

REGRAS FISCAIS E POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL

Kaio Pimentel

Kaio Pimentel[1]

Regras fiscais e política econômica no Brasil

(Nota nº 20). TRANSFORMA/UNICAMP.

[1] - **Kaio Pimentel** é Professor do Instituto de Economia da Unicamp, doutor em economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e mestre em economia política internacional também pela UFRJ. Atualmente é pesquisador do Transforma e do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon), e seus temas de pesquisa são economia política, macroeconomia, crescimento econômico e política fiscal.

O autor agradece a Miguel Henrique de Carvalho pelas discussões sobre o tema e pela revisão do texto e também agradece a Iago Montalvão pela revisão e sugestões a uma versão anterior do texto sem implicá-los pelos erros e lacunas remanescentes.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
2. CONTEXTO INTERNACIONAL	7
3. REGRAS FISCAIS, POLÍTICA FISCAL E CRESCIMENTO ECONÔMICO NO BRASIL	15
4. O NOVO ARCABOUÇO FISCAL (NAF)	21
5. OS PRIMEIROS IMPACTOS DO NAF E AS PERSPECTIVAS CRIADAS POR ESSA REGRA FISCAL	30
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	44
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	45

RESUMO EXECUTIVO

- Desde os anos 1980, o Brasil passou a adotar regras fiscais restritivas que limitaram o crescimento do gasto público e/ou do déficit. Essa inflexão rompeu com o período 1930 -1980, quando o Estado expandiu investimento, promoveu mudança estrutural e priorizou o crescimento. O processo brasileiro reflete uma tendência global: em 2021, mais de 100 países já haviam adotado regras fiscais, impulsionadas pela reconfiguração do poder internacional pós-anos 1970 e pelo enfraquecimento do compromisso com pleno emprego nos países centrais.
- A difusão internacional das regras fiscais ocorre com formatos heterogêneos: algumas excluem despesas estratégicas, outras combinam âmbitos nacionais e supranacionais. As variáveis restritas pela regra fiscal de um mesmo tipo também são diferentes e isso impacta a intensidade da restrição fiscal imposta pela regra.
- No caso brasileiro, o regime fiscal atual se estrutura em três pilares centrais: a Regra de Ouro, que restringe o endividamento para despesas correntes; a Lei de Responsabilidade Fiscal, que impõe metas de resultado primário e controles rígidos sobre o gasto; e as regras de despesa, inicialmente materializadas no Teto de Gastos e, desde 2024, no Novo Arcabouço Fiscal.
- O Teto de Gastos foi o regime fiscal mais restritivo da história recente: pretendia congelar despesas primárias por 20 anos, dificultou a recuperação da economia em relação à recessão de 2015–2016, penalizou investimentos públicos e não estabilizou a dívida. Ao contrário, houve baixo crescimento, elevação da dívida/PIB e deterioração de serviços públicos essenciais.
- O Novo Arcabouço Fiscal (NAF) representa um avanço institucional em relação ao Teto ao permitir crescimento real das despesas entre 0,6% e 2,5% ao ano, introduzir bandas para o resultado primário e garantir a execução mínima de 75% das despesas discricionárias, preservando parcialmente o investimento público. Ainda assim, o NAF mantém como eixo central a estabilização da dívida por meio do controle do gasto primário, reproduzindo a mesma lógica macroeconômica restritiva do regime anterior.
- Embora represente um avanço em relação ao Teto, o NAF apresenta limitações estruturais relevantes. A faixa estreita de crescimento das despesas tende a reduzir o dinamismo econômico e restringe o papel indutor da política fiscal, ao mesmo tempo em que mantém a política econômica subordinada a um regime monetário de juros persistentemente altos – responsável por colocar o Brasil entre os países que mais gastam com juros em proporção do PIB. Além disso, o arcabouço pressiona políticas sociais obrigatórias, como o salário mínimo, o BPC e a previdência, intensificando o conflito distributivo interno ao orçamento e podendo demandar novas alterações constitucionais para compatibilizar direitos sociais com o teto de 2,5% de crescimento real.

- Em 2023, a política fiscal foi fortemente expansionista graças a exceções temporárias, contribuindo para a recuperação econômica. Em 2024, porém, a execução do gasto mostra desaceleração significativa, com redução real da despesa total quando considerados efeitos extraordinários (precatórios). Isso reduz a capacidade de sustentação do ciclo de crescimento e pressiona entes subnacionais, que já sinalizam desaceleração.
- O NAF também restringe a reativação do investimento público, crucial para enfrentar gargalos estruturais, ampliar capacidade produtiva, apoiar política industrial e reduzir a vulnerabilidade externa. Embora municípios e estados tenham impulsionado investimentos desde 2022, essa trajetória é insustentável sem protagonismo federal.
- A estabilização da dívida no Brasil depende menos da contenção do gasto primário e mais de enfrentar o problema central: a taxa de juros real sistematicamente superior ao crescimento da economia. Enquanto essa estrutura persistir, o ajuste fiscal recairá sobre o gasto social, o investimento e as políticas de desenvolvimento — reproduzindo desigualdade e baixo crescimento.
- O NAF é mais flexível que o Teto, mas não altera a lógica fundamental do regime fiscal brasileiro: a política fiscal continua subordinada à estabilização da dívida, e não a um projeto de desenvolvimento, mudança estrutural ou redução de desigualdades. Sem revisão de seus parâmetros e do regime monetário, o país enfrentará desaceleração econômica, compressão de direitos e limitações à política industrial e ambiental.

1.INTRODUÇÃO

Esta nota pretende abordar o Regime Fiscal Sustentável, também conhecido como Novo Arcabouço Fiscal (NAF), aprovado em 2023, no primeiro ano do Governo Lula III. Desde os anos 1980, o Brasil passou a adotar regras fiscais restritivas que procuram limitar o crescimento dos gastos públicos e/ou do déficit público. A adoção destas regras constituiu-se numa ruptura em relação ao período de maior crescimento da economia brasileira (1930-1980), quando os objetivos relacionados ao crescimento econômico e a mudança da estrutura produtiva tinham prioridade em relação ao equilíbrio fiscal.

A progressiva adoção de regras fiscais está longe de ser uma história exclusivamente brasileira. Como veremos ao longo desta nota, nas últimas décadas, o número de países que adotam regras fiscais se elevou dramaticamente. No plano político, esse processo se relaciona com a mudança nas estruturas internacionais de poder desde o fim da Era de Ouro do capitalismo nos países centrais. O fim do compromisso dos EUA com uma ordem de pleno emprego nos países avançados, a dissolução da União Soviética, a vitória dos EUA na Guerra Fria e o recuo das forças de esquerda na gestão da política econômica formam parte de um conjunto de elementos que alteraram o consenso em torno de políticas de pleno emprego nos países centrais. Como consequência, em diversos países, os trabalhadores assistiram a uma queda do poder de barganha e uma piora da distribuição de renda (Barba e Pivetti, 2021).

O movimento nas estruturas de poder teve como consequência, no plano analítico, em linha com o desenvolvimento da abordagem marginalista, o progressivo escanteamento da política fiscal, que foi sendo confinada ao mundo das regras, enquanto a política monetária foi alçada ao papel central na condução da principal tarefa da política econômica, a correção dos desvios do nível de produto efetivo em relação ao que se concebe como nível de potencial, aquele que não acelera a inflação, e a manutenção da estabilidade de preços.

No Brasil, a crise da dívida externa e o consequente problema inflacionário nos anos 1980 foi concebido por muitos economistas e autoridades econômicas como sendo integralmente, ou pelo menos em grande parte, causado pelos déficits públicos. A crise externa foi entendida também como uma crise fiscal, indicando um suposto esgotamento do padrão de financiamento que vigorou nos anos de elevado crescimento econômico e mudança estrutural. Neste sentido, houve um quase consenso em relação às mudanças que tentavam restringir o crescimento dos gastos públicos ou dos déficits públicos. Entretanto, devido à Constituição promulgada em 1988, particularmente pela vinculação entre arrecadação tributária e gasto público em áreas sociais, foi possível a construção de uma situação paradoxal no Brasil: a ampliação de políticas sociais, o avanço de um incipiente Estado de bem-estar social, em meio a um período de avanço do neoliberalismo no Brasil e no mundo. Exatamente por vincular o crescimento da arrecadação tributária com o crescimento do gasto social, como forma de promoção da cidadania, é que a Carta Magna brasileira virou alvo dos neoliberais brasileiros na última década.

É imperativo que a sociedade brasileira discuta as consequências da adoção de regras fiscais restritivas. Na última década está florescendo uma bibliografia crítica que busca responder às questões suscitadas pelo modo como a política fiscal foi conduzida entre 2015 e 2022. A aprovação do NAF em 2023, válido para a União a partir de 2024, recoloca o debate em evidência. Esse texto pretende fazer uma contribuição a essa discussão.

