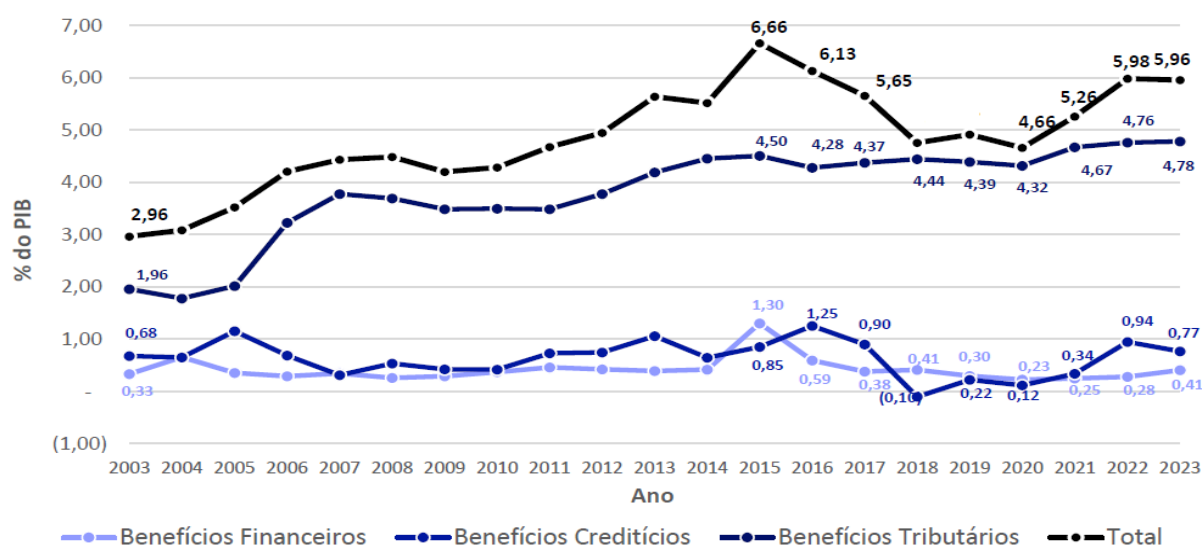
Como caso emblemático, pode-se considerar o montante de gasto tributário federal. Pires (2024c) define que os “gastos tributários são um tipo especial de renúncia tributária que envolve, além da perda de arrecadação, um caráter discriminatório em relação à norma tributária de referência, favorecendo um setor econômico específico ou determinados atores econômicos.”

O acesso aos incentivos tributários defendido pelos Industrialistas afeta a demanda agregada da economia por meio do aumento da renda disponível das EMP, mas, em um primeiro momento, com a queda equivalente na renda disponível do GOV. No entanto, a partir das identidades 4, 5 e 6 da seção 3.2, há dois cenários possíveis: a) cenário 1: as EMP não ampliam seus investimentos e sua produção, o que, conseqüentemente, pode possibilitar apenas o aumento da margem de lucro e da concentração de renda e de mercado em favor das empresas que acessam esses incentivos tributários. Assim, não há ampliação de I_{EMP} e há uma queda na renda disponível do GOV, o que pode resultar em diminuição do C_{GOV} e do I_{GOV} ; e b) cenário 2: as EMP ampliam seus investimentos e sua produção, o que pode recompor parcial ou totalmente a arrecadação do GOV ou até ampliá-la, além de gerar mais emprego e renda para as FAM. Desta forma, haveria aumento do I_{EMP} e C_{FAM} , inclusive com a possibilidade de manter ou de ampliar a $Y_{D,GOV}$ e os I_{FAM} . Já pelo contexto da balança comercial, o cenário 2 pode induzir a um aumento de importações e de exportações. Pelo lado da oferta e com base nas identidades 8 e 9, o cenário 1 não modificaria efetivamente A, H e Y, apenas reduziria a renda disponível do GOV e aumentaria a das EMP. Porém, o cenário 2 resultaria em aumento de A, de H e, conseqüentemente, de Y. Ou seja, o aumento da oferta agregada poderia gerar mais empregos e maior produtividade, o que poderia

e elevar o nível de atividade e, assim, recompor parcial, total ou superiormente a arrecadação tributária em relação aos incentivos anteriormente concedidos pelo GOV.

Para mensurar e dar mais transparência, o Governo Federal divulga o Orçamento de Subsídios da União (OSU), que considera três modalidades de subsídios, que são tributários, financeiros e creditícios. A lista de benefícios tributários compreende medidas como o Simples Nacional, a ZFM, os rendimentos isentos e não tributáveis do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF), a desoneração da folha de pagamentos, o Programa Universidade para Todos (Prouni), dentre outros. Em valores constantes de 2023, essa modalidade apresentou significativo crescimento de montante, passando de R\$ 103 bilhões em 2003 (66% do total dos subsídios e 2,0% do PIB) para R\$ 519 bilhões em 2023 (80% do total dos subsídios e 4,8% do PIB). Os benefícios creditícios consideram, por exemplo, o Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES), Empréstimos da União ao BNDES e o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). Em valores constantes de 2023, a modalidade creditícia apresentou aumento, passando de R\$ 36 bilhões em 2003 (23% do total e 0,7% do PIB) para R\$ 83 bilhões em 2023 (13% do total e 0,8% do PIB). Já os benefícios financeiros englobam programas como Minha Casa Minha Vida (MCMV), Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF), dentre outros. Em valores constantes de 2023, essa modalidade registrou crescimento de R\$ 18 bilhões em 2003 (11% do total e 0,3% do PIB) para R\$ 44 bilhões em 2023 (7% do total e 0,4% do PIB). Desta forma, os subsídios da União passaram de R\$ 156 bilhões em 2003 (equivalente a 3% do PIB) para R\$ 647 bilhões em 2023 (6% do PIB), crescimento de 315% no período (Gráfico 3.3).

Gráfico 3.3 Evolução histórica dos subsídios da União (% do PIB)



Fonte: RFB e MPO / Elaboração: Ministério do Planejamento e Orçamento (2024, p.5)

Dentre todos os gastos tributários considerados, os Industrialistas são beneficiários⁶⁰, direta ou indiretamente, ao menos cerca de 75% da média dos valores totais entre 2003 e 2023. Dentre as modalidades de subsídios, sobressaem os incentivos tributários, com destaque para o Simples Nacional (17% do total), agricultura e agroindústria (9% do total), Combustíveis (5% do total), ZFM (4% do total), Medicamentos (3% do total), Perse (2% do total) e desoneração da folha de pagamentos (2% do total) (Figura 3.1).

Figura 3.1 Composição dos subsídios em 2023*



Fonte e elaboração: Ministério do Planejamento e Orçamento (2024, p. 6).

Barbosa-Filho (2022) destaca que reavaliações periódicas das desonerações tributárias, apesar de necessárias e complexas, costumam se tornar uma panaceia no Brasil, principalmente quando o objetivo é reduzir gastos tributários para um ajuste fiscal pelo lado da receita, promovendo justiça

⁶⁰ Não foram considerados nessa análise como incentivos diretos ou indiretos aos Industrialistas aqueles que têm como público alvo agentes econômicos como indivíduos, famílias, instituições de pesquisa ou sem fins lucrativos e/ou mercado financeiro, tais como: Rendimentos Isentos e Não Tributáveis – IRPF, Microempreendedor Individual (MEI), Fundos da Criança e do Adolescente, Fundos do Idoso, Máquinas e Equipamentos – Cnpq, Instituições de Ensino e Pesquisa e Entidades Civas Sem Fins Lucrativos, Rede Arrecadadora, Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Sistema Financeiro Nacional (PROER), Fundo de Terras e da Reforma Agrária - Banco da Terra, Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF), Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), dentre outros.

e eficiência tributária. Além de uma análise cuidadosa e aprofundada de cada desoneração com base em custos e benefícios, o autor ressalta que não haverá necessariamente elevação de arrecadação equivalente em caso de reoneração abrupta e linear de produtos, atividades e/ou setores, pois podem ocorrer sonegação, redução de produção e aumento de informalidade. Assim como a tributação, os gastos tributários são um instrumento importante de política pública, de forma que Barbosa-Filho também ressalta que o montante praticado no Brasil não é elevado em comparação aos demais países. Adicionalmente, o autor afirma que há cinco principais justificativas para gastos tributários no Brasil: i) compensação (por exemplo, desoneração do IR-PF); ii) formalização da economia (por exemplo, Simples Nacional, desoneração da folha e MEIs); iii) desenvolvimento geral (por exemplo, benefícios tributários setoriais, tecnológicos e de sustentabilidade ambiental); iv) desenvolvimento regional (por exemplo, ZFM); e v) não tributação de gasto público (por exemplo, compras governamentais) (BARBOSA-FILHO, 2022a, p. 139-140, 159-161).

Segundo a narrativa do grupo dos Industrialistas, esses incentivos visam a viabilizar os investimentos e a produção em um contexto estrutural que, além de elevada taxa básica de juros e de onerosas linhas de créditos aos tomadores finais, possui considerável carga tributária e complexidade do sistema tributário comparativamente aos demais países⁶¹. Silva (2024) destaca que, juntamente com as taxas de juros elevadas e as taxas de câmbio apreciadas ao longo das últimas décadas, a estrutura tributária brasileira, com alta carga tributária e cumulatividades, está entre as razões para o processo acentuado de desindustrialização precoce da economia brasileira ao ter um impacto “desproporcionalmente maior para a indústria do que para outros segmentos, ao contrário do que ocorre com as desonerações seletivas” (SILVA, 2024, p. 209-210).

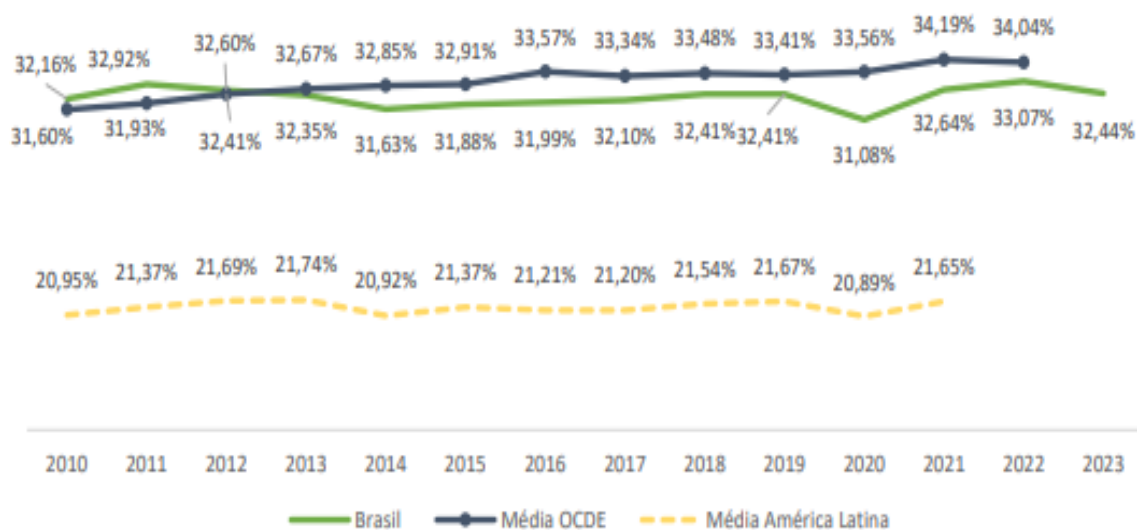
A carga tributária brasileira, de acordo com a mensuração da Receita Federal do Brasil (RFB)⁶², foi de 32,4% do PIB em 2023, apresentando elevação em relação a 2010, quando foi de 31,6% do PIB. Em uma comparação internacional, a carga tributária brasileira é mais elevada em relação à média dos países da América Latina, que foi em torno de 21% do PIB. Porém, em relação

⁶¹ Ressalta-se que a atuação conjunta entre Estado e setor privado é um aspecto determinante para alcançar diversos objetivos qualitativos e quantitativos, dentre os quais, aqueles para viabilizar investimentos, inovações e avanços tecnológicos, para melhorar a produtividade e a competitividade e para lidar efetivamente com a emergência climática e a crise ecológica.

⁶² Ainda sobre a estrutura da carga tributária brasileira entre 2015 e 2023 apresentada em STN (2024), destacam-se dois aspectos: i) concentrada no Governo Central; e ii) concentrada em impostos sobre bens e serviços e contribuições sociais. Destaca-se que, em comparação com países da OCDE, a base de incidência da carga tributária brasileira representa uma distorção, pois no Brasil a carga tributária sobre produção e consumo é muito superior. Dentre os países da OCDE, há uma maior participação de tributação sobre renda e patrimônio comparativamente ao Brasil.

à média dos países que integram a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), composta por 38 países, inclusive economias avançadas, a carga tributária brasileira é de cerca de 1 p.p. inferior. Em comparação com países em desenvolvimento, a carga tributária brasileira é muito alta, o que afeta os custos empresariais e a competitividade produtiva. Porém, verifica-se que, de um lado, o espaço para a elevação de carga tributária no Brasil é extremamente restrito e, do outro lado, o espaço para a redução da carga tributária geral também é muito pequeno diante da estrutura de gastos primários. Além disso, as contrapartidas proporcionadas pelo Estado aos contribuintes são muito insatisfatórias e têm sido cada vez mais restringidas nas diferentes áreas de atuação, tais como educação, saúde, infraestrutura de transporte, infraestrutura social, dentre outras (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4 Brasil, média da OCDE e média América Latina⁽¹⁾: evolução da carga tributária bruta – Governo Geral (em % do PIB), de 2010 a 2023



⁽¹⁾ Dados da OCDE disponíveis até 2022. Média OCDE é composta pelos países que fazem parte da OCDE, exceto Austrália e Japão. A Média América Latina é composta pelos países da América Latina e Caribe, exceto Venezuela.

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN); OCDE / Elaboração: STN (2024).

Outras características marcantes do sistema tributário brasileiro⁶³ são as diferentes legislações entre os entes federativos, as constantes modificações nas leis e a dificuldade de cumprimento das

⁶³ A reforma tributária sobre o consumo foi sancionada no início de 2025, objetivando a simplificação tributária, a redução de insegurança e de conflitos federativos e a maior justiça fiscal. Houve a instituição do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), da Contribuição Social sobre Bens e Serviços (CBS) e do Imposto Seletivo (IS). Porém, o período de transição iniciará apenas em 2026. Também há a expectativa de avanço da segunda fase da reforma

obrigações tributárias, principalmente por parte das empresas. Além de insegurança jurídica e suas consequências em contenciosos tributários, as empresas dispendem uma grande quantidade de tempo para apuração e cumprimento das obrigações tributárias, o que leva a custos adicionais incorridos. Essa situação, que afeta as diferentes etapas das cadeias produtivas devido à apuração de créditos tributários e obrigações, gera grandes dificuldades para o planejamento econômico-financeiro e tributário das empresas, para a formação de preços, para as atividades produtivas e para as estimativas e cálculos de viabilidade de projetos de investimentos. Diante disso, muitas empresas recorrem ao planejamento tributário em uma tentativa de reduzir seus custos com pagamento de tributos e de acessar incentivos fiscais, o que pode levar a uma alocação ineficiente de recursos produtivos e de investimentos, inclusive regional e localmente. Porém, em muitos casos de planejamento tributário, as empresas aumentam o grau de risco de sofrerem com litígios tributários.

Pelo lado tributário e pela definição de incentivos e subsídios, a política fiscal tem um impacto direto no desempenho das atividades econômicas sob diferentes aspectos, como a viabilidade de investimentos e produção, localização de investimentos produtivos, competitividade, aspectos concorrenciais, pressões inflacionárias, geração de emprego, dentre outras. A definição de medidas tributárias, especialmente as relacionadas aos incentivos fiscais, é de grande importância para os segmentos de atividades e para as empresas, o que fomenta *lobbies*. Apesar de muitos incentivos serem cruciais para viabilizar atividades econômicas, muitos outros são ineficientes em termos de retorno para a sociedade, como no caso de fomento à economia e à geração de emprego e renda, além de serem concentradores de renda e de mercado. Desta forma, ao impactar os interesses distintos e, muitas vezes conflitantes, inclusive devido a um potencial aumento de carga tributária para atividades econômicas, tanto o ajuste fiscal pelo lado das receitas quanto o debate sobre a reforma tributária e a sua tramitação, que têm demorado décadas para sua concretização, apresentam elevada complexidade e desafios.

Ademais, vale ressaltar que a estrutura da tributação no Brasil é muito regressiva, reduzindo o potencial de consumo das famílias e de produção das empresas. A carga tributária concentrada sobremaneira em tributos indiretos reduz a demanda agregada e piora a desigualdade em um país em que a maior parte da população recebe uma baixa remuneração financeira. Essa característica

tributária ao longo de 2025, que deve focar em correção de distorções e promoção de maior justiça fiscal no Imposto de Renda (IR).

estrutural piora a competitividade da produção brasileira tanto no mercado interno, quanto no mercado internacional, o que diminui o potencial de investimentos no Brasil, inclusive estrangeiro.