De um ponto de vista teórico/analítico, as proposições, avaliações e comentários sobre as regras fiscais escritas nesta nota baseiam-se no Princípio da Demanda Efetiva e na teoria da taxa de juros exógena. De maneira simples, para o curto prazo, o Princípio da Demanda Efetiva estabelece que, para uma dada capacidade produtiva, o nível de produto e emprego depende das decisões agregadas de gasto da economia medidas aos preços de oferta. No longo prazo, o próprio crescimento da capacidade produtiva torna-se dependente da evolução da demanda efetiva e o investimento privado que gera capacidade produtiva para o setor privado da economia é um gasto induzido pelos elementos da demanda efetiva que não geram capacidade produtiva, mas que ajudam a vender o produto da economia, como os gastos públicos, as exportações, o consumo financiamento via crédito, etc[2]. Por sua vez, a longa tradição da teoria da taxa de juros exógena estabelece que, reconhecido o caráter estatal da moeda, a taxa de juros em uma economia capitalista que emite a própria moeda é uma variável de política econômica fixada de acordo

com prioridades e restrições da política monetária[3], negando a própria ideia de taxa de juros natural ou que a taxa de juros tem alguma relação direta e inequívoca com variáveis fiscais e/ou sendo determinada segunda as expectativas do mercado.

A nota será estruturada em cinco seções além desta introdução. Na segunda seção, apontaremos traços gerais do crescimento das regras fiscais no mundo. Na seção 3 falaremos sobre as regras fiscais brasileiras e sua relação com a política fiscal e o crescimento econômico. Na seção 4 discutiremos criticamente o NAF a partir dos seus pressupostos teóricos/analíticos. Na seção 5, vamos abordar os primeiros impactos desta nova regra fiscal e as perspectivas desta regra para a intervenção do governo e para a economia brasileira. Por fim, considerações finais encerram o trabalho.

2.CONTEXTO INTERNACIONAL

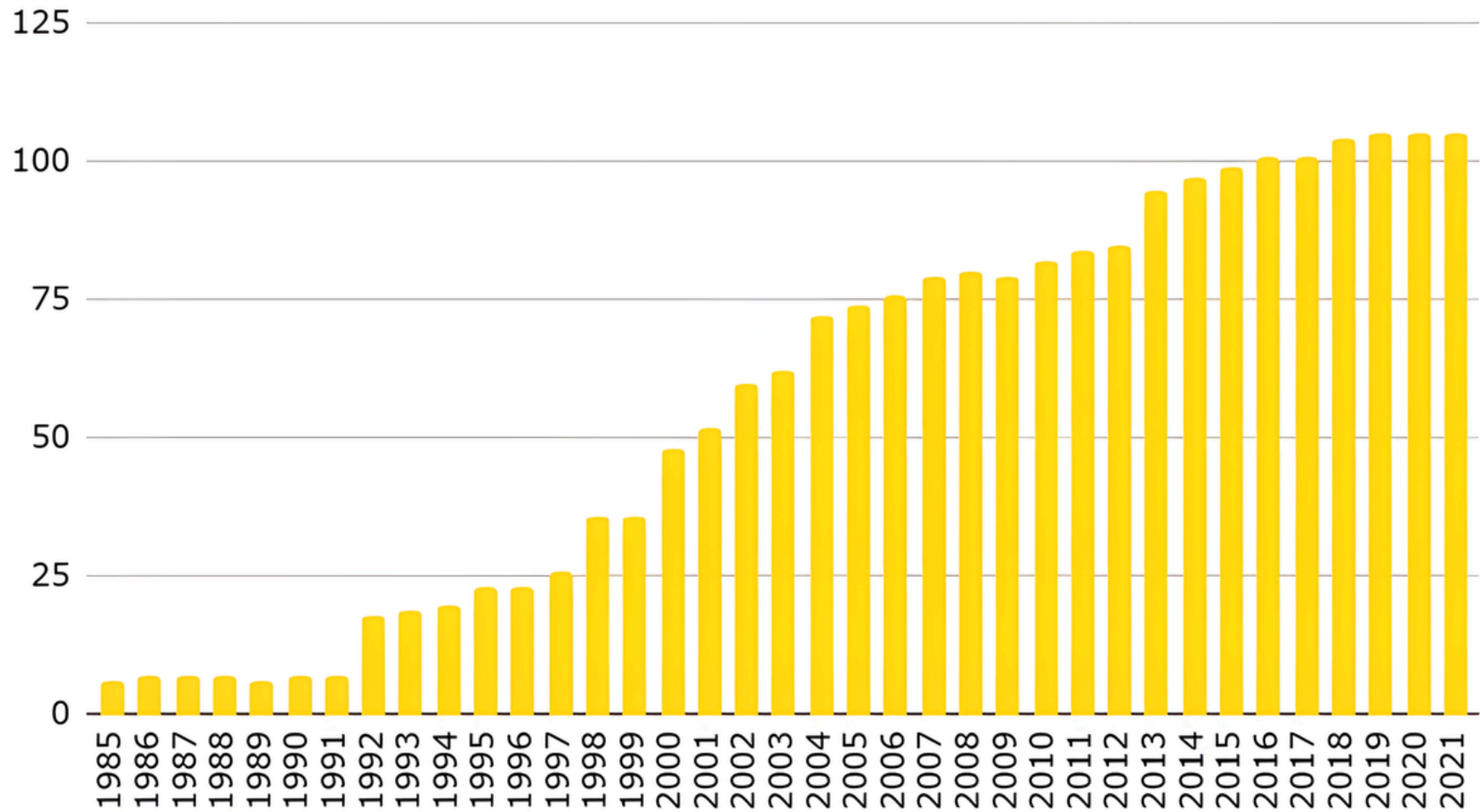
Nas últimas décadas um número crescente de países passou a adotar regras fiscais. Dados do FMI (2022) apontam que antes de 1985 eram apenas 6 (seis) os países que possuíam tais regras e, ao final de 2021, 106 países já tinham adotado políticas semelhantes[4]. A evolução do número de países neste período pode ser vista no Gráfico 1 abaixo.

[2] Para essa versão do princípio da demanda efetiva, ver Serrano (1995)

[3] As restrições da política monetária são de 'natureza' externa. Guarda relações com as condições de balanço de pagamentos, com as taxas de juros externas e as condições de solvência externa da economia. Para mais ver, Serrano e Pimentel (2017).

[4] o final de 2021 eram 105 países que adotavam regras fiscais. A listagem completa dividida por grupos de renda feita pelo FMI soma 108 países. A diferença de 3 países (108 – 105) se explica na medida que i) o Canadá aboliu suas regras fiscais em 2006 mas foi mantido na base; ii) Coreia do Sul e África do Sul, países que constam na base, possuem conselhos fiscais, mas não possuem regras fiscais como definidos pela base do FMI.

Gráfico 1 - Número de países com regras fiscais

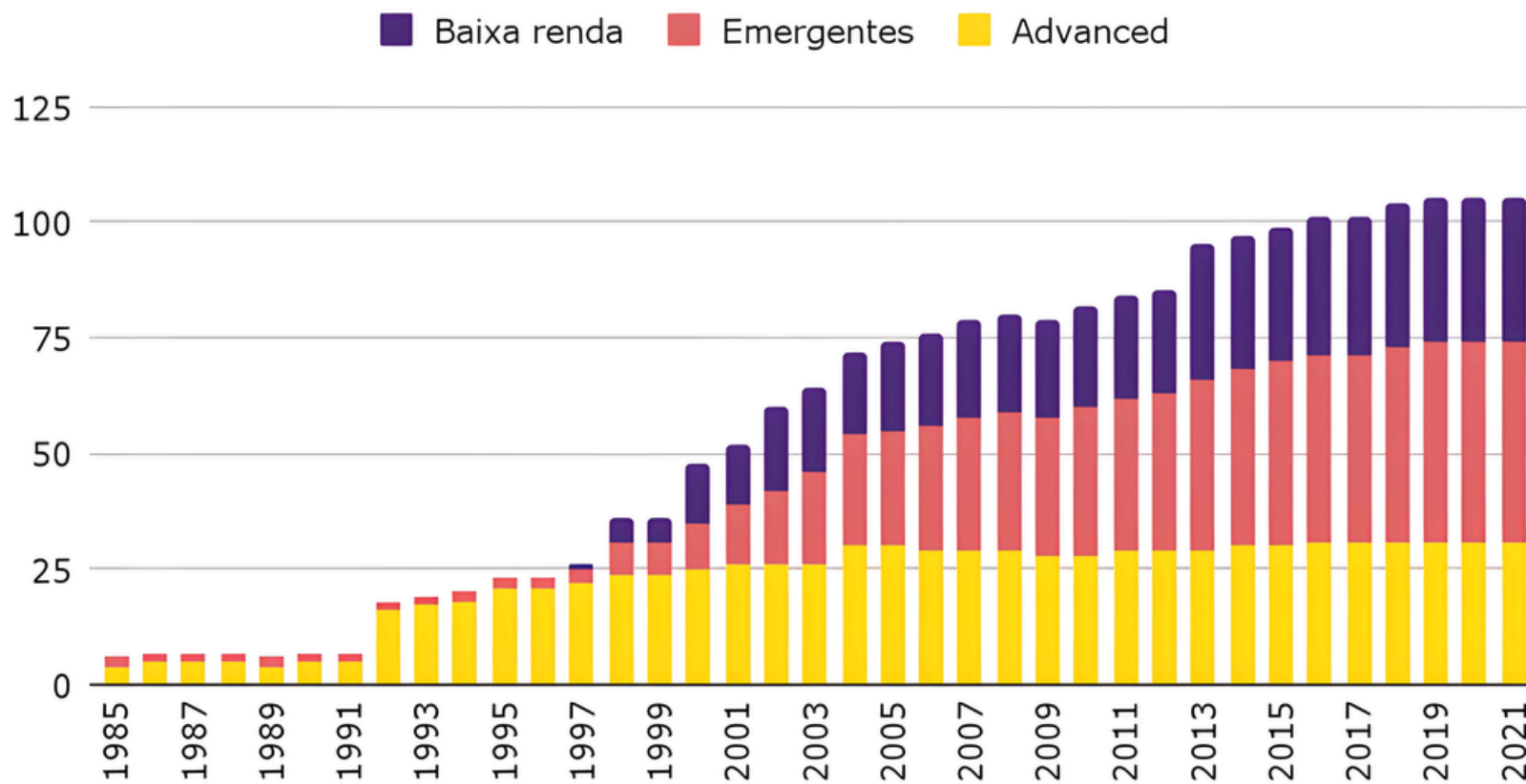


Fonte: FMI - Fiscal Rules Database (2025). Elaboração própria.

O Gráfico 2 abaixo mostra a evolução do número de países que adotaram regras fiscais acrescentando a divisão dos países por nível de renda. Dos 105 países que adotavam regras fiscais no fim de 2021,

34 eram considerados economias avançadas, 46 eram consideradas economias emergentes e 25 eram considerados países de baixa renda.

Gráfico 2 - Quantidade de regras fiscais no mundo por grupo econômico

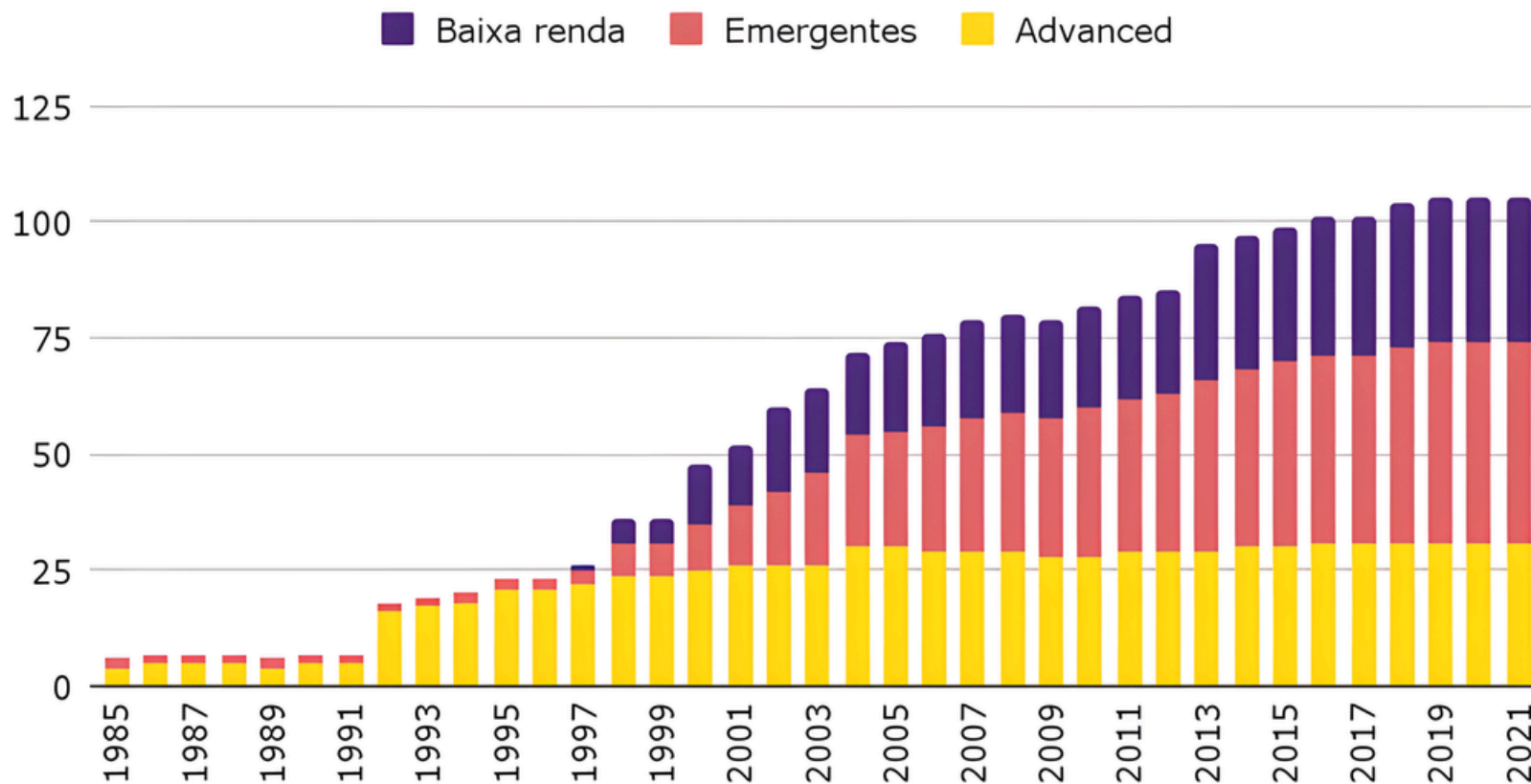


Fonte: FMI - Fiscal Rules Database (2025). Elaboração própria.

O processo de implementação de regras fiscais não se deu de maneira uniforme e sincrônica entre os países que a adotaram. Começando por meio de regras nacionais, em 1992 o número de países deu um salto com o Tratado de Maastricht, o qual estabeleceu regras supranacionais para países europeus.

A partir dos anos 2000, os países emergentes passam a aderir as regras fiscais por meio da adoção de regras nacionais, e os países de baixa renda adotam regras supranacionais (Davoodi et al, 2022). Alguns países combinam regras nacionais com regras supranacionais[5].

Gráfico 3 - Regras fiscais por fonte jurídica



Fonte: FMI – Fiscal Rules Database (2025). Elaboração própria.