Portanto, diante das características estruturais do sistema tributário brasileiro, sua elevada carga tributária e suas complexidades, os Industrialistas têm como um dos principais focos de pressão o acesso, a manutenção ou, até mesmo, a ampliação de subsídios e incentivos tributários e creditícios, inclusive os específicos para determinado ramo de atividade econômica. Entretanto, avaliar os potenciais impactos para o conjunto da sociedade, para as contas públicas e para as empresas que atuam inter e intra setorialmente, inclusive em termos concorrenciais, deveriam ser aspectos determinantes para a implementação de medidas pleiteadas pelas entidades representativas dos Industrialistas. Porém, como apontado por Pires (2024c), ainda há uma precariedade na avaliação desses impactos, além de notar-se, em alguns casos, a ausência de transparência e a dificuldade de reverter um gasto tributário que seja identificado como ineficiente. É igualmente relevante a revisão e correção de distorções fiscais constantes nos gastos tributários que não beneficiam o conjunto da sociedade, mas são apenas concentradoras de renda, de poder econômico e de mercado. Ademais, dentre as vulnerabilidades da implementação de incentivos excessivos estão a ausência de prazo de término e/ou de contrapartidas produtivas e de investimentos.

3.5. Trabalhistas e o reajuste do salário mínimo

O grupo dos Trabalhistas é formado por instituições representantes dos trabalhadores do setor privado que atuam tanto no meio urbano quanto rural. Apesar de interesses específicos de cada setor ou ramo de atuação dos trabalhadores, esse grupo possui como objetivo principal melhorar as condições de trabalho e de remuneração. Para isso, além da preocupação com questões relacionadas à legislação trabalhista, aspectos como incidência de tributação sobre a renda e faixas de isenção e política de valorização do salário mínimo estão no foco de pressão deste grupo.

Diversas entidades representam os trabalhadores do setor privado, como, por exemplo, as Centrais Sindicais e os sindicatos dos trabalhadores. Além de acompanhar questões relacionadas à legislação trabalhista, às negociações coletivas e às características particulares da atividade laboral nos diferentes ramos de atividades econômicas, essas instituições focam sua atuação em diversos temas, tais como: a) desonerações fiscais aos trabalhadores (como a progressividade e o aumento da faixa de isenção do Imposto de Renda Pessoa Física – IRPF); b) jornada de trabalho

(como o fim da escala 6x1 e a redução em horas da jornada de trabalho semanal); c) política de valorização do salário mínimo (como a fórmula de reajuste em relação à inflação); d) tipos de contratos de trabalho (como a terceirização, a CLT e a modalidade intermitente); e) seguro desemprego e Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS); d) linhas de crédito consignadas (como o novo consignado com garantia do FGTS); f) previdência e assistência social (como a Reforma da Previdência e as medidas que impactam o Benefício Prestação Continuada - BPC); e g) automação do trabalho (como a inteligência artificial e a Indústria 4.0) (CSB et al; 2025).

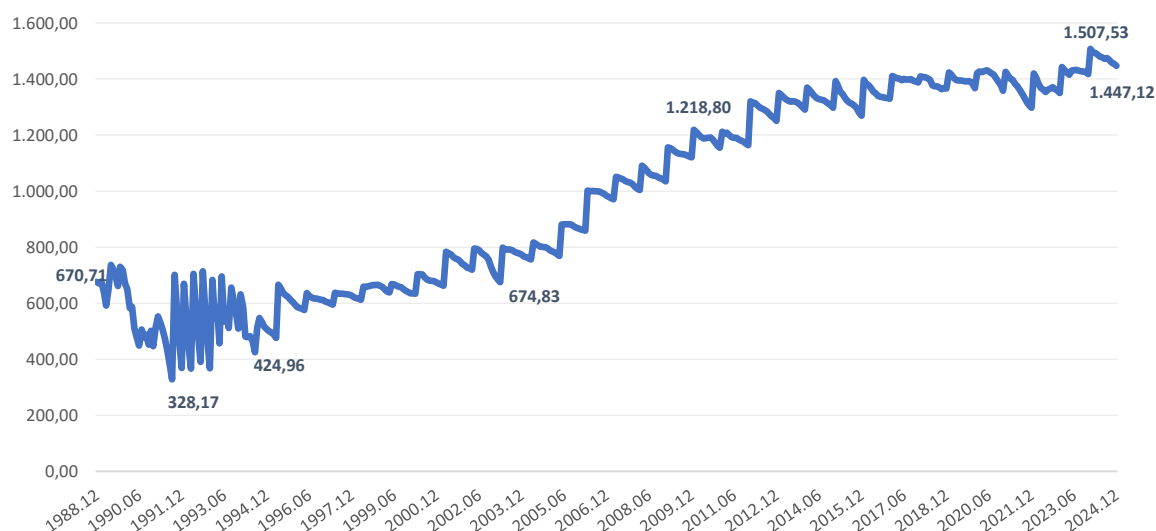
Dentre as entidades que compõem este subgrupo e organizam e defendem o interesse da classe trabalhadora, destacam-se a Central Única dos Trabalhadores (CUT), Força Sindical, União Geral dos Trabalhadores (UGT) e a Central dos Trabalhadores e Trabalhadoras do Brasil (CTB), além de Federações e Sindicatos dos trabalhadores de diversos ramos de atividade em diferentes localidades do país. Já entre as entidades representativas dos trabalhadores rurais, sobressaem a Confederação Nacional dos Trabalhadores Rurais Agricultores e Agricultoras Familiares (Contag) e o Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra (MST). Desta forma, a atuação deste grupo tem relação direta com a política fiscal, com destaque para a desoneração de tributos aos trabalhadores e pessoas físicas e para a política de valorização do salário mínimo, que tem um impacto direto no orçamento da Previdência e Assistência Social, além de medidas diretas para os trabalhadores rurais, como as de compras públicas da agricultura familiar (como, por exemplo, o Programa de Aquisição de Alimentos – PAA, o Programa Nacional Alimentação Escolar – PNAE e o avanço da reforma agrária).

Desta forma, para este grupo deve-se ter espaço fiscal para a recomposição do poder de compra de salário mínimo em termos reais, para a desoneração tributária aos trabalhadores e para a realização de um conjunto de políticas econômicas, macro e microeconômicas, de fomento à geração de emprego e renda nas diferentes regiões e ramos de atividade. Além disso, a diretriz de austeridade fiscal e regras e restrições fiscais mais rígidas são combatidas por esse grupo, principalmente pelo fato de que os trabalhadores são os beneficiários das políticas públicas e dos bens e serviços públicos e têm uma preocupação direta com os benefícios previdenciários e assistenciais. O ajuste pelo lado da receita, principalmente por meio de revisão e correção de incentivos fiscais às empresas e de distorções tributárias, é mais aceito por este grupo. Outro ponto de enfrentamento dos Trabalhistas é a elevada taxa básica de juros em termos estruturais da economia brasileira, principalmente devido aos seus impactos no crédito às famílias, no desempenho do nível de atividade e nas contas públicas. A defesa das políticas defendidas pelos Trabalhistas foca a melhoria das condições de vida da população e do trabalhador e a redução do

desemprego, da vulnerabilidade socioeconômica, da desigualdade e da pobreza, assim como o fomento ao consumo. Porém, caso ocorra crescimento de demanda acima da capacidade da oferta, além de pressão inflacionária, há a possibilidade de elevação da taxa básica de juros e do déficit em conta corrente.

Como caso emblemático de demanda deste grupo de interesse, destaca-se a política de reajuste do salário mínimo⁶⁴. Sousa (2023) ressalta que na década de 1990 o salário mínimo estava com seu valor real muito deteriorado em termos históricos e que, a partir da eleição de Lula em 2002 e do aumento da pressão das Centrais Sindicais, principalmente a partir de dezembro 2004 com as Marchas pelo Salário Mínimo, a política de valorização permanente do salário mínimo em termos reais ganhou centralidade. Assim, em 2008 foi implementada a Política de Valorização do Salário Mínimo, baseada em uma correção inflacionária (Índice Nacional de Preços ao Consumidor, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – INPC/IBGE) acrescida da variação do PIB de dois anos anteriores. Porém, essa política de recomposição do salário mínimo em termos reais foi interrompida em 2019 pelo governo Bolsonaro, mas retomada pelo Governo Lula 3 (SOUSA, 2023, p. 65). Desta forma, após a implantação do Plano Real, que reduziu e controlou a inflação, verifica-se uma tendência de recomposição do poder de compra do salário mínimo, que ganhou maior força a partir do primeiro governo Lula (Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5 Brasil, evolução do salário mínimo real (em R\$ de dezembro 2024*), de dezembro 1988 a dezembro 2024



* Série em reais (R\$) constantes do último mês, deflacionando-se o salário mínimo nominal pelo INPC.
Fonte: IPEA (2025) / Elaboração própria.

⁶⁴ Sobre a evolução do Salário Mínimo e sua política de valorização ver: Dieese (2010) e Dieese (2025).

Com a volta de Lula em seu terceiro mandato, foi retomada a Política de Valorização do Salário mínimo em termos reais, porém com limitação de ganho real entre 0,6% e 2,5% entre 2025 a 2030, em conformidade com os parâmetros do Novo Arcabouço Fiscal de 2023. Em termos nominais, o salário mínimo passou de R\$ 200,00 em 2002 para R\$ 1.518 em 2025 (DIEESE, 2025, p. 3) (Tabela 3.4).

Tabela 3.4 Brasil, Evolução do reajuste do salário mínimo 2003-2025

Período	Salário Mínimo R\$	Reajuste Nominal %	INPC %	Aumento Real %
abr/02	200,00			
abr/03	240,00	20,00	18,54	1,23
mai/04	260,00	8,33	7,06	1,19
mai/05	300,00	15,38	6,61	8,23
abr/06	350,00	16,67	3,21	13,04
abr/07	380,00	8,57	3,30	5,10
mar/08	415,00	9,21	4,98	4,03
fev/09	465,00	12,05	5,92	5,79
jan/10	510,00	9,68	3,45	6,02
Jan/11	545,00	6,86	6,47	0,37
jan/12	622,00	14,13	6,08	7,59
jan/13	678,00	9,00	6,20	2,64
jan/14	724,00	6,78	5,56	1,16
jan/15	788,00	8,84	6,23	2,46
jan/16	880,00	11,68	11,28	0,36
jan/17	937,00	6,48	6,58	-0,10
jan/18	954,00	1,81	2,07	-0,25
jan/19	998,00	4,61	3,43	1,14
jan/20	1.039,00	4,11	4,48	-0,36
fev/20	1.045,00	0,58	0,19	0,39
jan/21	1.100,00	5,26	5,25	0,01
jan/22	1.212,00	10,18	10,16	0,02
jan/23	1.302,00	7,43	5,93	1,41
mai/23	1.320,00	1,38	2,42	-1,01
jan/24	1.412,00	6,97	1,14	5,77
01/01/2025	1.518,00	7,51	4,84	2,61
Total período	-	659,0	289,9	94,7

Fonte: IBGE; DIEESE / Elaboração: DIEESE (2025, p. 3).

O aumento do salário mínimo em termos reais gera um importante impulso à demanda agregada, principalmente por meio da redistribuição de renda em favor da parcela da população com maior propensão marginal a consumir. A partir das identidades 4, 5 e 6 da seção 3.2, enquanto, de um lado, a elevação do salário mínimo amplia a renda disponível e o consumo das FAM, de outro lado, essa política reduz a renda disponível do GOV. Porém, como esse incremento na renda das famílias tende a ser total ou quase integralmente direcionado ao consumo de bens e serviços, há um aumento de demanda às EMP. Caso esse aumento de demanda resulte em aumento da produção de bens e serviços domésticos, há uma elevação de arrecadação fiscal que pode compensar ao menos parcialmente o aumento de gastos do governo. Desta forma, a partir das identidades 8 e 9 da seção 3.2, verifica-se que a política de valorização do salário mínimo em

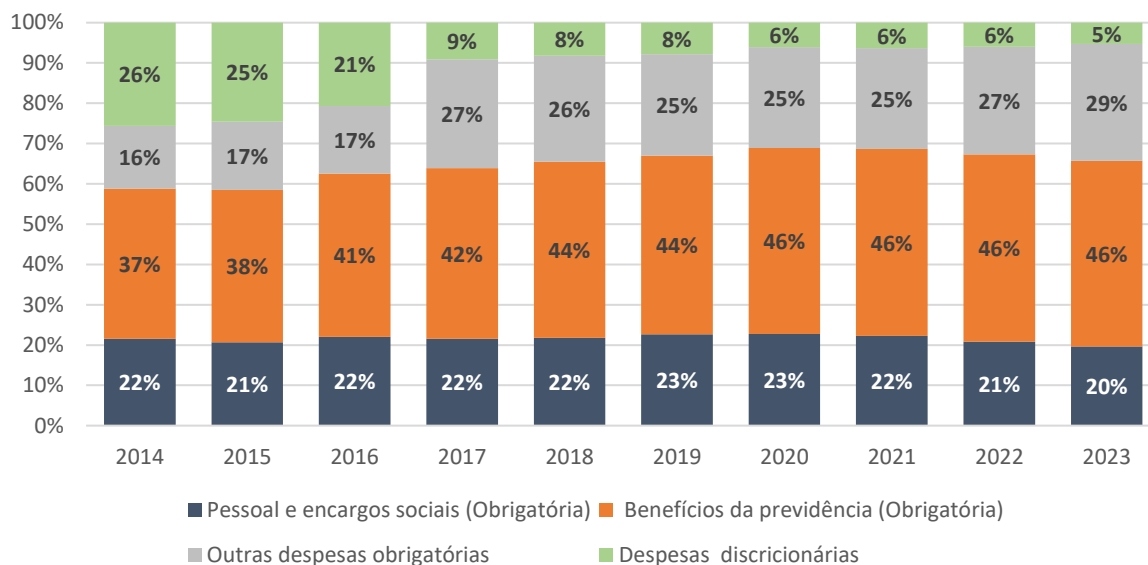
termos reais pode ser um importante impulso da demanda de muitos ramos de atividade, principalmente dos bens de consumo básicos para subsistência. Como consequência, pode ocorrer a ampliação de oferta nesses segmentos, por meio do aumento das horas trabalhadas, da produtividade e da taxa de emprego, o que fomenta o nível de atividade da economia.

O aumento do salário mínimo em termos reais, combinado com o envelhecimento da população, tem impacto direto no orçamento da previdência e assistência social e nos demais benefícios atrelados ao salário mínimo. Segundo estimativas do Governo, a cada R\$ 1,00 de aumento do salário mínimo há uma elevação nas suas despesas de cerca de R\$ 400 milhões (Máximo, 2024). A Previdência e a assistência social têm aumentado sua participação no orçamento federal⁶⁵, o que tem reduzido o espaço orçamentário para outras medidas econômicas. Ao longo dos anos, essa situação tem fomentado a tendência de redução da participação das despesas discricionárias no processo orçamentário.

Enquanto, no Projeto de Lei Orçamentária (PLO) de 2014, as despesas discricionárias representavam 26% do orçamento, em 2023 elas reduziram para cerca de 5%. Essa situação é ainda agravada ao longo do processo de execução orçamentária à medida que são necessários cortes e contingenciamentos de recursos orçamentários para o cumprimento de metas e parâmetros referentes às regras fiscais. Também vale ressaltar o aumento de participação dos benefícios da previdência no total do orçamento elaborado pelo Executivo Federal, que passou de uma participação de cerca de 37% em 2014 para 46% em 2023, e tem seu desempenho diretamente impactado pela política de valorização do salário mínimo e pelo envelhecimento populacional (Gráfico 3.6).

⁶⁵ Ver na seção 3.12 (Anexo) os gastos com Proteção Social em relação ao PIB e em relação às demais despesas do Governo Central em 2021 e em 2022, tendo como base a classificação internacional das funções do Governo e seus objetivos socioeconômicos (COFOG - *Classification of Functions of Government*).

Gráfico 3.6 Projeto de Lei Orçamentária: evolução da participação das despesas obrigatórias e discricionárias ⁽¹⁾, de 2014 a 2023



⁽¹⁾ Não inclui transferências intergovernamentais.

Fonte: MPO - PLOAs 2014-2023 / Elaboração própria.

Logo, o grupo dos Trabalhistas atua em prol dos interesses dos trabalhadores, principalmente com o foco em melhoria de remuneração, de condição de trabalho e de direitos trabalhistas, previdenciários e assistenciais. Além disso, tais instituições também atuam com o objetivo de combater eventuais ameaças de retrocessos sob o ponto de vista dos trabalhadores. Dentre as pautas de suas atuações com maior impacto fiscal, ressalta-se a defesa da política de valorização do salário mínimo em termos reais, com uma fórmula de recomposição de poder de compra mais robusta.

3.6 Corporativistas e o poder do Judiciário no orçamento

O grupo de interesses dos Corporativistas se organiza por meio de entidades representativas dos servidores públicos. Essas entidades atuam com foco na valorização das suas carreiras e cargos, nas melhorias das condições de trabalho e de remunerações e no aprimoramento da estrutura e plano de carreiras. Este grupo costuma pressionar a política fiscal em termos de aumento da folha de pagamento dos servidores e de elevação de orçamento para suas instituições de atuação. Apenas no funcionalismo público federal, que inclui autarquias, fundações e Forças Armadas (Marinha, Exército e Aeronáutica), existem diversas entidades representativas que

buscam organizar e representar os interesses de seus filiados junto aos diferentes Poderes, inclusive intermediando acordos e resolução de conflitos. Essas entidades geralmente se organizam com base na instituição e na carreira de atuação de seus filiados, como, por exemplo, o Sindicato Nacional dos Funcionários do Banco Central (SINAL), a Associação dos Juizes Federais do Brasil (AJUFE), Federação Nacional de Policiais Federais (FENAPEF) e o Sindicato Nacional dos Docentes das Instituições de Ensino Superior⁶⁶. Ressalta-se que os trabalhadores de empresas e de instituições estatais também possuem suas entidades representativas, tais como a Associação dos Funcionários do BNDES (AFBNDES) e a Associação dos Funcionários do Ipea (Afipea), que também buscam representar os interesses específicos de suas carreiras e instituições.

Com o objetivo de obter espaço fiscal para a valorização de cargos e salários e para o fortalecimento das instituições públicas, o grupo dos Corporativistas combate restrições e regras fiscais muito rígidas e defende maior eficiência na cobrança tributária, no combate à sonegação, às fraudes e à evasão fiscal e nas disputas tributárias administrativas e judiciais. Além disso, este grupo também defende a correção de distorções fiscais e de incentivos tributários com baixo retorno para a sociedade, além de redução estrutural da taxa básica de juros.

Para defender os reajustes salariais acima da inflação, a melhoria das carreiras e a manutenção da estabilidade, os servidores públicos reforçam a urgência de combater o enfraquecimento das instituições e a precarização do trabalho e dos serviços, principalmente devido aos cortes e às contenções de recursos orçamentários. Assim, este grupo defende a valorização das carreiras do funcionalismo público e o fortalecimento das instituições públicas, inclusive com a contratação de mais servidores e a melhoria da qualidade e da cobertura dos serviços prestados à população.

Os reajustes salariais dos servidores públicos possuem um impacto significativo na renda disponível das FAM, já que o GOV é um dos principais contratantes de trabalhadores da economia brasileira. Desta forma, com base nas equações 4, 5 e 6 da seção 2, o aumento da renda disponível das FAM tende a ser total ou em grande parte direcionado para o consumo, o que afeta positivamente a demanda agregada. No entanto, diante das restrições fiscais e orçamentárias, possivelmente o GOV tenha que reduzir despesas de outras áreas para acomodar os reajustes salariais, o que, além de limitar sua renda disponível, pode resultar em diminuição de outras rubricas de C_{GOV} e de I_{GOV} . Desta forma, os reajustes salariais dos servidores aumentam a demanda de alguns ramos de atividade econômica mais ligados à cesta de bens e aos serviços consumidos pelas FAM. Com base nas equações 8 e 9 da seção 3.2, verifica-se que esses ramos de atividade

⁶⁶ Ver Governo Federal (2021).

podem ser impulsionados a ampliar a sua produção doméstica, o que resultaria em aumento das horas trabalhadas, da taxa de emprego e da oferta. No entanto, se parte desse aumento de consumo for atendido por uma elevação das importações, haverá um menor impulso nas cadeias produtivas domésticas. Ademais, caso o GOV reduza seu consumo e seu investimento em outras áreas, haverá uma queda de demanda em outros segmentos de atividade, o que pode, inclusive, afetar negativamente o lado da oferta da economia e o montante de arrecadação fiscal. Destaca-se que os I_{GOV} , além de estarem entre os menores níveis em termos históricos, possuem elevado efeito multiplicador.

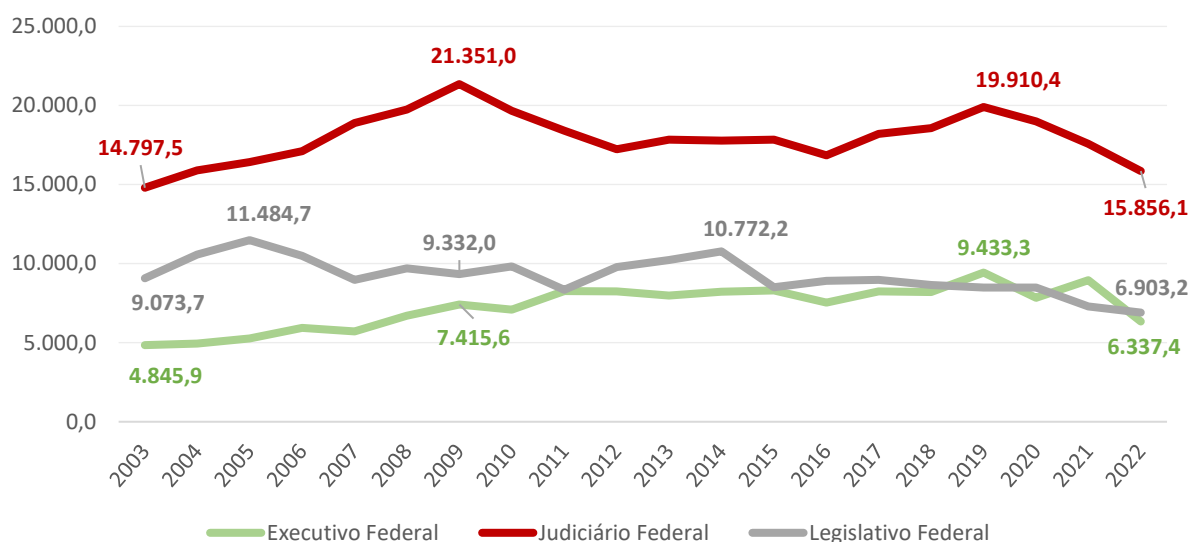
Em algumas carreiras públicas, a remuneração dos servidores já é muito elevada em comparação tanto com outras carreiras públicas quanto privadas, o que causa um desnivelamento e uma pressão dos servidores públicos em geral sobre o Governo. Esse desnivelamento remuneratório é concentrador de renda em favor de uma pequena parcela da população. Como defesa, os servidores públicos com elevada remuneração alegam que carreiras típicas de Estado têm grandes responsabilidades e, assim, requerem maiores ganhos. Nota-se que, diante de tamanho desnivelamento remuneratório entre as diferentes carreiras públicas, há uma avaliação comparativa entre os servidores que têm menor poder de barganha em relação àqueles com maior poder de negociação. Essa situação gera um descontentamento em grande parte dos servidores que recebem menor remuneração, além de manter o Governo e o orçamento público sob constante pressão. Consequentemente, ao reajustar as remunerações de uma das carreiras, o Governo sofre pressão por reajuste das demais⁶⁷.

No caso do Poder Judiciário brasileiro, há um significativo desnivelamento remuneratório dos seus servidores em relação aos dos demais Poderes. Na esfera federal, enquanto as medianas das remunerações mensais do Legislativo e do Executivo foram inferiores a R\$ 7 mil, no Judiciário foi próximo a R\$ 16 mil em 2022. Ressalta-se que essa diferença remuneratória chegou a ser ainda maior em anos anteriores (Gráfico 3.7). Ademais, os salários de algumas carreiras do Judiciário, como magistrados e integrantes do Ministério Público, são majorados por meio de auxílios diversos, gratificações, licenças, adicionais, verbas indenizatórias, horas extras, dentre outros fatores que são conhecidos como “penduricalhos”. Como consequência, os servidores dessas

⁶⁷ Ver na seção 3.12 (Anexo) a remuneração de empregados e as despesas com tribunais de justiça do Governo Central em relação ao PIB e em relação às demais despesas do Governo Central em 2021 e em 2022, tendo como base a classificação internacional das funções do Governo e seus objetivos socioeconômicos (COFOG - *Classification of Functions of Government*).

carreiras do Judiciário auferem supersalários, inclusive com casos em que a soma de todos os tipos de remunerações supera o teto constitucional remuneratório do funcionalismo.

Gráfico 3.7 Brasil: mediana das remunerações Federais no setor público, por Poder (2003 - 2022)

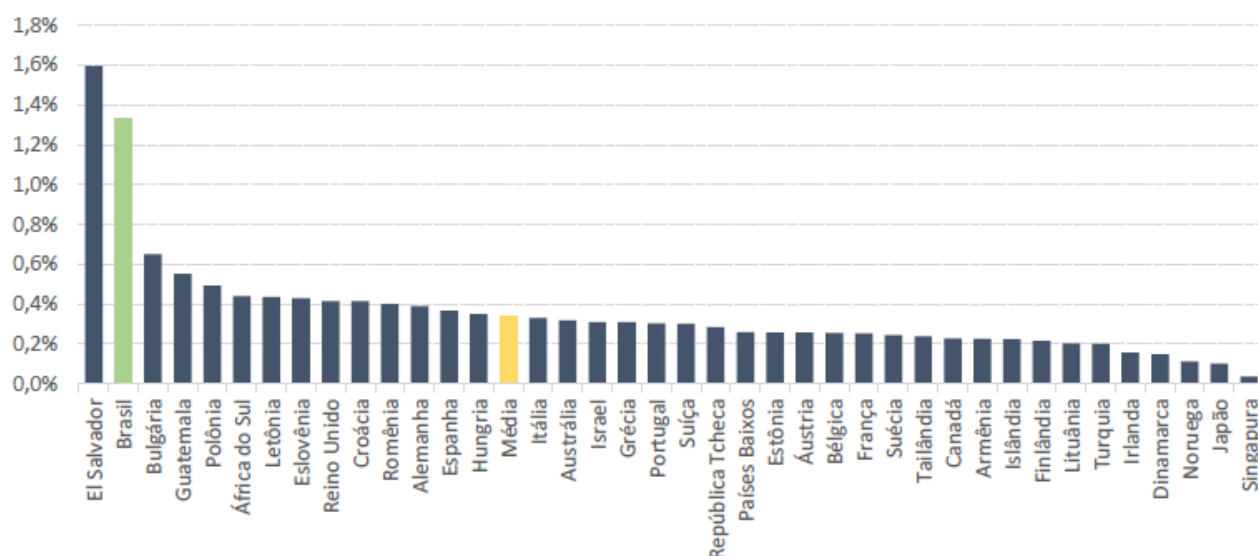


*Valores corrigidos pelo INPC/IBGE para Outubro de 2023.

Fonte: IPEA (Atlas) / Elaboração própria.

As elevadas remunerações das carreiras do Poder Judiciário estão entre os principais fatores que têm colocado o Brasil como um dos países com maior despesa com tribunais de justiça. Esse elevado custo, que em 2022 superou 1,2% do PIB, ocorre mesmo em um quadro de falta de eficiência e de morosidade da Justiça brasileira (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.8 Despesa com Tribunais de justiça - Governo Geral - Brasil e países selecionados - Anual - 2022 (% do PIB)



Fonte: FMI; OCDE / Elaboração: STN (2025, p. 44).

Portanto, o grupo dos Corporativistas defende o aprimoramento na estrutura das carreiras do funcionalismo público, a melhoria de remunerações e o combate a eventuais situações de precarização e de retrocessos orçamentários para suas instituições de atuação. Porém, os interesses específicos de determinados cargos, combinados com o grau de poder de negociação, geram um desnivelamento significativo entre as diferentes carreiras públicas. Essa situação ocorre pelo fato de que os salários dos servidores estão entre as principais despesas do Governo Federal. De um lado, há um expressivo poder do Judiciário em garantir elevadas remunerações, inclusive acima do teto remuneratório do funcionalismo, o que diverge frontalmente das condições de outras carreiras que sofrem com a falta de reajuste salarial e a piora expressiva das condições de trabalho e de poder de compra, como, por exemplo, no caso dos professores universitários federais.

O congelamento de salários e a restrição de novos concursos públicos geralmente estão inseridos nos pacotes de medidas de ajuste fiscal, mesmo que isso resulte em piora nos serviços públicos fornecidos à população. Diante disso, os servidores se organizam por meio de entidades para defenderem seus interesses e negociarem melhorias, inclusive por meio de greves e paralisações de suas atividades. Vale destacar que, após anos de congelamento salarial e de piora nas condições de trabalho devido à redução de recursos orçamentários, em 2025 houve a aprovação de medida para a reestruturação de carreiras e para o reajuste salarial dos servidores do Poder Executivo Federal⁶⁸, além da realização de novos concursos públicos. Porém, diante das restrições fiscais e orçamentárias, os servidores públicos continuarão a enfrentar dificuldade no médio e longo prazo para conseguirem aprovar medidas de reajuste salarial e de valorização de suas carreiras.

3.7 Federalistas e transferências federais para estados e municípios

O grupo dos Federalistas representa o interesse dos diferentes entes federativos em relação ao Governo Federal, assim como o de Deputados Federais e Senadores em relação ao acesso decisório de alocação e destinação de recursos da União. Este grupo pode ser dividido em dois subgrupos, sendo eles:

⁶⁸ Ver Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos (junho/2025): “Lula sanciona Lei que reestrutura carreiras e reajusta os salários de servidores públicos federais”. Disponível em: <https://www.gov.br/gestao/pt-br/assuntos/noticias/2025/junho/lula-sanciona-lei-que-reestrutura-carreiras-e-reajusta-os-salarios-de-servidores-publicos-federais>

- i) Governos estaduais e prefeituras municipais, principalmente no que se refere à ampliação de transferências intergovernamentais, à distribuição de responsabilidades entre os entes federados em termos de arrecadação, de gastos e despesas, de investimentos e de oferta de bens e serviços públicos à população. Além disso, este subgrupo também costuma tratar de temas como a renegociação de dívidas com a União, os conflitos federativos (por exemplo, concorrência e guerra fiscal para a atração e retenção de investimentos) e o impacto de reformas, como da Reforma Tributária, além de ações emergenciais, inclusive climáticas (por exemplo, enchentes no Rio Grande do Sul em 2024) (AMARAL FILHO, 2014, 305-311). Este subgrupo também tem suas formas de organização para conseguir maior força em suas negociações, como, por exemplo, por meio da Federação de Municípios, da Frente Nacional de Prefeitas e Prefeitos (FNP), do Fórum Nacional de Governadores, do Consórcio Nordeste e do Congresso Nacional; e
- ii) Partidos políticos e parlamentares (deputados federais e senadores) que almejam mais acesso aos recursos orçamentários para direcionar e realizar ações em suas localidades de origem e/ou em suas bases eleitorais, principalmente por meio de emendas parlamentares. Esse aumento de participação no orçamento federal dos parlamentares e dos partidos políticos tem sido alvo de grandes críticas, pois, além da falta de transparência na destinação desses recursos, eles são alocados em ações descoordenadas que não estão necessariamente interligadas a uma política pública consolidada ou em processo de consolidação, o que em muitos casos tem seus resultados questionados. Como consequência, o Poder Legislativo, em grande parte por decisões de parlamentares isolados e/ou por bancadas, tem ampliado sua participação nas decisões de alocação de recursos orçamentários em detrimento do Poder Executivo. Este subgrupo se organiza a partir do Congresso Nacional, por meio de bancadas e partidos políticos.

Para obter o espaço fiscal, este grupo defende uma maior eficiência na cobrança tributária e nas disputas tributárias administrativas e judiciais, no combate às fraudes, à sonegação e à evasão fiscal e no abrandamento de regras e restrições fiscais, inclusive, em alguns casos, para garantir que os recursos sejam “extrateto”, como ocorreu com o Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF). Ademais, os Federalistas também defendem a redução estrutural da taxa básica de juros, devido aos seus impactos para as contas públicas subnacionais e para o desempenho da arrecadação fiscal.

Segundo este grupo, os governos subnacionais são responsáveis por grande parte dos gastos e investimentos que têm impacto direto no dia a dia e no bem estar da população. Logo, ao pressionar o Governo Federal a ampliar recursos aos estados e municípios, os Federalistas destacam a relevância de evitar a precarização das políticas públicas e de ampliá-las e aprimorá-las. Além da realização de investimentos públicos, especialmente em infraestrutura social (escolas, hospitais, centros culturais e esportivos, saneamento básico, habitação, dentre outros), os Estados e Municípios desempenham um papel determinante para a qualidade e cobertura da oferta de bens e serviços públicos à população, o que, inclusive, pode resultar em estímulo e impulso fiscal.