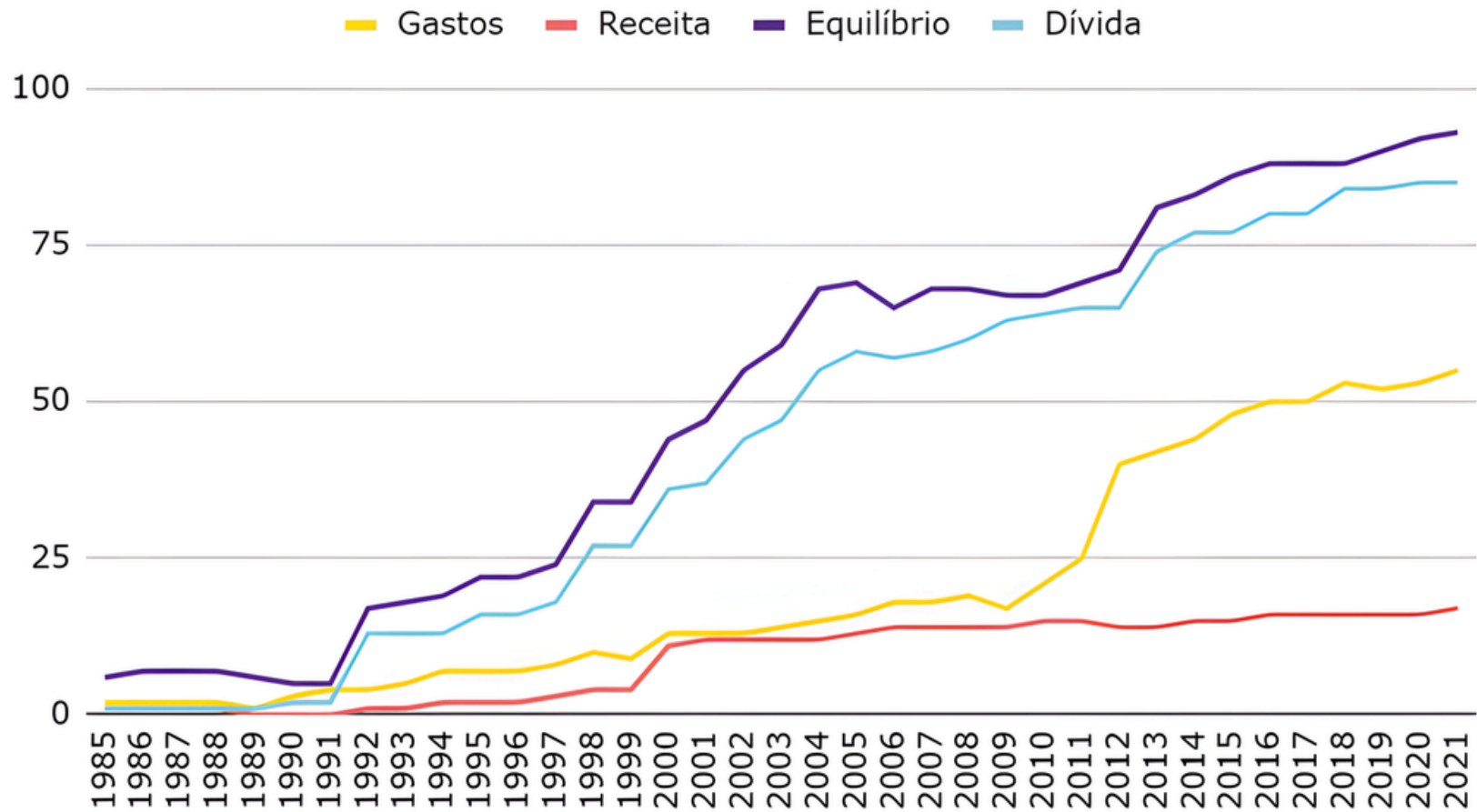
[5] Regras supranacionais são feitas com base em um acordo de diferentes países que podem ser membros de um bloco econômico como no caso europeu em Maastricht 1992. Tais regras podem ou não ser complementadas por regras nacionais que criam um caminho nacional para o compromisso estabelecido em uma regra supranacional quanto aos limites de agregados fiscais.

Eyrald et al (2018) argumenta que houve duas “ondas” de implementação de regras fiscais, utilizando a crise financeira de 2008 como um divisor de águas. A primeira onda, até a crise de 2008, seria composta de regras relativamente mais rígidas e sem mecanismos de aplicação (enforcement) adequados que contribuíssem para o cumprimento da regra. A excessiva rigidez teria levado ao surgimento de cláusulas feitas de maneira improvisada (ad-hoc) para comportar contingências como ajustes para adequar as regras aos ciclos econômicos. A partir da crise de 2008, há a segunda onda de regras fiscais, admitindo maior flexibilidade e em geral tornando-as sensíveis aos ciclos econômicos. Segundo os autores, os mecanismos de aplicação e de monitoramento teriam sido desenvolvidos, mas os arcabouços fiscais têm se tornado mais complicados ao ponto de perderem a capacidade de estruturar e guiar efetivamente a política fiscal[6].

Vejamos agora os tipos de regras mais comuns por meio do Gráfico 4 abaixo:

[6] “A última década testemunhou o surgimento de uma segunda geração de regras que busca fortalecer a aplicabilidade dessas regras ao mesmo tempo em que continua ampliando sua flexibilidade. Desde a crise financeira global, os mecanismos de monitoramento e cumprimento foram aprimorados em quase todos os lugares. Como resultado, os arcabouços de regras fiscais tornaram-se mais complexos, muitas vezes a ponto de prejudicar sua capacidade de enquadrar e orientar a política fiscal de forma eficaz.” (Tradução nossa. Eyrald et al, 2018, p. 6)

Gráfico 4 - Quantidade de regras fiscais por tipo de regra

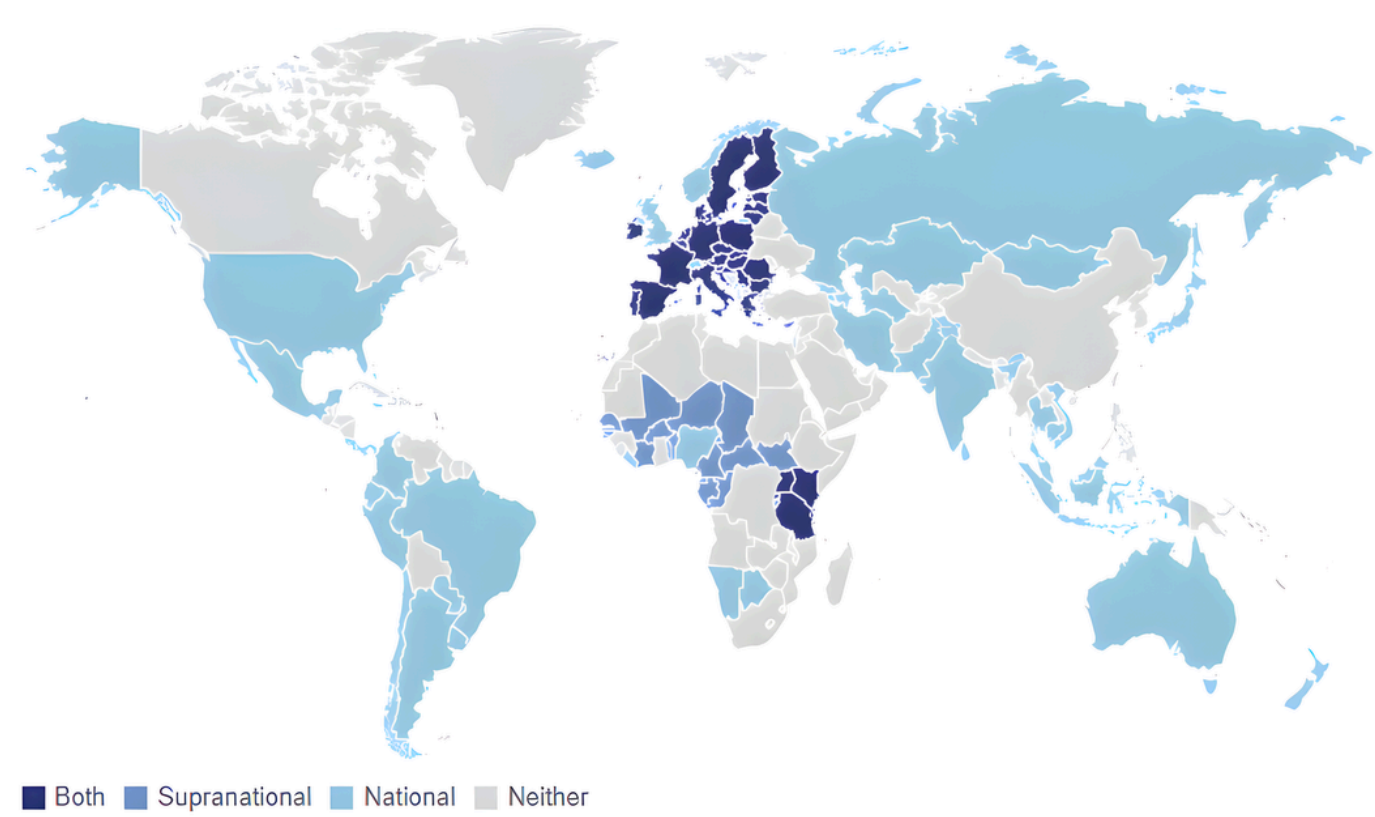


Fonte: FMI - Fiscal Rules Database (2025). Elaboração própria.

As regras fiscais mais comuns são de equilíbrio orçamentário (93 países) e de dívida (85 países). As regras de gasto estão em terceiro lugar (55 países) com forte crescimento em 2012 devido às regras combinadas pelos países da União Europeia em 2012.

Note que as regras de receita são as menos comuns (17 países) e tendem a estabelecer um teto para a arrecadação em países desenvolvidos e um piso em países de baixa renda (Davoodi et al, 2022).

Países com regras fiscais em 2021



Fonte: FMI - Fiscal Rules Database

3. REGRAS FISCAIS, POLÍTICA FISCAL E CRESCIMENTO ECONÔMICO NO BRASIL

Como vimos, longe de ser uma discussão exclusivamente brasileira, as regras fiscais se espalharam na experiência internacional. Entretanto, esta experiência aponta caminhos muito diversos entre os países com regras fiscais.

Há vários países que não possuem procedimentos formais para a execução da regra, como Colômbia e Finlândia, e outros países, como a Suécia, que excluem determinados gastos dos limites impostos pela regra. Dentro de um mesmo tipo de regra fiscal, variam quais são as variáveis a serem restritas pela regra fiscal. Para exemplificar, podemos citar as regras de equilíbrio fiscal. A variável a ser restrita pela meta pode ser um limite de déficit em proporção ao nível de produto, o resultado primário, o resultado primário considerado estrutural, uma meta de orçamento corrente, etc. E a variável escolhida faz diferença para a consecução da política fiscal.

Em suma, o breve exame da experiência internacional acerca das regras fiscais indica que apesar de progressivamente aumentar o número de países que aderiram às regras fiscais a partir, sobretudo, de 1992, observa-se uma elevada heterogeneidade em seus formatos, o que resulta em distintos graus de liberdade para o exercício da política fiscal em favor da consecução de objetivos pré-definidos em termos de arrecadação, gasto, resultado primário e trajetória da dívida pública.

Vamos agora falar sobre as regras fiscais e sua relação com a política fiscal e o crescimento econômico no Brasil.

Nesta seção vamos abordar a relação entre regras fiscais, política fiscal e crescimento econômico no Brasil entre 2003 e 2022, contrastando períodos em que a política fiscal pôde ser utilizada, em maior ou menor grau, de maneira a estimular os níveis de atividade e emprego (2003-2014) com períodos em que a política fiscal foi bastante restritiva (2015-2022).

Em primeiro lugar, cabe tecer considerações gerais sobre as regras fiscais no Brasil, de que modo elas condicionam a política fiscal e o estímulo ao crescimento econômico. Em linhas gerais, o Brasil desde a Constituição de 1988 adotou três regras fiscais[7]: (1) a chamada Regra de Ouro, (2) a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e (3) uma regra de gastos que estabelece um teto para a taxa de crescimento da despesa primária, que assumiu dois formatos: entre 2017 e 2022, foi a Emenda Constitucional 95, conhecida como Teto de Gastos, e desde 2024, o NAF.

A chamada Regra de Ouro, por meio do artigo 167 da Constituição de 1988, estabelece que “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.” Essa regra parte da distinção entre despesas de capital e despesas correntes e procura limitar que o endividamento seja apenas para a realização de despesas de capital, ou seja, se pretende evitar que o financiamento do gasto público para o pagamento de despesas correntes seja feito por meio de dívida pública[8].

[7] Existem outros dispositivos fiscais que procuram condicionar o exercício da política fiscal como o artigo 164 da Constituição que proíbe o Banco Central do Brasil de financiar diretamente o Tesouro Nacional, mas nesse mesmo artigo libera a compra e venda de títulos públicos para controle da taxa de juros e/ou oferta de moeda. Nessa nota procuraremos discutir brevemente as três regras fiscais principais.

[8] Dweck (2022) e Villela e Vaz (2021).

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), aprovada em 2000, estabelece um conjunto amplo de medidas que disciplinam a política fiscal, entre as medidas estão: a) a limitação dos gastos com pessoal, imposta às três esferas de governo e a cada um de seus Poderes; b) a criação de restrições à geração de despesas excedentes no último ano do mandato; c) o disciplinamento de toda nova despesa corrente de duração superior a dois anos; d) a imposição de que os entes governamentais assumam compromissos com metas fiscais e, a cada quatro meses, apresentem ao Poder Legislativo e à sociedade a evolução de suas finanças; etc[9].

De um ponto de vista macroeconômico, o principal condicionante da LRF é o estabelecimento de uma meta de resultado primário imposta às três esferas de governo. Essa meta condiciona a execução orçamentária, de acordo com a distância entre a arrecadação real e a projetada. Entretanto, note que o Fundo Monetário Internacional (FMI) não considera a meta de resultado primário imposta pela LRF como uma regra fiscal, na medida que a meta pode ser alterada ao longo do ano, desde que o legislativo aprove a mudança.

Regras de resultado rígido (não sensíveis ao ciclo) são conceituadas como pró-cíclicas. Isso significa que o exercício da política fiscal pelo governo tende a acentuar a direção do ciclo da economia.

Basicamente, quando a arrecadação observada está acima da arrecadação projetada, o governo poderia em tese gastar mais do que o inicialmente projetado, já que a meta pretende controlar diretamente o resultado fiscal, a diferença entre a receita tributária e o gasto primário. O problema aparece quando em momentos de desaceleração econômica, a arrecadação começa a vir abaixo do projetado e o governo é obrigado a contingenciar / bloquear gastos públicos[10]. A relevância do governo central também se dá na medida que os entes subnacionais no Brasil não têm mais acesso à soberania monetária[11] e são sim dependentes da arrecadação, dos repasses federais e da orientação política do governo central para poderem fazer política fiscal expansionista.

No ordenamento fiscal brasileiro, as vinculações constitucionais entre receita tributária e gasto público protegem o crescimento do gasto social no Brasil desde 1988, e isso nos colocou em uma situação paradoxal, como mencionado na introdução desta nota: a ampliação das políticas de bem-estar social em meio à era neoliberal[12].

[9] Para mais, ver Silva (2022).

[10] Conforme já mencionada, a meta pode ser alterada ao longo do ano, mas isso implica uma negociação política com o Congresso. Desde 2015 essas negociações tem sido mais custosas do ponto de vista político, como aponta Dweck (2022).

[11] A história de como os estados foram perdendo o acesso à soberania monetária é explicada em Aranha (2022).

[12] “Em suma, é possível reconhecer três ondas longas de inovação institucional e difusão de direitos sociais no Brasil: os anos de bem-estar corporativo, entre 1930 e 1964, nos quais se desenharam e implementaram as legislações trabalhistas e previdenciárias, fase que se estende de modo principalmente inercial e incremental entre 1946 e 1964; o período de universalismo básico, compreendido entre os anos 1964 e 1984, quando se unificou e estendeu, de modo diferenciado, a cobertura previdenciária para estratos sociais tradicionalmente excluídos e se criou um segmento privado simultaneamente a um público na saúde, este último voltado para os não cobertos pelos segmentos contributivo e privado; e o período pós-1988, com a institucionalização da assistência social, a fixação de um mínimo social, a extensão da cobertura previdenciária não contributiva, a criação do Sistema Único de Saúde e, mais recentemente, a política de valorização do salário-mínimo, prenunciando não sem percalços um universalismo estendido.” (Kerstenetzsky, 2012, p. 181)

Esse ordenamento fiscal se mostrava bom no período de crescimento econômico e/ou período de crescimento da arrecadação tributária. Em períodos recessivos ou de desaceleração os ajustes fiscais comprometiam a execução do gasto primário com despesas discricionárias, particularmente do investimento público.

Entre 2003 e 2014, tivemos um período de crescimento razoável da economia brasileira, com a política fiscal sendo utilizada de maneira a estimular os níveis de crescimento e emprego. Este período está longe de ser homogêneo em termos da intensidade do uso da política fiscal para promover crescimento.

Particularmente, sobretudo no Governo Lula 2, entre 2007 e 2010, o governo tomou para si a responsabilidade pelo crescimento em um período conturbado da economia internacional (crise de 2008) e foi o período que o governo central exibiu a maior taxa de crescimento dos gastos públicos. Não por acaso, foi o período em que a economia brasileira mais cresceu comparando-o com o Governo Lula 1 e o Dilma 1, dentro do período 2003-2014.

Entretanto, nesta nota nos é mais relevante contrastar o período 2003-2014, com o período 2015-2022. Em 2015, o Governo Dilma 2 adotou uma política fiscal drasticamente contracionista e acabou por falhar em todos os seus objetivos declarados: o déficit primário, a dívida bruta, a relação dívida bruta/PIB e o desemprego subiram, enquanto a produção, a renda e a renda per capita desabaram. A política fiscal contracionista contribuiu para entrarmos na pior recessão de nossa história e a que demoraria mais tempo para o país se recuperar.

A Tabela 1 abaixo sugere que a política fiscal expansionista pode, sim, contribuir para o crescimento da economia. Períodos de maior taxa de crescimento do gasto público são associados com maiores taxas de crescimento da economia. Períodos de menor taxa de crescimento dos gastos públicos são associados com menor crescimento da economia brasileira[13]

[13] Trabalhos como Haluska (2023) e Freitas e Dweck (2013) apontam o gasto público como principal motor do crescimento para a economia brasileira, a partir de uma análise apoiada no Princípio da Demanda Efetiva.