De acordo com Pires (2025), os governos subnacionais estão ampliando suas despesas nos últimos anos, principalmente em gasto corrente, o que foi definido pelo autor como um processo de “descentralização fiscal silenciosa”, com redução da participação federal nas finanças públicas e tendência de piora da qualidade dos gastos⁶⁹. Essa tendência já é um desafio para a gestão macroeconômica, com destaque para o controle inflacionário, para a geração de resultados primários, para a estabilização da dívida/PIB e para a coordenação com a política monetária. Assim, enquanto o gasto primário federal tem apresentado certo controle, os gastos subnacionais têm registrado relevante crescimento, o que denota uma descoordenação fiscal. Dentre os fatores que contribuíram para o aumento dos gastos subnacionais, Pires e Schymura destacam a elevação de recursos dos Fundos de Participação dos Estados e dos Municípios (FPE e FPM), especialmente devido à diretriz de aumento de receitas, dos *royalties* e das participações especiais do setor extrativo mineral; maior complemento da União ao Fundeb; maior execução das emendas parlamentares; elevação das operações de crédito; e acordos de renegociação de dívidas estaduais com a União. Ademais, Pires também ressalta que a descentralização fiscal deve se acentuar devido às novas rodadas de renegociação de dívidas dos estados e aos fundos aprovados pela reforma tributária do consumo de 2024/2025. (PIRES, 2025; SCHYMURA, 2024).

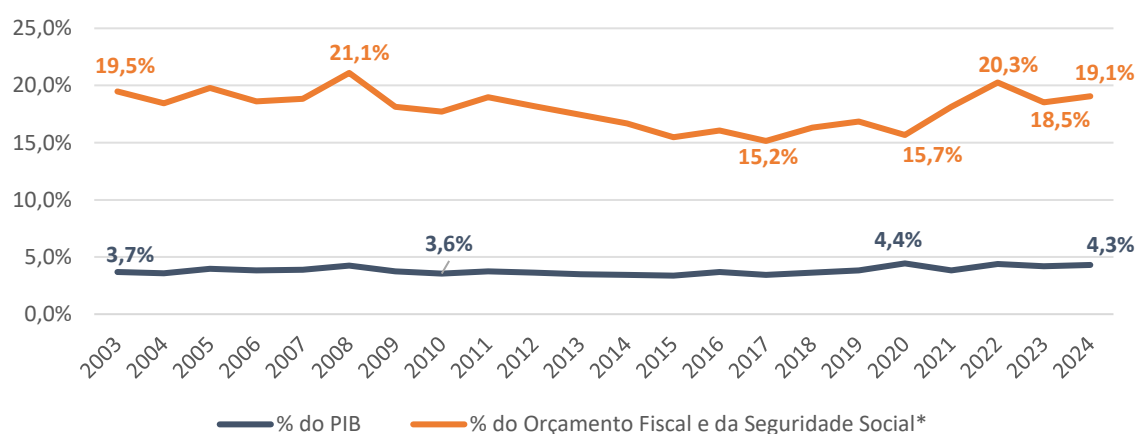
As elevações das transferências da União para estados e municípios ao longo dos últimos anos têm tido papel determinante para a descentralização fiscal. Com base nas identidades 4, 5 e 6 da seção 3.2, verifica-se que as transferências da União aos governos subnacionais não alteram a $Y_{D,GOV}$, ocorrendo apenas uma redistribuição de recursos entre os entes Federados. Porém, enquanto o Governo Federal tem sido pressionado para conter o aumento de gastos, inclusive de investimentos, essa descentralização fiscal tem propiciado a possibilidade de ampliação C_{GOV} e

⁶⁹ Ver “Entes regionais superam a União em gasto primário e impulso fiscal.” Jornal Valor Econômico 05 de junho de 2025. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2025/06/05/entes-regionais-superam-a-uniao-em-gasto-primario-e-impulso-fiscal.ghml>

I_{GOV} dos estados e municípios. Como consequência, os governos subnacionais têm gerado um impulso fiscal por meio do aumento da demanda agregada. Porém, caso essa elevação de demanda não seja acompanhada de maior oferta equivalente, identidades 8 e 9, haverá uma dificuldade adicional de coordenação da política fiscal com a política monetária. Ou seja, apesar da possibilidade de aumento das horas trabalhadas e da taxa de emprego, o crescimento da oferta equivalente pode levar um tempo adicional para se ajustar a uma demanda maior. Já pelo lado do financiamento do Governo, como os governos subnacionais tendem a ser menos incentivados a realizar um maior superávit primário que considere o aumento de receitas oriundas das transferências da União, eleva a pressão para que o Governo Federal realize ajuste fiscal mais consistente, com maior resultado primário, que estabilize e reverta um eventual crescimento da dívida/PIB.

Para ter uma ideia da força do grupo dos Federalistas, pode-se verificar o tamanho da participação no orçamento federal das transferências aos estados, Distrito Federal e municípios⁷⁰. Em relação ao Orçamento Fiscal e da Seguridade Social, desconsiderando juros e encargos da dívida e amortização da dívida, as transferências federais alcançaram 19% em 2024, se aproximando do patamar de cerca de 20% verificado no primeiro governo Lula. Já em comparação ao PIB, verifica-se uma elevação das transferências, de 3,7% em 2003 para 4,3% em 2024 (Gráfico 3.9).

Gráfico 3.9 Evolução das Transferências Federais a Estados, Distrito Federal e Municípios (valores pagos), de 2003 a 2024

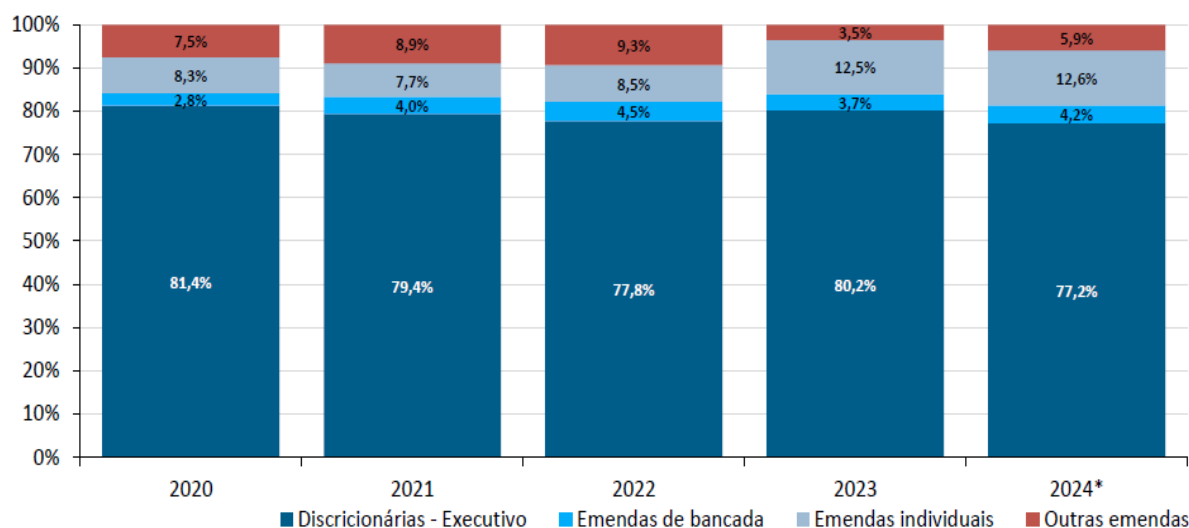


*Não considera Juros e encargos da dívida e Amortização da dívida.
Fonte: Ministério do Planejamento (Siop) / Elaboração própria.

⁷⁰ Ver na seção 3.12 (Anexo) as transferências de caráter geral entre níveis de governo (intergovernamental) em relação ao PIB e em relação às demais despesas do Governo Central em 2021 e em 2022, tendo como base a classificação internacional das funções do Governo e seus objetivos socioeconômicos (COFOG - *Classification of Functions of Government*).

Já para demonstrar a força política dos parlamentares e dos partidos políticos, o caso do significativo crescimento das emendas é ilustrativo. De 2020 até setembro de 2024, do total das despesas discricionárias, a participação do Poder Executivo reduziu de 81,4% para 77,2%. Em contrapartida, as emendas de bancada e as individuais, que são impositivas, aumentaram sua participação de 11,1% em 2020 para 16,8% em 2024 até setembro. No mesmo período, as outras emendas, como as emendas de comissão, tiveram uma queda de 7,5% para 5,9% do total⁷¹ (SOUZA, 2024, p. 14-15). Logo, o Poder Legislativo está ampliando sua participação na definição e destinação orçamentária federal, em detrimento do Poder Executivo (Gráfico 3.10).

Gráfico 3.10 Composição das despesas discricionárias pagas por ano (participação em %), de 2020 a 2024*



*2024 corresponde aos valores executados até setembro de 2024.

Fonte: Siga Brasil / Elaboração Souza (2024, p. 15).

Desta forma, o grupo dos Federalistas exerce pressão para obter mais recursos orçamentários para seus entes federados, para fomento de políticas públicas e de investimentos em suas localidades e para melhoria nas condições de negociação ou renegociação de dívidas com a União, além de mitigar ou reverter potenciais impactos negativos de Reformas ou de outras medidas e de crises, como econômicas, sanitárias e ambientais. Adicionalmente, o calendário eleitoral e a destinação de recursos para emendas e para fundos partidários são motivos de pressões adicionais

⁷¹Ao longo do processo de tramitação, a Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização (CMO) avalia e emite parecer sobre instrumentos orçamentários, inclusive apresentando alterações e emendas parlamentares (individual, da relatoria, da comissão e da bancada) e destaques (GONTIJO, s.d.). Sobre Emendas Parlamentares, ver: Controladoria-Geral da União (s.d.). Sobre Destaques, ver Congresso Nacional (s.d. b).

sobre o orçamento público da União. Portanto, os Federalistas pressionam o Governo Federal para que haja maior destinação de recursos para as emendas parlamentares e para os estados e municípios, sobretudo para que eles ampliem a oferta e a cobertura de bens e serviços públicos.

3.8 Universalistas e o orçamento da saúde e da educação

O grupo dos Universalistas é formado pelas diversas entidades organizadas e instituições que defendem a ampliação de recursos para políticas e serviços públicos universais visando a garantir o interesse público, independentemente da renda do beneficiário, como, por exemplo, os pisos constitucionais da saúde e da educação, a previdência social, a assistência social, os recursos para cultura, lazer, esportes, transporte, habitação e as medidas para a proteção do meio ambiente e sustentabilidade; além de medidas focalizadas, que são aquelas direcionadas para parcelas específicas da população, geralmente os mais vulneráveis, como, por exemplo, as políticas para a assistência social e as medidas para os povos originários, para a reforma agrária, para a moradia popular e para os programas de transferência de renda e de combate à extrema pobreza e à fome, como o Programa Bolsa Família e o Fome Zero. A forma de organização das entidades e dos movimentos sociais geralmente é focada na defesa de uma das pautas específicas, como a defesa do Sistema Único de Saúde (SUS), como, por exemplo, pela Associação Brasileira de Saúde Coletiva- Abrasco, pela Frente pela Vida, dentre outras; a defesa das Universidades Públicas, como, por exemplo, pela Associação Nacional dos Docentes do Ensino Superior (ANDES); a defesa da Amazônia e do meio ambiente, como, por exemplo, pelo Instituto Socioambiental; e a defesa dos direitos indígenas, como, por exemplo, pela Articulação dos Povos Indígenas do Brasil (APIB).

Os Universalistas defendem que o destino do espaço fiscal deve fortalecer o Estado de bem-estar social, com a ampliação da cobertura e o aprimoramento da qualidade dos programas sociais e das políticas públicas, como para a educação, saúde e infraestrutura social, assim como para a manutenção da universalidade e gratuidade, ou baixo custo de acesso. Para este grupo, a atuação do Estado nas diversas áreas sociais e serviços públicos é determinante para a redução da desigualdade e da pobreza, principalmente por meio da ampliação de programas de transferência de renda e de acesso à previdência e assistência social e aos serviços públicos para a população. Ou seja, para os Universalistas, uma diretriz de ajuste fiscal que precarize as políticas públicas, os

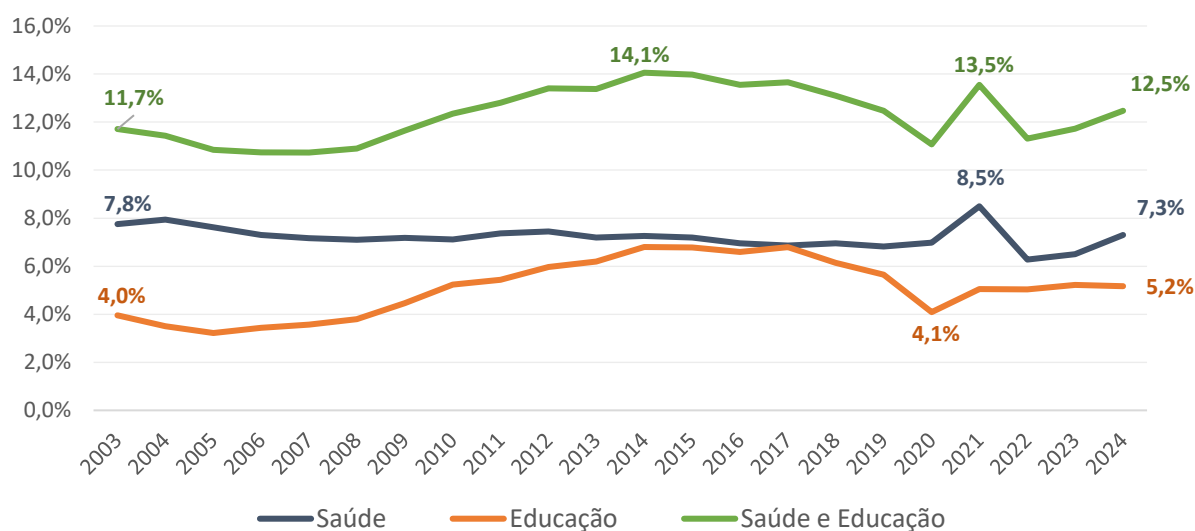
programas sociais e os serviços públicos e que reduza os investimentos públicos tem como consequência a piora nas condições de vida da população e o aumento da pobreza, da desigualdade e da vulnerabilidade socioeconômica. Rossi (2024) analisa que, no período entre 2015 e 2022, considerado por ele como uma experiência neoliberal baseada na agenda de austeridade fiscal, houve o aumento da desigualdade de renda medida pelo índice de Gini, além de retrocessos em várias áreas sociais e a piora da pobreza, da miséria e da fome, o que fez o Brasil retornar ao mapa da fome das Nações Unidas em 2022. Segundo o autor, a piora socioeconômica e o fraco desempenho do crescimento econômico e da geração de emprego no período mencionado habilitaram eleitoralmente a agenda econômica distributiva, que estava presente no programa eleitoral de Lula, que venceu as eleições de 2022. Porém, Rossi ressalta que a disputa entre a agenda de austeridade e a agenda distributiva continuará ao longo dos anos (ROSSI, 2024, p. 91-93).

Ressalta-se que, de um lado, os Universalistas defendem que o aumento do gasto social, além de melhorar as condições de vida da sociedade e reduzir as desigualdades, pode gerar elevação de produtividade. Portanto, esse grupo de interesse defende suas pautas e prioridades tanto em relação às políticas de Estado, quanto em relação às políticas de Governo. Entretanto, de outro lado, as críticas a essa diretriz, principalmente as dos autores mais fiscalistas, estão focadas na ausência de espaço fiscal para acomodar aumento de gastos sociais, como, por exemplo, no caso do NAF, onde os pisos da saúde e da educação e a previdência e assistência social tendem a comprimir as demais rubricas do orçamento do Governo, além de que pode não ocorrer o aumento de produtividade, de qualidade e de eficiência.

A diretriz de política fiscal defendida pelos Universalistas resulta em um aumento do C_{GOV} e dos I_{GOV} , conforme identidade 6 da seção 3.2. Essa elevação de demanda agregada tende a fomentar as cadeias produtivas de bens e serviços e a geração de emprego, principalmente em caso de aumento da oferta agregada. Ou seja, com base nas identidades 8 e 9 da seção 3.2, o lado da oferta tende a responder por meio de aumento da taxa de emprego e das horas trabalhadas por trabalhador. Porém, uma parcela dessa maior demanda pode também ser atendida por meio de elevação das importações, o que diminui a demanda agregada ao longo das cadeias produtivas e, assim, o tamanho do efeito multiplicador. Caso haja demora da resposta equivalente pelo lado da oferta, poderá ocorrer pressão de demanda e, assim, maior inflação. No caso do financiamento do governo, esse aumento dos seus gastos pode gerar a redução do resultado primário no curto prazo desde que não ocorra elevação da arrecadação em termos compensatórios no período, inclusive oriunda do efeito multiplicador.

Como um aspecto relevante da atuação dos Universalistas, podem-se destacar as áreas da Saúde e da Educação⁷², que têm uma participação relevante no total do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social. Entre 2003 e 2024, a participação da Saúde passou de 7,8% para 7,3%, com destaque para o aumento no período da Pandemia Covid-19 para 8,5%, e a participação da Educação foi de 4,0% para 5,2% (Gráfico 3.11).