**Tabela 1 - Taxas anuais de crescimento do PIB e dos componentes da demanda agregada
(médias por período)**

Componente da demanda	2003-2014	2015-2022
PIB	3,5%	0,2%
Consumo das famílias	4,2%	0,2%
Consumo do governo	2,6%	0,1%
Formação bruta de capital fixo	5,0%	-1,2%
Investimento do governo	5,4%	-0,3%
Investimento das empresas estatais	4,6%	-7,2%
Investimento residencial	3,8%	-2,3%
Investimento privado	5,5%	-0,3%
Exportações	4,4%	2,7%
Importações	8,9%	-0,9%
Transferências para as famílias	4,8%	1,8%

Fonte: Summa et al (2025)

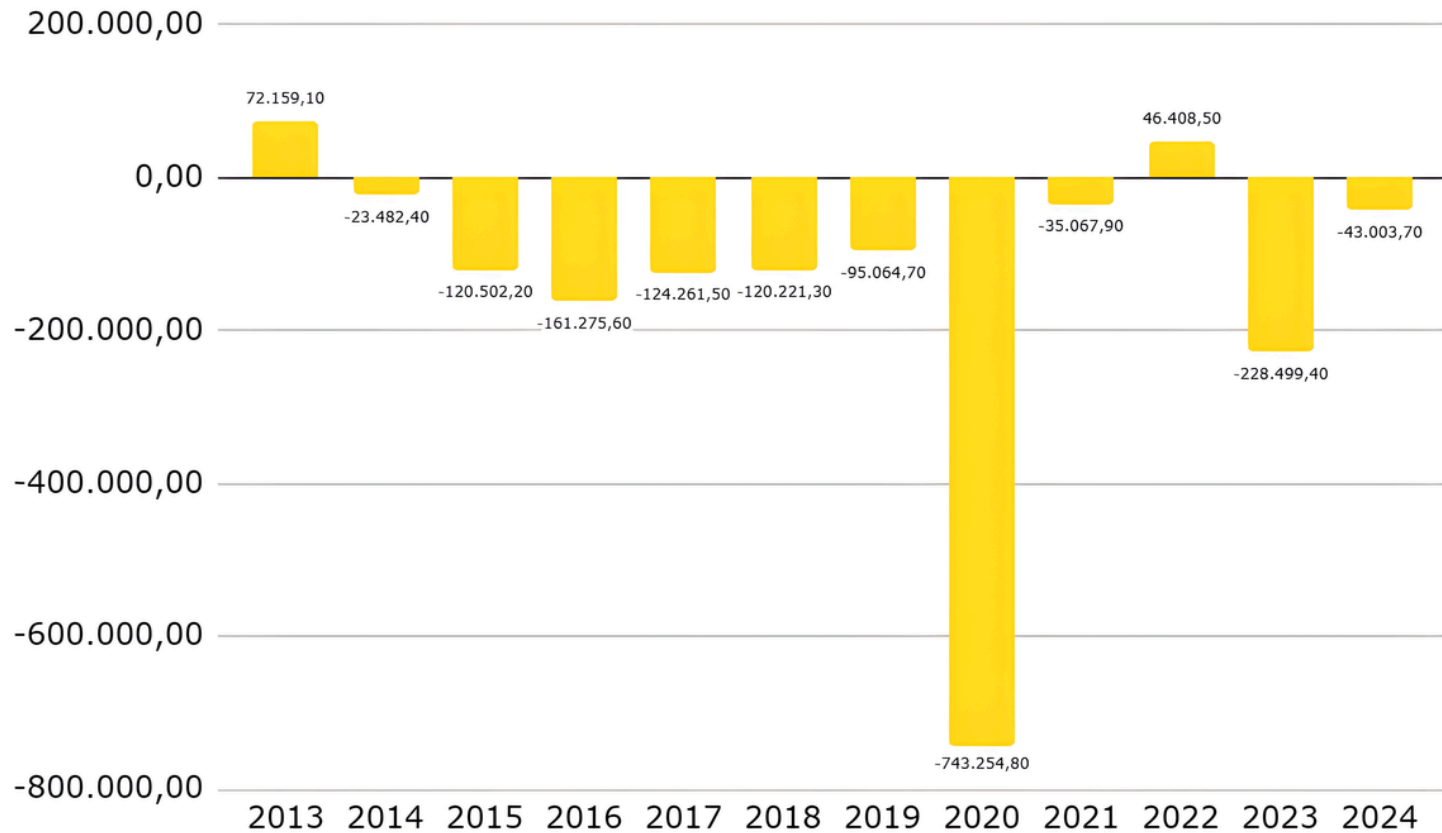
A recessão do PIB iniciada em 2015 fragilizou politicamente o governo e deu margem para que um programa desenhado pelos liberais brasileiros, chamado “Uma ponte para o Futuro”, fosse parcialmente implementado pelo Governo Temer. Com a promulgação da Emenda Constitucional 95, conhecida como Teto de Gastos, caminhava muito bem a interdição da política fiscal por meio do congelamento real do gasto público do governo central para objetivos de crescimento, desenvolvimento econômico e distribuição de renda.

Era necessária uma emenda constitucional para suspender as vinculações constitucionais que protegiam os gastos em saúde e educação. Na esteira desse processo, houve também uma reforma previdenciária que visava desacelerar a taxa de crescimento do gasto com previdência e tornar o Teto exequível do ponto de vista da totalidade das despesas primárias da União.

Muito distante das promessas feitas pelos seus idealizadores[14] o Teto de Gastos trouxe um período de baixíssimo crescimento que não conseguiu fazer o país sair da recessão que se encontrava, considerando apenas o período 2017-2019, uma vez que o período de pandemia possui outros determinantes econômicos. As promessas feitas a partir das medidas fiscais tomadas no período 2015-2022 eram trazer de volta o crescimento econômico por meio correção da trajetória da dívida pública e do corte/congelamento dos gastos primários e mesmo considerando apenas o período 2017/2019, tais promessas não foram entregues.

[14] “Faz se necessária mudança de rumos nas contas públicas, para que o País consiga, com a maior brevidade possível, restabelecer a confiança na sustentabilidade dos gastos e da dívida pública. É importante destacar que, dado o quadro de agudo desequilíbrio fiscal que se desenvolveu nos últimos anos, esse instrumento é essencial para recolocar a economia em trajetória de crescimento, com geração de renda e empregos. (...) Corrigir o desequilíbrio das contas públicas é condição necessária para retirar a economia brasileira da situação crítica que Vossa Excelência recebeu ao assumir a Presidência da República. Dessa forma, ações para dar sustentabilidade às despesas públicas não são um fim em si mesmas, mas o único caminho para a recuperação da confiança, que se traduzirá na volta do crescimento. A raiz do problema fiscal do Governo Federal está no crescimento acelerado da despesa pública primária. No período 2008 2015, essa despesa cresceu 51% acima da inflação, enquanto a receita evoluiu apenas 14,5%. Torna se, portanto, necessário estabilizar o crescimento da despesa primária, como instrumento para conter a expansão da dívida pública.” (Meirelles & Oliveira, 2016)

Gráfico 5 - Resultado primário do Governo Central
(R\$ milhões - valores corrente)



Fonte: Tesouro Nacional

Lembrando Kalecki (1943) e Sayad (2000), dada a persistência mesmo do déficit primário, é interessante questionar se de fato os liberais tinham como prioridade corrigir o rumo das contas públicas na medida que este déficit permaneceu em praticamente todo o período (lembrando que em 2022, o Governo Bolsonaro só apresentou superávit primário porque deixou precatórios que foram pagos em 2023). Conforme a macroeconomia Kaleckiana nos lembra, os lucros são uma função positiva do déficit público e isso talvez ajude a explicar a persistência mesmo do déficit primário na maioria do período 2015-2019[15] ao passo que havia uma grande concordância da classe capitalista no Brasil que as medidas de contenção dos gastos públicos eram “necessárias”. A continuidade do déficit serviria para o aprofundamento das medidas de contenção de gastos públicos levando a lógica do Teto também para os entes subnacionais, para a aprovação da reforma da previdência, etc.

Dentro dessa perspectiva de economia política, nas quais as relações de poder são elementos constitutivos dos fenômenos econômicos, a prioridade de fato pareceu ser limitar tanto quanto possível o crescimento do gasto primário, pois é por meio do crescimento dessa variável que o governo estimula o crescimento, o desenvolvimento e melhora a distribuição de renda. Este processo de distribuição de renda pode ocorrer de maneira direta, por exemplo, via políticas de transferências de renda, como aposentadoria e benefícios assistenciais, e, também, indiretamente pois políticas expansionistas ao elevarem o nível de atividade e reduzirem o desemprego, elevam o poder de barganha dos trabalhadores e induz mudanças distributivas que favorecem o crescimento da parcela salarial na renda nacional.

Se o “ajuste fiscal” mirasse de fato o resultado primário ou nominal, mudanças do lado da tributação também teriam sido tomadas para elevar a arrecadação, sobretudo em um país cujas alíquotas efetivas do imposto de renda são tão baixas em comparações internacionais.

No fim de 2022, com a eleição de Lula, uma chance foi dada para que seu terceiro mandato propusesse uma política fiscal alternativa e alinhada ao interesse da maioria, na medida que a substituição do Teto de Gastos por uma nova regra fiscal foi acordada na transição entre o Governo Bolsonaro e o Governo Lula 3. Como será mostrado na Seção 5, o ano de 2023 foi de forte expansão fiscal liderada pelo Governo Central regido por uma Emenda Constitucional que permitiu tal expansão e o NAF foi aprovado em 2023 para valer a partir de 2024. Discutamos agora as prioridades e as restrições impostas pelo NAF à política fiscal.

4. O NOVO ARCABOUÇO FISCAL (NAF)

Nesta seção vamos fazer uma breve apresentação das principais medidas adotadas pelo NAF e avalia-las de um ponto de vista analítico e teórico. No texto da Lei Complementar n°200 que estabelece o NAF afirma-se que sua promulgação serviria “para garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico” e se lê que “A política fiscal da União deve ser conduzida de modo a manter a dívida pública em níveis sustentáveis, prevenindo riscos e promovendo medidas de ajuste fiscal em caso de desvios, garantindo a solvência e a sustentabilidade intertemporal das contas públicas.”

[15] Usei aqui o período 2015-2019 apenas para separar a pandemia cujos determinantes são distintos.

De um ponto de vista macroeconômico, as principais características do NAF são as seguintes:

1. O crescimento da despesa deve se dar entre 0,6% a.a e 2,5% a.a. A ideia é que o crescimento da despesa primária tivesse como piso o crescimento populacional, para que o gasto federal per capita não se reduza, e o teto seria dado pela taxa de crescimento do produto potencial, ou seja, o gasto público crescendo até 2,5% a.a não seria excessivo/inflacionário.
2. Nesta faixa de crescimento, a taxa será estabelecida como 70% da receita primária líquida ajustada[16].
3. O resultado primário passa a possuir bandas [inferior (-0,25%) e superior (+0,25)] em torno de um centro da meta.
4. Estabelece-se um mínimo para as despesas discricionárias que é 75% das despesas discricionárias aprovadas na Lei Orçamentária Anual.

Em relação aos principais pontos enumerados acima, cabem algumas considerações. Vamos dividir tais considerações em pontos positivos e pontos negativos. Vamos começar pelos pontos positivos:

PONTOS POSITIVOS

Como primeiro ponto positivo, é absolutamente pacífico que, em relação ao Teto de Gastos anterior, o NAF, ao permitir o crescimento real do gasto, é uma regra fiscal que devolve algum poder de estimular níveis de atividade e emprego ao governo central. Ainda que limitado, qualquer taxa de crescimento real positiva é melhor que nenhum crescimento[17]. E esse fator é especialmente relevante quando se coloca em perspectiva o papel que o período 2015-2022 teve para o crescimento econômico, como para diversas áreas sociais e para o investimento público.

O segundo ponto positivo, diz respeito à adoção de bandas para o resultado primário, na medida que isso dá alguma flexibilidade na gestão da meta de resultado ao longo do ano, o que é relevante sobretudo em casos de desaceleração econômica e diminuem mas não evitam o contraproducente contingenciamento dos gastos públicos ao longo de um ano[18]. É preciso reconhecer também que o governo tentou acabar com os contingenciamentos que tanto atrapalham uma gestão mais eficiente dos gastos públicos quando o NAF ainda era um Projeto de Lei, mas infelizmente essa medida também foi barrada no processo de negociação com o Congresso.

[16] A receita primária ajustada deduz da receita primária total os seguintes itens: 1) receitas primárias de concessões e permissões; 2) receitas primárias de dividendos e participações; 3) receitas primárias de exploração de recursos naturais; 4) receitas primárias de que trata o parágrafo único do art. 121 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias; 5) receitas de programas especiais de recuperação fiscal, destinados a promover a regularização de créditos perante a União, criados a partir da publicação desta Lei Complementar; e 6) transferências legais e constitucionais por repartição de receitas primárias, descontadas as decorrentes das receitas de que tratam os incisos I a V deste parágrafo.

[17] Como será discutido na próxima seção, o forte crescimento da despesa pelo Governo Central vai se dar em 2023, que é um ano em que o NAF ainda não vale.

[18] O recente conflito com o Tribunal de Contas da União (TCU) aponta que essa conquista ainda terá que ser consolidada. O TCU argumentou recentemente que o governo não poderia mirar a banda inferior da meta ao longo do ano e isso diminui bem a relevância dessa conquista. O governo contra-argumentou e esse ponto deve ser objeto de disputa política nos próximos anos.

O terceiro ponto positivo é a proteção do nível das despesas discricionárias em 75% do aprovado na Lei Orçamentária Anual. Uma novidade do NAF em relação à legislação até então vigente é a proteção de algum nível de execução orçamentária das despesas discricionárias, entre elas, o investimento público. Como apontado por Dweck (2022), desde a LRF, quando o Brasil passou a se comprometer com uma meta de resultado primário, nenhum dispositivo legal protegia algum nível de despesas discricionárias, ou seja, dependendo do tamanho da desaceleração econômica e da queda da arrecadação realizada em relação à projetada, não havia garantias de sua execução orçamentária.

PONTOS NEGATIVOS

O Novo Arcabouço Fiscal do Governo Lula 3 não consegue alterar a prioridade da política fiscal que continua sendo a de produzir um determinado resultado fiscal para equilibrar a razão dívida bruta/PIB. A política fiscal, particularmente a definição do nível e crescimento do gasto primário e sua relação com a receita primária, continua tendo como objetivo prioritário um determinado resultado primário com o objetivo de estabilizar a relação dívida pública/PIB em um determinado patamar.

Os gastos primários compreendem praticamente todos os gastos relevantes do governo, que tem impacto direto e indireto sobre bens, serviços públicos exceto os gastos financeiros com juros e amortização da dívida pública. Em condições gerais, três são os determinantes da variação da razão dívida/PIB (Δb):

$$\Delta b = d_t + \left(\frac{r - g}{1 + g} \right) b_{t-1}$$

Sendo

1. d_t : O déficit primário.
2. g : A taxa de crescimento real do nível de produto (e da arrecadação tributária, para uma dada carga tributária)
3. r : A taxa de juros real livre de impostos da dívida pública
4. b_{t-1} : A relação dívida/PIB anterior

Quando a taxa de juros real (livre de impostos) que incide sobre os títulos públicos é maior que a taxa de crescimento da economia, é preciso um superávit primário para que a razão dívida/PIB não cresça. Na expressão acima isso acontece quando . Nesse caso, temos que o superávit primário necessário para que a relação dívida/PIB não cresça seja:

$$-d_t = \left(\frac{r - g}{1 + g} \right) b_{t-1}$$

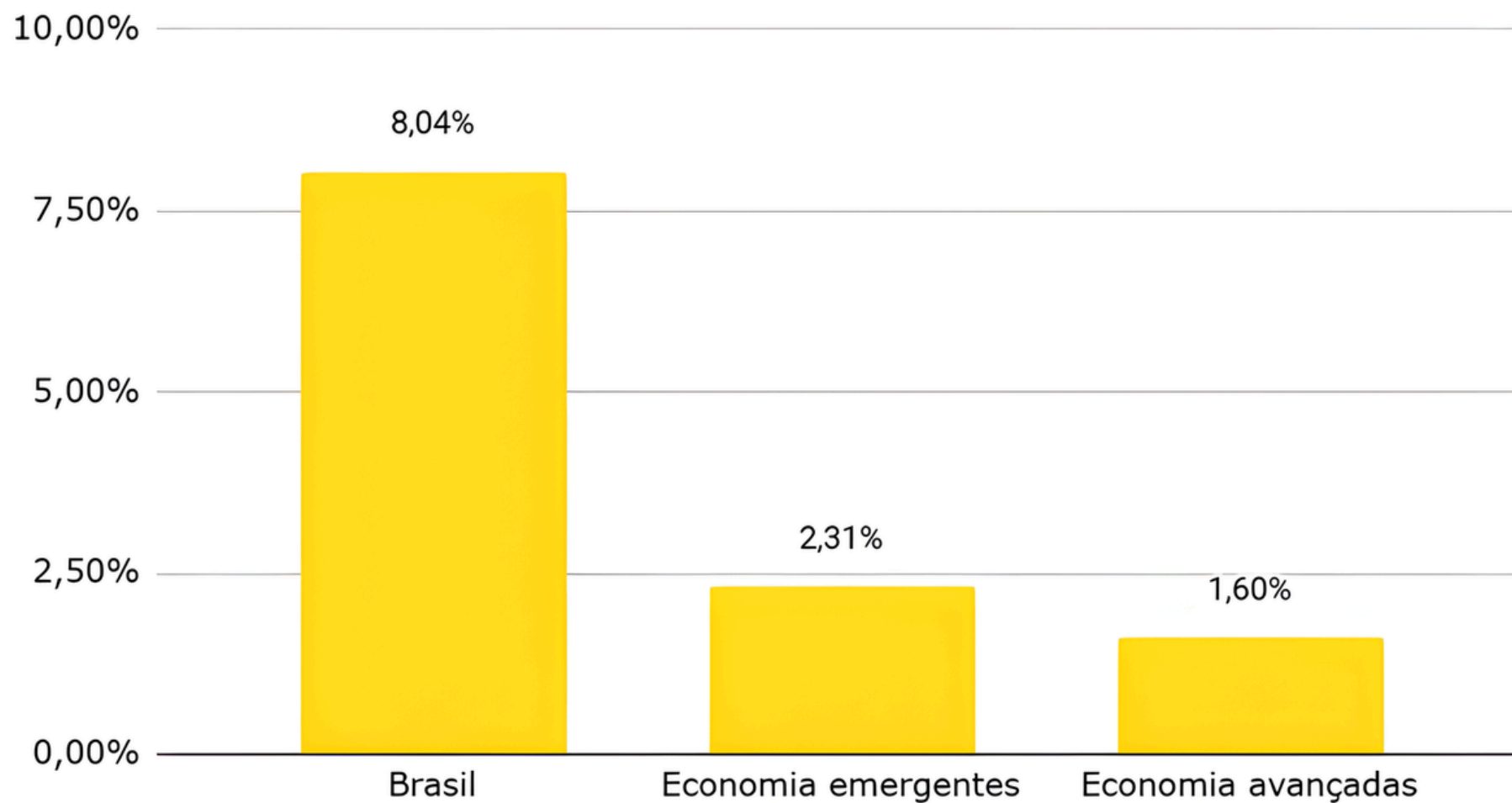
Ou seja, quanto mais alta a taxa de juros real livre de impostos em relação à taxa de crescimento do PIB para uma dada carga tributária, tanto maior o superávit primário necessário para estabilizar o crescimento da relação dívida/PIB.