Gráfico 3.11 Evolução da participação da Saúde e da Educação no Orçamento Fiscal e da Seguridade Social* (valores pagos), de 2003 a 2024

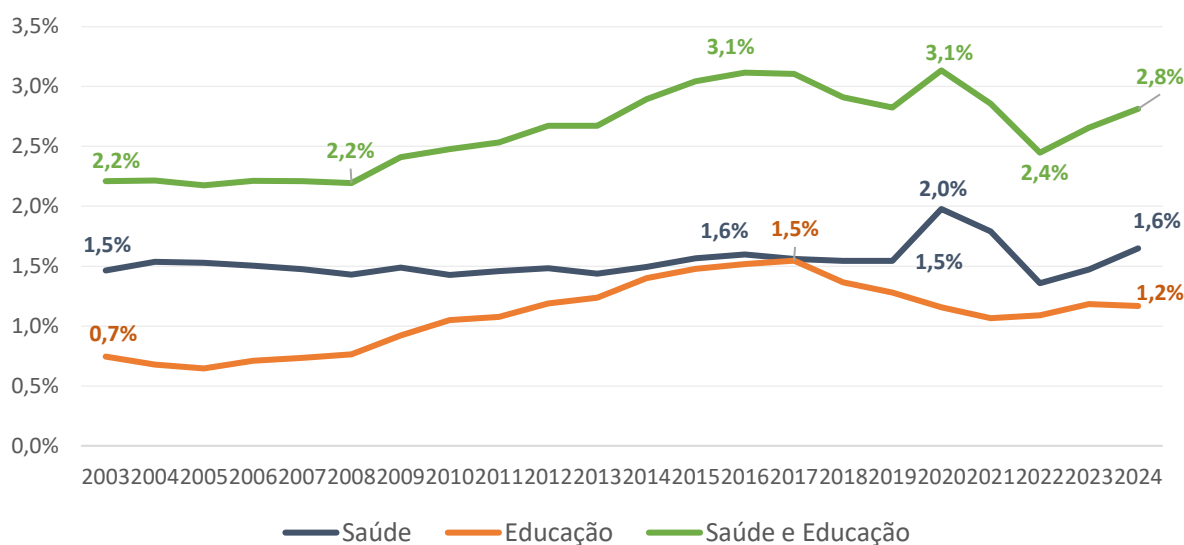


*Não considera Juros e encargos da dívida e Amortização da dívida.
Fonte: Ministério do Planejamento (Siop) / Elaboração própria.

Em relação ao PIB, os gastos com Saúde se ampliaram de 1,5% para 1,6%, entre 2003 e 2024. Já para o mesmo período, os gastos com Educação cresceram de 0,7% para 1,2%. Destaca-se que, principalmente devido ao Regime Fiscal do Teto de Gastos (EC nº95/2016) a tendência de crescimento dos gastos verificada nos anos anteriores foi revertida em ambas as rubricas entre 2016 e 2022, exceto no caso da saúde entre 2020 e 2021 (auge da Pandemia Covid-19). Porém, com a substituição do regime fiscal pelo NAF e, assim, com a volta dos pisos Constitucionais para a Saúde e para a Educação, verifica-se em 2024 um crescimento da participação dessas rubricas em relação ao Orçamento Fiscal e da Seguridade e em relação ao PIB (Gráficos 3.11 e 3.12).

⁷² Ver na seção 3.12 (Anexo) as despesas da Saúde e da Educação em relação ao PIB e em relação às demais despesas do Governo Central em 2021 e em 2022, tendo como base a classificação internacional das funções do Governo e seus objetivos socioeconômicos (COFOG - *Classification of Functions of Government*).

Gráfico 3.12 Evolução do orçamento da Saúde e da Educação (valores pagos) em percentagem do PIB, de 2003 a 2024



Fonte: Ministério do Planeamento (Siop) / Elaboração própria.

Portanto, os Universalistas não só almejam o aumento de orçamento com melhoria na qualidade e na cobertura da prestação de serviços à população, dos programas sociais e das políticas públicas em geral, mas também se mobilizam e fazem pressão quando há alguma perspectiva de redução e cortes de recursos para suas áreas de interesse. A internet e redes sociais e a mídia alternativa costumam ser muito utilizadas pelos Universalistas, principalmente para a divulgação de informações e análises, mobilização e pressão. Nesse caso, sempre que há ameaças de retrocessos nas políticas públicas e sociais que podem afetar a população em geral, este grupo costuma se mobilizar e pressionar os Poderes Executivo e Legislativo, inclusive influenciando o nível de aprovação e de desaprovação do Governo pela população e, assim, pelos eleitores.

3.9 Síntese dos seis grupos de interesse

Cada grupo de interesse caracterizado neste artigo apresenta focos de pressão próprios em relação à formulação, planeamento, execução e avaliação da política fiscal e orçamentária. Abaixo, segue um quadro resumo com os principais aspectos e características de cada um dos 6 grupos de interesse - Financistas, Industrialistas, Trabalhistas, Corporativistas, Federalistas e Universalistas (Quadro 3.1).

Quadro 3.1 Brasil: principais aspectos defendidos pelos grupos de interesse da política fiscal

Questões relevantes	Financistas	Industrialistas	Trabalhistas	Corporativistas	Federalistas	Universalistas
Qual deve ser o destino do espaço fiscal?	Elevar resultado primário e reduzir dívida bruta do governo.	Política industrial, redução de carga tributária, incentivos e subsídios tributários e investimentos para melhorar a competitividade sistêmica, como, por exemplo, em aprimoramento de infraestrutura logística.	Recomposição do poder de compra do salário mínimo em termos reais, desoneração tributária aos trabalhadores e políticas econômicas para fomentar a geração de emprego e renda.	Fortalecimento das instituições Estatais, valorização das carreiras e cargos públicos, melhoria nas condições de trabalho e de remunerações e aprimoramento da estrutura e plano de carreiras.	Mais recursos para os Estados e Municípios ampliarem a oferta e a cobertura de bens e serviços públicos, além do aumento de montantes para emendas parlamentares.	Ampliação de programas sociais e de políticas públicas, como para educação, saúde e infraestrutura social.
Como obter o espaço fiscal desejado?	Corte de gastos primários, venda de patrimônio público, privatizações e concessões.	Corte de gastos primários, concessões, privatizações, PPPs e venda de patrimônio público. Este grupo também defende a redução estrutural da taxa básica de juros.	Abrandamento das restrições e regras fiscais, correção de distorções fiscais e de incentivos tributários com baixo retorno para a sociedade, além de redução estrutural da taxa básica de juros.	Abrandamento das restrições e regras fiscais, maior eficiência na cobrança tributária e no combate à sonegação, às fraudes e à evasão fiscal e nas disputas tributárias administrativas e judiciais. Este grupo também defende a correção de distorções fiscais e de incentivos tributários com baixo retorno para a sociedade, além de redução estrutural da taxa básica de juros.	Abrandamento das restrições e regras fiscais, maior eficiência na cobrança tributária e no combate à sonegação, às fraudes e à evasão fiscal e nas disputas tributárias administrativas e judiciais. Os Federalistas também defendem a redução estrutural da taxa básica de juros. Ademais, este grupo defende melhores condições de endividamento em relação à União.	Abrandamento das restrições fiscais e uma reforma tributária que melhore a progressividade, a eficiência e a justiça fiscal. Este grupo também defende a redução estrutural da taxa básica de juros.
Qual é o maior benefício da proposta?	Reduzir a taxa de juros real e aumentar a produtividade da economia.	Conter a tendência de desindustrialização, aumento de produção industrial e de exportação e geração de emprego e renda.	Geração de emprego e renda, fomento ao consumo, melhoria das condições de trabalho e de remuneração da maior parcela da população.	Fortalecimento de instituições públicas e melhoria nas condições de remuneração e de trabalho dos servidores públicos e na qualidade e	Ampliação de políticas públicas, de investimentos em infraestrutura, especialmente social, e de oferta de bens e serviços	Redução da desigualdade e da pobreza e ampliação do acesso, da qualidade e da cobertura de bens e serviços públicos pela população.

Questões relevantes	Financistas	Industrialistas	Trabalhistas	Corporativistas	Federalistas	Universalistas
				cobertura dos serviços prestados.	públicos à população por meio dos Estados e municípios	
Qual é o custo de não se fazer a política proposta?	Aumento da taxa de juros real, depreciação cambial, crise fiscal e inflação elevada.	Continuidade do processo de desindustrialização da economia, com aumento do desemprego e queda na renda, inclusive local e regionalmente.	Piora nas condições de vida da população, aumento do desemprego, da precarização do mercado de trabalho e da vulnerabilidade socioeconômica e redução do potencial de consumo na economia.	Enfraquecimento das instituições públicas, precarização do trabalho público e piora da qualidade e da cobertura dos serviços públicos.	Precarização das políticas públicas, queda de investimentos, principalmente em infraestrutura social e de transportes, e piora na cobertura e qualidade dos serviços públicos.	Piora nas condições de vida da população e aumento da pobreza, da desigualdade e da vulnerabilidade socioeconômica. Precarização das políticas públicas, queda de investimentos e piora na cobertura e qualidade dos serviços públicos.
Quais são os principais agentes que defendem a narrativa?	FEBRABAN e ANBIMA.	Confederações do setor produtivo (CNI, CNA, etc).	Centrais sindicais (CUT, Sindicatos de trabalhadores, etc).	Sindicatos de servidores públicos.	Federação de municípios, Fórum de Governadores e Congresso Nacional.	Representantes difusos.
Qual a hipótese extrema?	Contração fiscal expansionista e grande peso da política fiscal na determinação da taxa de juros real	Grande aumento de produtividade induzido pela política industrial	Crescimento autossustentável via redistribuição de renda	Carreiras típicas de Estado têm responsabilidades que requerem remuneração elevada	Estados e municípios respondem pela maior parte do gasto do governo.	Grande aumento de produtividade induzido pelo gasto social.
Qual a vulnerabilidade?	Austeridade fiscal é quase sempre contracionista e taxa básica de juros tem outros determinantes além da política fiscal.	Incentivos excessivos, sem prazo ou contrapartidas e sem aumento expressivo de produtividade.	Expansão de demanda sem aumento da oferta eleva a taxa básica de juros real, pressiona a inflação e aumenta o déficit em conta corrente.	Gasto excessivo e ineficiente com algumas carreiras, sem transparência e prestação de contas, o que causa um desnívelamento tanto entre as carreiras públicas, quanto entre as privadas.	Governo federal fica com tributação e governos subnacionais com o gasto, sem atentar para o papel da União em transferência de renda para Pessoas Físicas.	Pisos elevados de gasto, comprimindo as demais despesas do Governo, sem aumento expressivo da produtividade, da qualidade e da eficiência.

Questões relevantes	Financistas	Industrialistas	Trabalhistas	Corporativistas	Federalistas	Universalistas
Qual caso emblemático?	Teto de Gastos e privatizações.	Gasto tributário e subsídios creditícios.	Reajuste do Salário Mínimo	Reajuste e adicionais de remuneração aos supersalários do Judiciário.	Transferências para estados e municípios e emendas parlamentares	Recursos destinados à saúde e à educação

Fonte e elaboração própria.

3.10 Considerações finais

Diante da tamanha importância da política fiscal e da atuação do Estado na economia, especialmente em um país com tanta desigualdade e pobreza, não se devem restringir seu papel nem suas medidas econômicas a objetivos “curto-prazistas”. O planejamento da política fiscal de curto a longo prazo deve objetivar a melhoria de aspectos conjunturais e estruturais, em termos fiscais, socioeconômicos e produtivos. Atualmente, há um grande debate público e especializado sobre qual deveria ser o tamanho do Estado na economia e suas atribuições, bem como as alternativas de diretrizes entre um Estado mais focado no bem estar social *versus* um modelo mais neoliberal. Os grupos de interesse, com destaque para os Financistas, atuam diuturnamente por meio de veículos de comunicação e da mídia para criar “falsos consensos” junto à opinião pública e, assim, influenciar e pressionar a adoção de determinadas medidas e reformas econômicas que mais os beneficiam. Em geral, a visão fiscalista defendida principalmente pelos Financistas, que recorrentemente relacionam a macroeconomia à “economia do lar” e muitas vezes apresentam uma postura “alarmista”, é a narrativa que tem a posição dominante no debate econômico, pressionando a formulação de políticas fiscais. Essa situação, inclusive, afeta as expectativas dos agentes econômicos e, conseqüentemente, tem um impacto na precificação de ativos financeiros e na cotação e na volatilidade do real em relação às demais moedas.

Mesmo com uma política fiscal focada em redução do ritmo de crescimento dos gastos públicos, especialmente com a implementação do Teto de Gastos de 2016, da Reforma da Previdência de 2019 e do Novo Arcabouço Fiscal de 2023, a evolução das contas públicas denota que desde 2014 a economia brasileira perdeu sua capacidade de gerar superávits primários recorrentes e tem um espaço orçamentário cada vez mais restrito, inclusive para a realização de ajustes fiscais. Dentre os fatores que afetaram o desempenho das contas públicas, destacam-se os

impactos das crises e de um crescimento econômico fraco e instável, das medidas que reduziram as bases de arrecadação fiscal, tais como as de incentivos e subsídios tributários, e da manutenção da taxa básica real de juros muito elevada, que majorou o custo de financiamento da dívida pública, restringiu o potencial de crescimento econômico e, conseqüentemente, diminuiu o potencial de arrecadação fiscal. Para muitos formadores de opinião, especialmente por meio dos veículos de comunicação e das redes sociais, o ajuste fiscal baseado em cortes de gastos no período corrente é a “cartilha única” para diversos desafios econômicos, inclusive em períodos de graves crises econômicas.

Porém, como apresentado neste artigo, há outros grupos que apresentam posicionamentos e interesses bem diferentes sobre o papel da política fiscal e sobre a destinação e alocação de recursos orçamentários, inclusive com suas narrativas baseadas em outras linhas do pensamento econômico, como a pós-keynesiana. Para avaliar as alternativas de políticas fiscais, especialmente para um ajuste fiscal, a equipe econômica deve levar em consideração as possibilidades, os limites, as alternativas e os desafios pelo lado da receita (carga tributária, incentivos e subsídios fiscais, imposto seletivo etc), e pelo lado dos gastos (previdência e assistência social, pisos da saúde e da educação, política de valorização do salário mínimo, investimentos públicos, reajustes salariais dos servidores, reforma administrativa, etc), inclusive devido aos aspectos estruturais e aos diferentes setores e grupos de interesse envolvidos.

De um lado, a definição de uma diretriz da política fiscal mais expansionista ou de um ajuste fiscal considerado brando/fraco pode resultar em reação direta no mercado financeiro e em deterioração das expectativas dos agentes desse mercado, principalmente provocando a queda do preço de ativos financeiros, o impacto na curva de juros futuros, a desvalorização da taxa de câmbio e a elevação da percepção de risco fiscal. Esses possíveis desdobramentos podem levar uma parcela do setor produtivo a adiar ou a cancelar decisões de produção e de investimentos, inclusive por conta de aumento de custo financeiro e de pressões inflacionárias. De outro lado, a depender do grau de ajuste fiscal contracionista, há a possibilidade de piora no desempenho econômico e de ocorrência do efeito histerese, o que pode resultar em agravamento das condições de vida da população, em queda do nível de produção e de investimentos, em aumento do desemprego e da precarização do mercado de trabalho, em retrocessos em políticas públicas e, conseqüentemente, em uma elevação da insatisfação popular. Essa situação gera perda de aprovação ou aumento de desaprovação dos governantes e parlamentares pela população.

Diante de regras fiscais rígidas e do aumento de participação das despesas obrigatórias no orçamento em detrimento das discricionárias, a viabilidade de manutenção do Novo Arcabouço Fiscal a médio prazo tem sido questionada, inclusive com potencial *shutdown* em algumas áreas de atuação do Estado, caso não sejam adotadas medidas que ampliem o seu período de viabilidade. Logo, o debate sobre as contas públicas, sobre o ajuste fiscal, sobre a velocidade e intensidade de um ajuste fiscal (mais rápido ou gradual ao longo dos anos) e sobre a alteração de regime e de regras fiscais manterá a pressão dos grupos de interesse sobre o Governo Federal e sobre o Congresso Nacional, assim como continuará impactando as expectativas.

Os Financistas, com sua visão dominante curto-prazista, combinada com a sua forte influência na opinião pública e na definição de posições especulativas dos operadores financeiros, é o principal grupo que defende a diretriz de austeridade fiscal, com redução significativa da atuação e do tamanho do Estado na economia, tendo como base o pensamento neoliberal e a narrativa de que a “Constituição de 1988 não cabe no orçamento”. Nesse caso, dentre as medidas defendidas, estão uma rígida regra fiscal de controle de gastos, metas de resultado primário pouco críveis, desvinculação dos benefícios previdenciários e assistenciais do salário mínimo e rompimento dos pisos constitucionais da saúde e da educação. O poder de sua reação pode ser verificado quando ocorrem expectativas autorrealizadas em caso de medidas fiscais diferentes da “cartilha única” baseada na linha de pensamento ortodoxa, o que amplia a volatilidade de cotações dos ativos financeiros, das taxas de juros futuros e da taxa de câmbio (R\$/US\$). Essa situação pressiona os formuladores de política econômica e os parlamentares a insistirem na agenda de austeridade fiscal, além de influenciar, por meio da elevação dos prêmios de risco relacionados ao fiscal e das expectativas de inflação, a decisão de definição da taxa básica de juros no âmbito da política monetária.

Os Industrialistas defendem uma atuação do Estado amparada em uma agenda de políticas macroeconômicas e industriais com o objetivo de impulsionar o crescimento econômico setorial, com a ampliação da produtividade, da competitividade e das exportações. No entanto, apesar de seu embasamento teórico ser mais ligado ao pensamento desenvolvimentista, costumam se posicionar a favor de uma política fiscal mais austera, com ajuste pelo lado dos gastos desde que não afetem as políticas públicas que os beneficiam, como, por exemplo, compras governamentais. Uma diretriz de ajuste fiscal pelo lado das receitas geralmente é combatida pelos Industrialistas, devido ao risco de medidas que reduzam ou dificultem o acesso a incentivos fiscais, de ampliação de carga tributária nos seus ramos de atividade e de eventuais pressões inflacionárias e quedas de vendas decorrentes de repasse parcial ou total de reoneração tributária para preço. Adicionalmente,

esse grupo almeja uma menor carga tributária, especialmente por meio da manutenção ou ampliação de incentivos fiscais que os favoreçam, além de políticas e medidas para fomentar a reindustrialização e/ou neindustrialização.

Os Trabalhistas e os Corporativistas têm como objetivo principal a melhoria das suas condições de trabalho e de remunerações, inclusive para o período de aposentadoria. Esses dois grupos costumam se posicionar favoravelmente às políticas focadas na geração de emprego e renda e na abertura de concursos públicos. A atuação dos Trabalhistas e Corporativistas gera pressão direta sobre o orçamento público, principalmente na folha de pagamento dos servidores e nos gastos diretamente relacionados ao salário mínimo, como previdência e assistência social. Além disso, eles costumam aceitar melhor um eventual ajuste fiscal com base nas receitas e opor-se ao ajuste fiscal com base nos gastos, pois visam a evitar retrocessos nas suas remunerações e no acesso às políticas públicas e aos bens e serviços públicos.

Os Federalistas almejam maiores transferências da União para os seus respectivos estados e municípios, além do direcionamento de mais recursos via emendas parlamentares para suas localidades eleitorais e de melhores condições de endividamento de seus entes federativos junto à União. Desta forma, apesar de usualmente defenderem uma diretriz mais austera do Governo Federal, os Federalistas visam ao acesso aos recursos mencionados para ampliarem os investimentos em infraestrutura e a oferta de bens e serviços públicos à população. Principalmente no caso das emendas parlamentares, há a possibilidade de que grande parte dos recursos alocados nas localidades tenha objetivo eleitoral, o que favorece os parlamentares em exercício no cenário das eleições subsequentes, e esteja desconectado de outras políticas públicas, o que pode resultar em uma baixa qualidade dessa destinação de recursos públicos.

Já os Universalistas compõem o grupo que defende o fortalecimento do Estado de bem estar social e de suas instituições. Para isso, além de combater retrocessos nas diferentes áreas de atuação do Estado, como, por exemplo, os programas de transferência de renda, saúde e educação, esse grupo prioriza a melhoria de cobertura e de qualidade e a redução da desigualdade de acesso aos bens e serviços disponibilizados à população. Portanto, os Universalistas, que são frontalmente contrários ao ajuste fiscal pelo lado dos gastos, defendem o fortalecimento e a ampliação do Estado de bem estar social, tendo como base principal de referência a Constituição Federal de 1988, além do aumento orçamentário para as diferentes rubricas de gastos e investimentos sociais. Ressalta-se que, além de contar com o apoio de grande parte dos Trabalhistas e dos Corporativistas, os Universalistas têm uma grande relevância nos resultados dos pleitos eleitorais, de forma que o

Governo e os parlamentares em exercício sempre consideram os impactos potenciais que as medidas implementadas podem ter na definição dos votos dos eleitores.

Vale destacar que grande parte dos setores e de grupos da sociedade mencionados e organizados têm poder de influência e de pressão sobre os Poderes Legislativo e Executivo, o que, em geral, não é o mesmo que acontece com a parcela da população não organizada de menor renda e que precisa utilizar bens e serviços fornecidos pelo Estado para ter o mínimo de dignidade, assim como para ter acesso aos remédios, aos cuidados de saúde, à educação, ao transporte, dentre outros. No caso dessa grande parcela da população, seu principal mecanismo de pressão é via o voto nas eleições.

Em muitos casos, os interesses de um grupo também podem beneficiar outro (s) grupo (s) ou afetá-lo (s) negativamente. Desta forma, as medidas fiscais não são neutras, pois impactam os grupos e subgrupos de interesse de formas diferentes, inclusive em termos de grau de impacto. Enquanto para um grupo uma determinada medida fiscal pode resultar em expressivos benefícios, para outro grupo pode gerar malefícios ou benefícios em menor magnitude. Assim, todo o processo orçamentário e a definição da diretriz da política fiscal são permeados por disputas e correlações de forças entre os diferentes grupos de interesses, inclusive, como já mencionado, com a tentativa de influenciar a opinião pública, especialmente por meio de narrativas e ações planejadas nos veículos de comunicação, na *internet* e nas redes sociais.

Após a análise dos diferentes grupos de interesse, conclui-se que o principal foco de disputa pelo orçamento público está entre os Financistas *versus* os Universalistas. Isso ocorre não apenas por causa do poder de pressão junto à opinião pública, aos Poderes Executivo e Legislativo e aos partidos políticos, mas também por causa de narrativas e interesses que, no geral, são diametralmente opostos. Por fim, diante do avanço das preocupações com o envelhecimento da população e com a crise ecológica e a emergência climática, podem ser avaliados, em pesquisas futuras, outros dois grupos de interesse que tendem a ganhar mais força ao longo dos próximos anos - os “gerontocracistas” e os ambientalistas.

3.11 Referências

AMARAL FILHO, Jair do. Princípios do federalismo: contribuições metodológicas para sair do labirinto fiscalista. In: GUIMARÃES, et al. Um olhar territorial para o desenvolvimento: Nordeste. Rio de Janeiro: BNDES, 2014, cap. 11, pgs. 304-327. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2801> . Acesso em maio/2025.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (ABBC). Quem somos. s/d. Disponível em <https://abbc.org.br/sobre-abbc/quem-somos/> . Acesso em abril 2025.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (Anbima). A Anbima. s/d. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/index.htm . Acesso em abril 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Sistema Gerenciador de Séries Temporais. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgpspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries> , Acesso em dezembro de 2024.

BARBOSA-FILHO, N.H.; FREITAS, F.; Lopes, C.F.; VEMENGO, M. (1994). Indeterminismo e a metodologia da economia positive. Revista Brasileira de Economia 48(2), 1994, pp. 217-22.

BARBOSA-FILHO, Nelson H. Estimating Potential Output: a survey of the alternative methods and their applications to Brazil. Texto para discussão nº 1092. IPEA, maio de 2005. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1952/1/TD_1092.pdf . Acesso em janeiro de 2024.

BARBOSA-FILHO, N. H.. A vertical social accounting matrix of the U.S. economy. Journal of Post Keynesian Economics, 41(4), 2018, p. 578–597. Disponível em <https://www.jstor.org/stable/48540921>

BARBOSA-FILHO, Nelson H. Mito e realidade sobre desoneração tributária no Brasil. In.: PIRES, Manuel (org.) et al. Progressividade tributária e crescimento econômico. Rio de Janeiro: FGV IBRE, 2022a. Cap. 6, p. 139 a 162.

BARBOSA-FILHO, Nelson H. Brasil pode crescer mais rápido com demanda que eleve produção Produto potencial estaria crescendo mais lentamente, e isso limita capacidade de políticas. Jornal Folha de São Paulo, 24 de março de 2022b. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/nelson-barbosa/2022/03/brasil-pode-crescer-mais-rapido-com-demanda-que-eleve-producao.shtml> . Acesso em janeiro de 2024.

BARBOSA-FILHO, N. H et al. Indeterminismo e a Metodologia da Economia Positiva: uma abordagem com base na indeterminação de Senior. Revista Brasileira de Economia. Rio de Janeiro, 48(2): 217-22. Abr/Jun 1994. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/5024985_Indeterminismo_e_a_Metodologia_da_Economia_Positiva_uma_abordagem_com_base_na_indeterminacao_de_Senior . Acesso em outubro de 2024.

BURG, D.F.. A World History of Tax Rebellions: An Encyclopedia of Tax Rebels, Revolts and Riots from Antiquity to the Present, Routledge, 2004. Disponível em: <https://www.routledge.com/A-World-History-of-Tax-Rebellions-An-Encyclopedia-of-Tax-Rebels-Revolts-and-Riots-from-Antiquity-to-the-Present/Burg/p/book/9780415924986>

CENTRAL DOS SINDICATOS BRASILEIROS (CSB) et al. Agenda legislativa das Centrais Sindicais no Congresso Nacional: Prioridades para 2025. Abril 2025. Disponível em <https://www.ugt.org.br/upload/2025/05/AgendaLegislativadasCentraisSindicaisnoCongressoNacional-2025.pdf> . Acesso em maio de 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA AGRICULTURA E PECUÁRIA DO BRASIL (CNA). Estatuto. Brasília. 2015. Disponível em: https://www.cnabrazil.org.br/assets/arquivos/estatico/estatuto_cna.pdf . Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA AGRICULTURA E PECUÁRIA DO BRASIL (CNA). Institucional. s/d. Disponível em: <https://www.cnabrazil.org.br/cna/institucional-cna>. Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO (CNC). Sistema Comércio. s/d. Disponível em: <https://portaldocomercio.org.br/o-sistema-comercio/> . Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO (CNC). Trabalho que valoriza o Brasil: atuação em 2022. Rio de Janeiro: Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo, 2023. Disponível em: https://portal-bucket.azureedge.net/wp-content/2024/02/Trabalho-que-Valoriza-o-Brasil_Digital.pdf . Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA (CNI). Estatuto. Brasília. 2021. Disponível em: https://static.portaldaindustria.com.br/media/filer_public/4f/bc/4fbc881c-d8e3-4c1a-b91b-53fd4c63d778/estatuto_cni_-_brasil_2021.pdf . Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA (CNI). Institucional. s/d. Disponível em: <https://cni.portaldaindustria.com.br/pt/institucional/sistema-confederativo> . Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA (CNI). Agenda Legislativa da Indústria 2025. 2025a. Disponível em: <https://www.portaldaindustria.com.br/publicacoes/2023/3/agenda-legislativa-da-industria/#agenda-legislativa-da-industria-2025%20> . Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA (CNI). Agenda quem é quem 2025. 2025b. Disponível em: https://static.portaldaindustria.com.br/media/filer_public/6a/a7/6aa7c037-2b1b-4215-8e1e-62b052f59351/agenda_quem_e_quem_2025.pdf . Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE SERVIÇOS (CNS). Institucional. s/d. Disponível em: <https://www.cnservicos.org.br/index.php/institucional-4/sobre-nos>. Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DAS EMPRESAS DE SEGUROS GERAIS, PREVIDÊNCIA PRIVADA E VIDA, SAÚDE SUPLEMENTAR E CAPITALIZAÇÃO (CNseg). Institucional. s/d. Disponível em: <https://cnseg.org.br/sobre-nos/a-confederacao/a-cnseg> . Acesso em abril 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO TRANSPORTE (CNT). Sistema Transporte. s/d. Disponível em: <https://www.cnt.org.br/sistema-cnt> . Acesso em abril/2025/

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO TRANSPORTE (CNT). Mapa estratégico CNT 2022-2026. 2022. Disponível em: <https://cdn.cnt.org.br/diretorioVirtual/d4d00454-860f-4c89-9361-95373c2b900b.pdf> . Acesso em abril 2025.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS (DIEESE). Salário mínimo: instrumento de combate a desigualdade. / DIEESE – São Paulo: DIEESE, 2010. Disponível em:

<https://www.dieese.org.br/livro/2010/SMinstrumentoCombateDesigualdade.html> . Acesso em maio/2025.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS (DIEESE). Salário mínimo de R\$ 1.518,00 em 2025. Nota Técnica nº 283, janeiro 2025– São Paulo: DIEESE. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/notatecnica/2025/notaTec283salarioMinimo.html> . Acesso em maio/2025.

DYER, N.. Ricardo's Dream: How Economists Forgot the Real World and Led Us Astray, Bristol University Press, 2024. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/jj.9692646> . Acesso em setembro de 2025.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (Febraban). Quem somos. s/d. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/paginas/10/pt-br/#> . Acesso em abril 2025.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (Febraban). Associados. 2024. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/paginas/12/pt-br/#> . Acesso em abril 2025.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (Febraban). Estatuto. 2023. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3105/12/pt-br/estatuto> . Acesso em abril 2025.

GONTIJO, Vander. Instrumentos de Planejamento e Orçamento. Câmara dos Deputados. s/d. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/cidadao/entenda/cursopo/planejamento> . Acesso em abril 2024.

GOVERNO FEDERAL. Entidades Representativas de Servidores que participam do diálogo com a Administração Pública Federal. Outubro 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/servidor/pt-br/acesso-a-informacao/servidor/entidades-representativas-de-servidores-que-participam-do-dialogo-com-a-administracao-federal> . Acesso em abril 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Sistema de Contas Nacionais Trimestrais . Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html> . Acesso em maio de 2025.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Atlas do Estado Brasileiro: remunerações no setor público. Base de dados. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/atlasestado/filtros-series/26/Remuneracoes-no-setor-publico/0> . Acesso em maio 2025.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Public Finances in Modern History. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/FPP> . Acesso em jan/2025.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (Ipea). Base de dados: salário mínimo real. 2025. Disponível em: <https://www.ipeadata.gov.br/> . Acesso em maio 2025.

KALECKI, Michal. Political aspects of full employment. Political Quartely. n.4, p.322-331, 1943. Disponível em: <https://delong.typepad.com/kalecki43.pdf>

LACERDA, A. C.; RAMOS, A. P.; SHIROMA, R. Y. Distorções tributárias na fabricação de concentrados de refrigerantes na ZFM. Maio de 2022a. Disponível em: <https://cofecon.org/distorcoes-tributarias-na-fabricacao-de-concentrados-de-refrigerantes-na-zfm/> . Acesso em maio 2025.

LACERDA, A. C.; RAMOS, A. P.; SHIROMA, R. Y. Resumo Executivo: Distorções tributárias e práticas anticoncorrenciais na fabricação de concentrados de refrigerantes na ZFM.

Julho de 2022b. Disponível em: <https://cdn.oantagonista.com/uploads/2023/02/Resumo-executivo.pdf> . Acesso em maio 2025.

MÁXIMO, Wellton. Lula sanciona regra que limita aumento do salário mínimo. Agência Brasil. 29 de dezembro de 2024. Disponível em <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2024-12/lula-sanciona-regra-que-limita-aumento-do-salario-minimo-veja-valor>. Acesso em maio 2025.

MAZZUCATO, Mariana. O Estado Empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado. Ed. Portfolio Penguin. 2014.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL (STN). Boletim Resultado do Tesouro Nacional (RTN). 2014-2023. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-resultado-do-tesouro-nacional-rtn/>. Acesso em dezembro de 2024.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL (STN); MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO. SECRETARIA DE ORÇAMENTO FEDERAL (SOF). Despesas por Função do Governo Central: classificação COFOG - 2022. 23 de junho de 2023. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/cofog-despesas-por-funcao-do-governo-central/2022/114> . Acesso em dezembro de 2024.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL (STN); MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO. SECRETARIA DE ORÇAMENTO FEDERAL (SOF). Despesa por Função do Governo Geral: resultados de 2023. Fevereiro de 2025. Disponível em: https://tesourotransparente.gov.br/publicacoes/cofog-despesas-por-funcao-do-governo-geral/2023/114?ano_selecionado=2023 . Acesso em maio 2025.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO (MPO). Orçamentos Anuais PLDO I LDO I PLOA I LOA - Atos Normativos. 2014-2023. Disponível em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/orcamentos-anuais> . Acesso em dezembro de 2024.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO (MPO). Orçamento de Subsídios da União (OSU). 2024. Disponível em <https://dados.gov.br/dados/conjuntos-dados/orcamento-de-subsidios-da-uniao-osu---analise-da-evolucao-da-politica-de-subsidios-da-uniao> . Acesso em maio/2025. Acesso em maio/2025.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO (MPO). Painel do Orçamento Federal. 2025. Disponível em <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento> . Acesso em maio/2025.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO (MPO). Sistema Integrado de Planejamento e Orçamento (Siop). Disponível em: <https://www1.siop.planejamento.gov.br/> . Acesso em maio/2025.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL (STN). Estimativa da carga tributária bruta do Governo Geral: 2023. Março de 2024. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/carga-tributaria-do-governo-geral/2022/114>. Acesso em outubro/2024

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Associações Comerciais e Entidades de Classe. s/d. Disponível em: <https://www.gov.br/mre/pt-br/embaixada-nova-delhi/comercio-e-investimentos/associacoes-comerciais-e-entidades-de-classe> . Acesso em abril 2025.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E DO EMPREGO (MTE). Entidades Sindicais Cadastradas no MTE. 2020. Disponível em <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/servicos/sindicatos/cadastro-de-entidades/entidade-sindical-registrada> . Acesso em abril 2025

PIRES, Manoel; BORGES, Bráulio. A Despesa Primária do Governo Central: estimativas e determinantes no período 1986-2016. Revista Estudos Econômicos., São Paulo, vol.49 n.2, p.209-234, abr.-jun. 2019. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ee/a/RSCKrSYvfV5rSBxkLGFBcwK/> . Acesso em janeiro de 2025.

PIRES, Manoel. Investimentos públicos: 1947-2023. Observatório de política fiscal – FGV IbRE. 29 de maio de 2024. 2024a. Disponível em: <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas/investimentos-publicos/investimentos-publicos-1947-2023> . Acesso em outubro de 2024.

PIRES, Manoel. Os limites da política econômica. Blog FGV-IBRE. 9 de outubro de 2024. 2024b. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/os-limites-da-politica-economica>. Acesso em outubro de 2024.

PIRES, Manoel. Desafios dos gastos tributários. Blog do IBRE. 26 de novembro de 2024. 2024c. Disponível em <https://blogdoibre.fgv.br/posts/desafios-dos-gastos-tributarios> . Acesso em maio/2025.

PIRES, Manoel. A descentralização fiscal silenciosa. Artigo de Opinião. Valor Econômico. 07 de março de 2025. Disponível em <https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/a-descentralizacao-fiscal-silenciosa.ghtml> . Acesso em maio/2025.

ROSSI, Pedro Linhares. Brasil em disputa: uma nova história da economia brasileira. São Paulo. Ed. Planeta do Brasil, 2024.

SCHUMPETER, J.A.. History of Economic Analysis, New York, 1918.

SCHUMPETER J. A., The crisis of the tax state. In R. Swedberg (ed.), The Economics and Sociology of Capitalism. Princeton, NJ: Princeton University Press, 99–140, 1991 [1918].

SCHYMURA, Luiz Guilherme. A disseminação do risco fiscal e algumas sugestões para enfrentar o problema. In. Carta do IbRE Vol. 78 nº 12. Dezembro 2024. Disponível em: <https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2024-12/12ce2024cartadoibre.pdf> / Acesso em maio/2025.

SENADO FEDERAL. Projeto de Lei Complementar nº 68, de 2024. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/164914>. Acesso em jan/2025.

SILVA, Haroldo da. A ilusão neoliberal da indústria: como detentores do capital simbólico – e financeiro – mudaram da posição de dominantes para a de dominados, contribuindo para a desindustrialização precoce do Brasil. Veranópolis: Lemniscata, 2024.

SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). Revista Novos estud. CEBRAP (102), Julho de 2015. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/nec/a/sWvZ7c6KRLYHT5jrh6FZSfG/abstract/?lang=pt> . Acesso em dezembro de 2024.

SOUSA, Rodolfo Silva Viana. A necessária e oportuna retomada da política de valorização do salário mínimo. In. CONSELHO FEDERAL DE ECONOMIA. Revista Economistas. Ano XIV, nº 49 Julho a Setembro de 2023. Pg. 64-69. Disponível em: https://cofecon.org/Revistas/N49_jul-set_2024.pdf . Acesso em maio/2025.

SOUZA, Pedro. Despesas discricionárias e emendas parlamentares (2014 a 2024). In.: INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE (IFI). Nota técnica nº 57. 11 de novembro de 2024. Disponível em:

https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/660953/NT57_emendas_parlamentares_2024.pdf? . Acesso em junho/2025.

STIGLITZ, Joseph E. Economics of the Public Sector. Third Edition. W.W. Norton & Company. 1999. Disponível em:

https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5663433/mod_resource/content/1/Stiglitz-Economics-of-the-Public-Sector%281%29.pdf . Acesso em janeiro de 2025.

STIGLITZ, J.E.; ROSENGARD, J.K.. Economics of the Public Sector, W.W. Norton. 2015. Disponível em: [https://amseif.ir/wp-](https://amseif.ir/wp-content/uploads/2021/11/Economics_of_the_Public_Sector_Joseph_E.pdf)

[content/uploads/2021/11/Economics_of_the_Public_Sector_Joseph_E.pdf](https://amseif.ir/wp-content/uploads/2021/11/Economics_of_the_Public_Sector_Joseph_E.pdf) . Acesso em set/2024.

SWEDBERG, R.. Joseph A. Schumpeter and the Tradition of Economic Sociology. Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE) / Zeitschrift Für Die Gesamte Staatswissenschaft, 145(3), 1989, p. 508–524. Disponível em:

<http://www.jstor.org/stable/40751224>.

TESOURO NACIONAL (TN) Relatório Mensal da Dívida Pública Federal. Dezembro 2014. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2014/12>. Acesso em abril 2025.

TESOURO NACIONAL (TN) Relatório Mensal da Dívida Pública Federal. Dezembro 2023. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2014/12>. Acesso em abril 2025.

VASCONCELOS, Lucas F.; BARBOSA-FILHO, Nelson Henrique. Matriz de contabilidade social, resultado primário e pagamento de juros por setor institucional no Brasil. Revista de Economia Universidade Federal do Paraná. v. 42, nº 77, 2021. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/economia/article/view/75981> . Acesso em maio 2025.

3.12 Anexo

Com base na metodologia desenvolvida em parceria com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e com a Organização das Nações Unidas (ONU), a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e a Secretaria de Orçamento Federal (SOF) têm publicado a evolução das despesas do Governo Central com base na classificação internacional das funções do governo e seus objetivos socioeconômicos (COFOG - *Classification of Functions of Government*). De acordo com a última publicação disponível do ano de 2022, a despesa total do Governo Central equivalia a 32,7% do PIB, incluindo cerca de 7,9% do PIB referente às despesas com transações da dívida pública (Transações da dívida pública – despesa com juros) e cerca de 4,8% do PIB concernentes às transferências de caráter geral entre níveis de governo (intergovernamental), ambas classificadas dentro da função Serviços públicos gerais. Ao descontar as participações dessas duas subfunções de despesas, que na soma equivaliam a 12,7% do PIB, a despesa total do Governo Central foi de 20,1% do PIB em 2022. Nesse ano, as outras principais funções das despesas do Governo Central tinham como objetivo a proteção social (12,6% do PIB), a Educação (2,3% do PIB) e a Saúde (1,9% do PIB) (Tabela 3.5).

Ressaltam-se algumas questões: i) apesar da situação de emergência climática e da urgência por medidas de sustentabilidade ambiental, a função Proteção Ambiental teve um dos menores orçamentos em 2022; ii) a remuneração de empregados correspondeu a 9,9% do total da despesa do Governo Central em 2022; e iii) o investimento bruto de 2022 foi de R\$ 20,1 bilhões, equivalente a 0,6% do total das despesas (Tabela 3.5).

Tabela 3.5 Brasil: Despesas anuais por função e subfunção do Governo central, 2021 e 2022
(em % do PIB)

Função e subfunção	2021	2022
Serviços públicos gerais	11,8%	13,7%
Transações da dívida pública (despesa com juros)	6,8%	7,9%
Transferências de caráter geral entre diferentes níveis de governo	4,1%	4,8%
Poder exec., leg., assuntos fiscais, financeiros e externos	0,7%	0,8%
Outros - serviços públicos	0,2%	0,3%
Defesa	0,6%	0,5%
Defesa militar	0,5%	0,5%
Outras – defesa	0,0%	0,0%
Ordem pública e segurança	0,9%	0,9%
Tribunais de justiça	0,7%	0,6%
Serviços de polícia	0,2%	0,2%
Outros - ordem pública e segurança	0,0%	0,0%
Assuntos econômicos	0,6%	0,7%
Agricultura, silvicultura, pesca e caça	0,2%	0,3%
Outros - assuntos econômicos	0,4%	0,4%
Proteção ambiental	0,0%	0,0%
Habitação e serviços comunitários	0,1%	0,1%
Saúde	2,4%	1,9%
Serviços hospitalares	1,2%	1,0%
Serviços ambulatoriais	0,4%	0,4%
Produtos, instrumentos e equipamentos médicos	0,3%	0,3%
Outros – saúde	0,5%	0,2%
Lazer, cultura e religião	0,0%	0,0%
Educação	2,1%	2,3%
Educação infantil e ensino fundamental I	0,7%	0,9%
Ensino fundamental II e médio	0,4%	0,5%
Ensino superior	0,8%	0,8%
Outros – educação	0,2%	0,2%
Proteção social	12,2%	12,6%
Terceira idade (aposentadorias)	6,2%	6,3%
Sobreviventes (pensões)	2,4%	2,4%
Doença e invalidez	1,6%	1,6%
Família e filhos (inclui programas de transferência de renda)	0,3%	1,2%
Desemprego	0,5%	0,7%
Outros - proteção social	1,3%	0,6%
Despesa total	30,7%	32,7%
Despesa total, ex-dívida pública e ex-transferências intergovernamentais	19,8%	20,1%

Fonte: STN e SOF (2023) / Elaboração própria.

Conclusão

A importância da política fiscal não está restrita ao enfrentamento de crises, desempenhando um papel determinante para os diferentes momentos dos ciclos econômicos que os países vivenciam, assim como para o alcance de diversos objetivos, conjunturais e estruturais, em um país. Para as abordagens e modelos heterodoxos, a política fiscal sempre teve uma função preponderante para a demanda agregada, para o nível de atividades, para a alocação e distribuição de recursos, para a rentabilidade e taxa de lucro, para as expectativas e, conseqüentemente, para o crescimento e desenvolvimento econômico e social. Porém, para que o Estado possa ter condições de implementar uma política fiscal mais ativa ou, até expansionista, a preocupação com a sustentabilidade intertemporal das contas públicas e da dívida pública é fundamental.

A política fiscal brasileira tem uma grande complexidade inerente às suas atribuições, regramentos e impactos e possui vultosa relevância para o desenvolvimento econômico, social e regional, conforme apresentado nos três artigos independentes que compuseram esta tese. A complementariedade desses artigos pode ser verificada tanto pelos temas abordados em cada um deles, quanto pelas metodologias adotadas.

A atualidade dos temas fiscais tratados nos artigos desta tese e a sua relevância decorrem, principalmente, das adversidades que os Governos enfrentaram devido às crises internacionais do *subprime* 2008-2009 e da pandemia Covid-19. Diante dessas crises, os Governos tiveram que adotar medidas anticíclicas, especialmente no âmbito da política fiscal, para conter e reverter os diferentes impactos negativos sobre a economia e sobre a população. No entanto, após o enfrentamento dessas crises, vários Governos, como o do Brasil, têm apresentado dificuldade em reequilibrar seu orçamento e de conter a trajetória de crescimento da sua dívida pública em um período de curto a médio prazo. Diante disso, os temas fiscais ganharam, nacional e internacionalmente, maior notoriedade e interesse dos economistas, tanto no debate público econômico especializado, quanto na pesquisa econômica acadêmica.

Diante do avanço na compreensão sobre o papel da política fiscal ao longo das duas últimas décadas, a adoção de medidas de restrições fiscais para controle das contas públicas, por meio de regras fiscais, tem sido frequente em diversos países, como no Brasil. A ascensão do pensamento neoliberal, a globalização financeira, o fortalecimento político e econômico de instituições que operam no mercado financeiro e o descompasso entre o crescimento de ativos financeiros em

relação aos ativos reais foram fatores que levaram a um aumento de pressão para implementar a agenda de austeridade fiscal em diversos países, inclusive naqueles que emitem sua própria moeda.

A definição de quais regras e restrições fiscais e seus respectivos níveis de restrições continuam em debate, especialmente em períodos de crise e/ou de piora do nível de atividades. Nesses períodos, as contas públicas são direta e negativamente impactadas não só pelo lado da arrecadação e pelo lado dos gastos, principalmente devido à adoção de medidas anticíclicas, mas também no nível de endividamento em relação ao PIB. Consequentemente, o Balanço do Governo e a dinâmica da dívida também demonstram os impactos, de tal forma que emerge uma pressão adicional para realizarem-se ajustes fiscais nos próximos exercícios, especialmente para melhorar o resultado primário por meio de mais cortes e contenções de gastos públicos e de aumento de arrecadação. Como instrumentos fiscais para tentar-se um ajuste fiscal, o Governo detém a arrecadação tributária e outras receitas, as obrigações com a sociedade (despesas e gastos primários e financeiros) e a política parafiscal. Devido ao tamanho e à relevância do Estado na economia, de um lado, a diretriz e as suas medidas fiscais impactam o desempenho econômico e social e, de outro lado, o desempenho econômico afeta as contas públicas e o resultado fiscal, especialmente por meio da arrecadação tributária.

No Brasil, por causa da dificuldade em reequilibrar as contas públicas e da trajetória de crescimento da dívida pública em relação ao PIB ao longo dos últimos anos, tem havido uma maior pressão para a realização de superávits primários futuros para reduzir o nível de endividamento em um determinado horizonte temporal, assim como para diminuir a percepção de risco fiscal. Além dos instrumentos fiscais pelo lado da arrecadação e pelo lado dos gastos, há a definição de regras e metas fiscais visando à sustentabilidade da dívida e à garantia de cumprimento das obrigações com a sociedade, o que inclui, dentre outras, as regras e obrigações previstas na Constituição Federal de 1988.

O Governo, no âmbito da política fiscal e com base nas perspectivas futuras de desempenho econômico, define as metas de resultados primários para garantir a sustentabilidade intertemporal das contas públicas a partir de um ritmo que julga adequado para alcançar determinados objetivos para a estabilidade macroeconômica, como, por exemplo, conter e reverter o aumento da dívida ou estabilizá-la em um determinado patamar em relação ao PIB. Além de medidas fiscais focadas em severos cortes e contenções de gastos ao longo dos últimos anos, as tentativas de ajuste fiscal também têm dado grande ênfase ao aumento de receitas e às ações curto-prazistas, baseadas em recursos não recorrentes e ativos finitos. Essa situação gera preocupação diante da possibilidade

de esgotamento dessas alternativas, inclusive por questões políticas e sociais e interesses de setores e de grupos da sociedade. Destaca-se que, em termos estruturais, o Brasil enfrenta uma situação de elevada desigualdade socioeconômica e regional, de alto nível de pobreza e de grande informalidade e precarização no mercado de trabalho, além de um processo precoce de especialização regressiva, com desindustrialização e “reprimarização” da sua estrutura produtiva.

O contexto do aumento da dívida bruta pressiona a taxa implícita de juros da dívida e também o Governo a fazer um maior “esforço fiscal” de geração futura de superávits primários recorrentes para tentar conter e reverter essa tendência de aumento de endividamento em determinado horizonte temporal. No entanto, além de a economia brasileira conviver nos últimos anos com instável ritmo de crescimento, a manutenção de elevada taxa Selic em termos reais e acima da taxa de crescimento da economia agrava a situação e a perspectiva para a dívida. Ressalta-se que o aumento de endividamento em relação ao PIB e/ou uma piora do Patrimônio Líquido negativo não indicam, por si só, que o país está com tendência de insolvência ou de descontinuidade fiscal.

A pressão por ajuste fiscal é agravada pela preocupação com a classificação de risco pelas agências de *rating* internacionais, bem como pela deterioração das expectativas e pelo aumento das incertezas sobre a situação fiscal. A piora da percepção de risco fiscal tende a gerar movimentos especulativos no câmbio, nas taxas de juros futuras e na precificação de ativos e do Real (R\$) em relação às demais moedas, além de potenciais adiamentos de projetos de investimentos e de produção. Uma eventual expectativa de crise fiscal pode se tornar autorrealizável à medida que os detentores de dívida pública liquidem suas posições para adquirir ativos reais e/ou externos, criando uma espiral câmbio-inflação, similar à hiperinflação alemã da década de 1920 ou à quase hiperinflação do Brasil no final dos anos 1980 e início dos anos 1990.

Para avaliar o risco fiscal, a solvência e as condições e dinâmica de endividamento, há diferentes conceitos de dívida e suas particularidades. Independentemente desses conceitos e das metodologias de apuração do endividamento de um país, a perspectiva da relação dívida/PIB dependem, principalmente, do ritmo de crescimento da economia, do custo de financiamento da dívida e do resultado primário. De forma estrutural, a economia brasileira convive com elevada taxa básica de juros, que é um dos principais desafios para conter o aumento de endividamento. Adicionalmente, houve perda da capacidade de geração de superávits primários recorrentes desde 2014. Como consequência dessa situação, na qual a taxa básica de juros permaneceu acima da taxa de crescimento da economia na maior parte dos últimos anos, há um impacto direto no resultado primário requerido para estabilizar a dívida líquida e a dívida bruta ao longo do tempo.

Para analisar a dinâmica da dívida pública, a maioria dos modelos foca a dívida bruta do Governo Geral em moeda nacional, pois essa é a realidade de países avançados. Porém, para países como o Brasil, a situação externa credora, os ativos financeiros do Governo e a relação Tesouro Nacional e Banco Central são relevantes, bem como a divisão dos ativos e passivos de renda fixa entre moeda nacional e moeda estrangeira. Conter uma espiral de elevação da relação dívida/PIB é a principal restrição fiscal imposta aos países, especialmente àqueles que não emitem moedas de reserva internacional e que possuem dívida externa em moedas fortes, como no caso de economias emergentes. Entretanto, o Brasil é um país que emite sua própria moeda e emite títulos que são negociados no mercado financeiro, principalmente para rolar seu estoque de títulos vencidos. Além disso, o Brasil possui um significativo montante de reservas internacionais e a composição da sua dívida pública é predominantemente interna e em reais, de forma que o nível da taxa Selic e a curva de juros futuros impactam diretamente o custo de financiamento da dívida.

Os três artigos desta tese foram estruturados e elaborados levando em consideração o contexto econômico e fiscal descrito acima. O primeiro artigo, que teve como objetivo analisar a dinâmica da dívida pública, demonstrou, com base em dados estatísticos, modelos econômicos e simulações de cenários, a interrelação entre a política fiscal com as políticas monetária e cambial, assim como a relação entre Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil. Desta forma, a dinâmica da dívida pública não está restrita à diferença entre arrecadação fiscal e gastos primários, mas a um conjunto de fatores, tais como a posição das reservas internacionais, a volatilidade e o nível da taxa de câmbio, os ativos do Governo, a taxa básica de juros, as taxas implícitas de juros, a atuação do BCB, o desempenho das atividades econômicas, as políticas para-fiscais, as instituições financeiras públicas, as empresas estatais, etc. Dentre os aspectos avaliados, a taxa de juros implícita que incide sobre a Dívida Bruta do Governo Geral é o principal fator que impulsiona a dinâmica do endividamento, principalmente devido à elevada taxa real Selic vigente no Brasil ao longo das últimas décadas. Desta forma, o artigo 1 almeja contribuir para o avanço da pesquisa econômica em termos de metodologia e de aplicabilidade do modelo para compreender o desempenho pregresso e para construir cenários prospectivos para a trajetória da dívida pública e para demais variáveis relevantes, como de resultado primário requerido e de combinação de diferentes medidas para estabilizar a relação dívida/PIB. Esse modelo econômico adaptado à realidade brasileira, que possibilita a elaboração de simulações de cenários, pode se tornar um ferramental analítico relevante para amparar processos de tomadas de decisões no âmbito da gestão da política fiscal.

O segundo artigo abordou a evolução das regras fiscais a partir de uma perspectiva histórico descritiva e da relação que a gestão da política fiscal e orçamentária possui com as legislações. Ou

seja, o artigo compreendeu a relação entre as áreas da Economia e do Direito, além da relação entre os diferentes Poderes, especialmente Executivo e Legislativo. Essas relações têm extrema relevância para, dentre outros aspectos, definir a diretriz da política fiscal, o regime fiscal, regras, metas e parâmetros, os contingenciamentos orçamentários, as penalidades e a obrigatoriedade e a discricionariedade orçamentárias. No Brasil, há regras fiscais que são determinantes para a política fiscal e para o processo orçamentário, focadas principalmente em metas de resultado primário, em controle de gastos e na sustentabilidade intertemporal da dívida pública. Porém, ao longo dos anos, foi sendo implementado um conjunto de regras fiscais concomitantes que não só aumentaram a complexidade e a dificuldade para o cumprimento das determinações legais e reduziram o espaço da discricionariedade, mas também ampliaram o risco da gestão fiscal, inclusive de crime de responsabilidade, e tornaram a política fiscal cada vez mais curto-prazista e pró-cíclica. Consequentemente, houve uma redução da capacidade de definição da política fiscal, incluindo planejamento, elaboração e implementação de medidas fiscais de curto a longo prazo para impulsionar o desenvolvimento do país em termos conjunturais e estruturais. Diante dessas questões, o artigo 2 visou a contribuir com o embasamento técnico-econômico e com as vantagens de uma proposta de simplificação das regras fiscais vigentes para uma meta plurianual de gastos primários, proporcionando maior previsibilidade e capacidade de planejamento da política e de medidas fiscais.

Já o terceiro e último artigo tratou dos grupos de pressão sobre a política fiscal, demonstrando que, apesar dos aspectos técnicos e legais abordados nos artigos 1 e 2, a gestão fiscal e orçamentária é permeada por disputa de interesses e correlações de forças de diferentes setores e grupos. Assim, o artigo definiu e apresentou seis grupos de interesses e seus principais focos de pressão sobre a política fiscal e orçamentária, confirmando que as medidas fiscais não têm um impacto neutro para o conjunto da sociedade e para todos os segmentos de atividade. Ou seja, enquanto uma medida pode ter um impacto positivo para um grupo de interesse, o impacto pode ser positivo em menor grau para outro grupo ou ter um impacto negativo em diferentes graus para outros grupos. O artigo conclui que, após a análise dos diferentes grupos de interesse, o principal foco de disputa pelo orçamento público está entre os *Financistas versus* os *Universalistas*, de forma que há o conflito de entendimento sobre o papel do Estado, se deve focar no bem estar social ou no modelo mais neoliberal. A definição desses grupos de interesses e os seus principais focos de pressão sobre a política fiscal e orçamentária, bem como os diferentes impactos das medidas fiscais para esses grupos e para o desempenho econômico, constituem os principais aspectos que este terceiro artigo teve como objetivo para contribuir para o debate econômico.

Os três artigos confirmam, a partir das diferentes abordagens e de análises que compreenderam o período entre 2002 e 2025, a complexidade da gestão fiscal e orçamentária no Brasil para diferentes questões, tais como: o desempenho das contas públicas, a dinâmica da dívida pública, a diretriz de política fiscal, a capacidade de atuação anticíclica do Estado, o cumprimento de metas e regras fiscais, o ritmo de crescimento da economia e das atividades econômicas, as pressões inflacionárias, os aspectos concorrenciais intra e inter setoriais e a abrangência e qualidade da prestação de serviços públicos, das políticas públicas, das medidas redistributivas e dos programas sociais e ambientais. Além disso, as questões estruturais do Brasil, tais como a estrutura produtiva, os conflitos distributivos e as características socioeconômicas, regionais e locais, evidenciam ainda mais a vultosa relevância da política fiscal, do orçamento público e da atuação do Estado na economia, o que inclui a política parafiscal e o conjunto de instituições públicas (empresas estatais, autarquias, agências reguladoras, instituições financeiras, etc).

Ao longo dos últimos anos, os regimes fiscais implementados visaram à redução do tamanho do Estado e da sua atuação na economia. Consequentemente, houve o aumento da participação das despesas obrigatórias em relação às despesas discricionárias ano após ano, os investimentos públicos atingiram o menor nível em termos históricos e, assim, o espaço para cortes de recursos orçamentários foi reduzido, o que ampliou a dificuldade de realização de ajuste pelo lado dos gastos. Desta forma, as regras fiscais muito restritivas vigentes desde 2016 têm afetado sobremaneira os recursos necessários para importantes áreas de atuação do Estado, inclusive resultando em um quadro de subfinanciamento de políticas e serviços públicos. A economia brasileira tem vivenciado uma redução do papel da política fiscal, principalmente para a elaboração de medidas econômicas para orientar a direção do crescimento econômico, para investimentos públicos, para a estabilização e a redução do hiato do produto, para uma ação anticíclica célere e para a mitigação de diferentes tipos de desigualdades. Ou seja, medidas fiscais estruturantes de médio a longo prazo têm sido forte e negativamente impactadas e, em grande parte, inviabilizadas. Diante disso, verifica-se a possibilidade de avanço e aprofundamento do debate sobre diferentes questões, tais como: alteração dos pisos constitucionais da saúde e da educação, maior flexibilização orçamentária, desvinculações dos benefícios previdenciários e assistenciais do salário mínimo e mudança na política de valorização do salário mínimo em termos reais, além de novas privatizações de estatais e novas reformas, como a administrativa e a previdenciária.

Dada a estrutura socioeconômica e produtiva e as diferentes desigualdades, como de renda e de regiões, o Estado brasileiro, por meio da política fiscal, tem um papel determinante para o desempenho e desenvolvimento econômico e social, o que inclui o ritmo de crescimento

econômico, a qualidade de vida da população, o acesso a bens e serviços básicos, como educação e saúde, assim como para a responsabilidade ambiental. Desta forma, a definição do tamanho do “esforço fiscal” deve considerar o impacto para a economia, para a sociedade e para a preservação do meio ambiente. Adicionalmente, a exigência de uma política fiscal muito contracionista, que reduza fortemente os gastos públicos em relação ao PIB e/ou que eleve sobremaneira a carga tributária, tende a afetar negativamente o ritmo de crescimento econômico, as condições de vida da sociedade e, conseqüentemente, a impulsionar insatisfação popular.

Portanto, recuperar a capacidade de geração de superávit primário de forma sustentável, de curto a longo prazo, reduzir estruturalmente a taxa básica de juros e retomar o crescimento econômico de forma consistente ao longo dos próximos anos são fatores determinantes para garantir a sustentabilidade intertemporal das contas públicas, de forma a conter e reverter a tendência de aumento do endividamento e a melhorar a relação dívida/PIB. Quanto maior o nível de endividamento bruto em relação ao PIB, maior será o custo de carregamento dessa dívida, o que, além de pressionar a taxa implícita de juro sobre a dívida, eleva o resultado primário requerido para reverter uma tendência de aumento ou para reduzir o nível da dívida em relação ao PIB. Porém, os formuladores da política fiscal devem atentar para a definição de metas fiscais críveis, tanto para garantir a credibilidade da política fiscal, quanto para evitar uma política fiscal muito contracionista que, além de aumentar a insatisfação dos diferentes setores da sociedade, pode, inclusive, gerar o efeito histerese. Esse conjunto de fatores é fundamental para garantir a estabilidade macroeconômica e a qualidade e a cobertura das políticas e serviços públicos.

A definição do valor das metas de resultado primário dos anos futuros deve ter como objetivo reverter a tendência de piora da relação da dívida/PIB. Porém, a definição do ritmo do ajuste fiscal deve considerar quatro aspectos determinantes: i) quanto a sociedade brasileira “aceita” de aumento de impostos e de carga tributária (ajuste pelo lado da receita) *vis-à-vis* de cortes e contenções de gastos e investimentos públicos para áreas de importante atuação do Estado, como, por exemplo, saúde, educação e infraestrutura (ajuste pelo lado dos gastos); ii) quanto da política fiscal contracionista vai impactar negativamente a demanda agregada e a oferta agregada e, conseqüentemente, o potencial de crescimento e de arrecadação fiscal; iii) qual a possibilidade de ocorrência do efeito histerese e qual o potencial grau desse efeito; e iv) qual a velocidade adequada de implementação de um ajuste fiscal, mais rápido e abrupto, ou mais devagar e gradual. Caso desconsiderados, esses aspectos podem frustrar uma tentativa de ajuste fiscal, com recomposição do patrimônio líquido e melhora do nível e da trajetória do endividamento, tanto por meio de uma pressão social e política, com insatisfação popular e parlamentar e piora nas condições de vida da

população em geral; quanto por meio de uma pressão econômica-empresarial, devido à deterioração do desempenho das diferentes atividades econômicas e à piora dos indicadores de endividamento, como na relação dívida/PIB. Desta forma, a definição de metas de resultado primário ao longo dos anos, a partir de um ritmo de reequilíbrio fiscal coerente e crível, é fator determinante para viabilizar o ajuste fiscal e para conter e reverter eventual deterioração nas expectativas dos agentes econômicos, inclusive daqueles que exercem grande influência na volatilidade da cotação de ativos financeiros e do real em relação às demais moedas.

Portanto, no âmbito da política fiscal e com base nas perspectivas futuras de desempenho econômico, o Governo deve definir as metas de resultados primários recorrentes para a sustentabilidade intertemporal das contas públicas a partir de um ritmo que julga adequado para, de um lado, alcançar determinados objetivos para a estabilidade macroeconômica, como, por exemplo, conter e reverter o aumento da dívida do Governo Geral. De outro lado, para não pressionar a sociedade em geral com aumento expressivo de carga tributária e garantir os recursos necessários para financiamento e realização dos gastos primários, como, dentre outros, a folha de pagamento dos servidores, políticas públicas, programas sociais, assistência e previdência social e investimentos públicos.

Porém, as disputas entre diferentes setores e grupos de interesses, embasadas, inclusive, em abordagens econômicas ideológicas, potencializam a pressão na opinião pública por meio de veículos de comunicação e das redes sociais na *internet* e a pressão sobre os Poderes Executivo e Legislativo, o que afeta diretamente as medidas fiscais efetivamente implementadas, as expectativas dos agentes econômicos, a precificação de ativos financeiros e a cotação do real em relação às demais moedas. Toda essa complexidade confirma os desafios, quantitativos e qualitativos, nos quais a política fiscal está inserida para fomentar o desenvolvimento do Brasil e para garantir estabilidade macroeconômica.

Perseguir metas de superávits primários deve estar entre os principais focos da gestão fiscal, mas não ser o único. A política fiscal também deve almejar, de curto a longo prazo, a melhoria das condições de vida da população, a diminuição dos níveis de desigualdade e de pobreza, a geração de emprego e renda e o fomento da estrutura produtiva, da produtividade, da segurança/estabilidade jurídica e institucional e da confiança dos agentes econômicos, assim como o fortalecimento do setor privado e de instituições públicas que têm atribuições e importâncias complementares. Ademais, vale registrar que a política fiscal tem um papel determinante para a oferta agregada e para a demanda agregada da economia, como, por exemplo, para impulsionar os

investimentos produtivos e o consumo de massa. A política fiscal deve ser empregada como um dos principais instrumentos econômicos para orientar a direção do crescimento e desenvolvimento do país, inclusive para proteger o meio ambiente e para enfrentar a emergência climática.

Pelo lado da política econômica, podem-se ressaltar os seguintes desafios: i) redução da desigualdade, da pobreza e da insegurança alimentar, principalmente por meio do fortalecimento, da cobertura e da eficiência de programas sociais; ii) contenção e reversão da trajetória do aumento do endividamento público; iii) redução estrutural da taxa básica de juros em termos reais; iv) recomposição da capacidade de geração de superávits primários recorrentes; v) negociação para aumento do espaço fiscal, principalmente para despesas discricionárias; vi) reavaliação e redefinição das regras e restrições fiscais; vii) ampliação dos investimentos, públicos e privados, especialmente em infraestrutura; viii) convergência da inflação para uma meta crível; ix) avanço da reforma tributária, com aumento de simplificação e de progressividade; x) aprimoramento da avaliação, da qualidade e da eficiência do gasto público, inclusive do social e dos investimentos; xi) correção de distorções fiscais e eliminação de subsídios e benefícios tributários que favorecem apenas poucas grandes empresas, que desnivelam e concentram poder e mercado e que são ineficientes para o conjunto da sociedade; xii) aprimoramento das estruturas de carreiras do funcionalismo público, com melhoria de remunerações, redução de desnivelamentos e distorções e combate a eventuais privilégios; xiii) impulsionamento do avanço tecnológico e inovações, da competitividade e da melhoria de produtividade; xiv) contenção e reversão do processo de “reprimarização” da estrutura produtiva e de desindustrialização; xv) geração de emprego e renda e combate ao aumento da precarização do mercado de trabalho; e xvi) fortalecimento das ações de enfrentamento à emergência climática e de sustentabilidade socioambiental.

Portanto, é imprescindível repensar o papel do Estado, de suas instituições e da política fiscal para assim implementar medidas econômicas, macro e microeconômicas, visando à melhoria das condições de vida da população, da produtividade, da estrutura produtiva, da relação dívida/PIB, da competitividade sistêmica e do ambiente concorrencial em diferentes atividades, reduzindo, por exemplo, a dependência externa da economia. Torna-se importante que haja um aumento da expectativa de demanda agregada que impulse os processos de tomadas de decisão de elevação da produção doméstica e da capacidade produtiva pelo lado da oferta. É a partir de investimentos e de programas de pesquisas e inovações, fomentados por um conjunto de instituições, públicas e privadas, que avanços tecnológicos e produtivos estruturais têm se concretizado, melhorando a capacidade de oferta em diversas atividades e em elos das cadeias produtivas e eliminando gargalos, bem como reduzindo desigualdades e impulsionando o produto potencial da economia.