Tanto o NAF como a LRF visam equilibrar a razão dívida/PIB colocando todo o peso do ajuste fiscal no resultado primário e isso tem levado a um conjunto de políticas que prejudicam a contribuição do governo ao crescimento econômico. É uma escolha política relevante e excessivamente custosa não questionar a política de juros do Banco Central, que é regida pelo Sistema de Metas de Inflação estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Por sua vez, o CMN é composto por membros do governo, como o Ministro da Fazenda, a Ministra de Planejamento e Orçamento e o presidente do Banco Central, todos nomeados pelo presidente Lula.

O Gráfico abaixo mostra que o Brasil gasta entre 3 e 5 vezes mais juros em porcentagem do PIB em a outros países. Em torno de 3 vezes mais do que economias emergentes e em torno de 5 vezes mais do que economias avançadas[19]:

[19] Existem diferentes maneiras de medir a relevância dos juros. Nesta nota optou-se por publicizar o que o próprio Tesouro já reconhece, a diferença da conta de juros nominais em porcentagem do PIB, entre o Brasil e demais grupos de países. Nos próximos meses, será publicada uma nota sobre a dívida pública, pelo Transforma, com comparações internacionais utilizando os juros reais como critério de comparação.

**Gráfico 6 - Despesas com transações da dívida pública - Governo geral (2022)
Brasil e países selecionados (% de PIB)**



Fonte: Tesouro (2025)

Lembremos que a elevação da taxa básica de juros em 1% faz com que o governo transfira entre 50 e 60 bilhões de reais a mais para os rentistas todo ano. Entretanto, o regime de metas de inflação, permanece sem questionamentos. O escrutínio público dos gastos do governo, pelos órgãos de controle ou pelos meios de comunicação, fica restrito aos gastos primários, deixando os gastos com juros da dívida pública isentos de questionamentos, isso quando a política fiscal não é publicamente acusada de ser a culpada dos juros reais altos.

Economistas de diferentes filiações teóricas[20] que a meta de inflação de 3% (com intervalo de tolerância de 1,5 p.p. para cima e para baixo) é excessivamente baixa devido às características estruturais da economia brasileira, que conta com razoável grau de indexação dos contratos e sujeita a choques (sobretudo desvalorizações cambiais por causa da conta capital e financeira aberta, etc). Com uma meta de inflação baixa, essas características tendem a criar um ambiente de taxas de juros persistentemente altas. Para além da meta, os pressupostos do sistema de metas de inflação e uma diversidade maior de instrumentos poderiam ser discutidos se objetivo do governo de fato é apresentar uma trajetória estável para a relação dívida/PIB.

Segundo ponto negativo, a faixa de crescimento da despesa é baixa e isso tenderá a produzir a desaceleração do crescimento econômico nos próximos anos. A aceitação da tese marginalista de que gastos acima de 2,5 % são “excessivos” surpreende pois os próprios governos Lula 1 e Lula 2 mostram que é possível crescer mais, com o crescimento dos gastos públicos induzindo o crescimento dos gastos privados, ampliando o

produto agregado da economia, elevando a taxa de investimento privado e o crescimento da produtividade da economia brasileira. A taxa de crescimento das despesas públicas primárias nos diferentes ciclos políticos do Brasil está contida na Tabela 2 abaixo:

[20] Renomados economistas heterodoxos escreveram uma carta aberta ao Conselho Monetário Nacional pedindo uma mudança da meta de inflação para 4%. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/opiniao/2024/10/carta-aberta-ao-conselho-monetario-nacional.shtml> . Do outro lado, o economista Aloísio Araújo da FGV-RJ e IMPA também defendeu elevação da meta de inflação. Disponível em: <https://epge.fgv.br/pt/noticia/professor-aloisio-araujo-foi-citado-na-materia-a-encrenca-da-meta-de-inflacao-de-3> .

**Tabela 2 - Taxas de crescimento das receitas e despesas do Governo Geral
(deflacionados pelo IPCA)**

	FHC (1998-2002)	Lula (2003-2010)	Dilma 1 (2011-2014)	Dilma 2 "Ajuste" (2015)
Receita	8,4	6,1	2,9	-6,8
Repartição de receitas	10,6	5,4	4,1	-6
Despesa primária	5,6	7,2	5,2	-3,9
Pessoal e encargos	5,9	6,6	1	0,8
Benefícios sociais	7,5	8,7	5,8	-0,7
Benefícios previdenciários	7,3	7,1	5,1	1,4
LOAS/RMV	10,5	13,2	7,8	1,3
Abono e seguro-desemprego	4,3	12,6	7,9	-14,9
Bolsa família	n.d	17,6	11	-7,1
Subsídios	-4	20,4	25,9	-7,5
Custeio e capital	3,2	6,7	4,6	-13,5
Investimentos	7,2	10,7	0,3	-37,5
Demais	2,3	5,6	6	-6,6

Fonte: Gobetti & Orair (2017)

Na proposta original do governo os parâmetros do crescimento da despesa seriam reajustáveis a cada quatro anos, mas isso também foi derrubado no processo de tramitação do projeto de lei e é uma questão relevante para os próximos anos, na medida que acirrará o conflito distributivo dentro do orçamento e pode/deve contribuir para a desaceleração econômica. Lembremos que o governo geral é constituído pelo governo federal, pelos estaduais e municipais. Assim, apesar de o governo como um todo transcender o governo central, este é o mais relevante para a definição da política fiscal do governo geral, pois é o único que tem acesso à soberania monetária. O crescimento dos gastos dos governos subnacionais no Brasil é muito sensível às flutuações do nível de atividade econômica (crescimento da arrecadação, transferências feitas pelo governo federal e variações exógenas da arrecadação tributária) e é por isso que as regras fiscais, que condicionam o gasto da União, são fundamentais para a política fiscal do governo geral.

Esse acirramento do conflito traz o terceiro e o quarto pontos negativos: o NAF poderá induzir novas rodadas de mudanças constitucionais para adequar o crescimento de áreas constitucionalmente protegidas por vinculações constitucionais entre o gasto público e a arrecadação tributária, como saúde e educação, assim como tratar direitos sociais a partir da lógica do ajuste fiscal. Esse terceiro e quarto pontos negativos serão melhor explicados ao longo da última seção, que versará sobre os primeiros impactos da regra fiscal.

Tabela 3: Pontos positivos e negativos do Novo Arcabouço Fiscal

Pontos Positivos	Pontos Negativos
Melhoria em relação ao Teto Anterior	Prioridade: "ajuste" fiscal por meio do controle de variáveis apenas do resultado
Bandas para o resultado primário	Faixa de crescimento da despesa é baixa e contribui para a desaceleração do
Mínimo para as despesas discricionárias: 75% do aprovado na LOA	Perda de direitos sociais
	Implicará mudanças Constitucionais mantidos os atuais parâmetros.

5. OS PRIMEIROS IMPACTOS DO NAF E AS PERSPECTIVAS CRIADAS POR ESSA REGRA FISCAL

Nesta seção vamos falar sobre os primeiros impactos do NAF retomando a relevância da política fiscal no ciclo de crescimento recente da economia brasileira, a desaceleração da taxa de crescimento do governo e os impactos da regra no desenho e abrangência das políticas públicas.

5.1 Os primeiros impactos do NAF: Macroeconômicos

Tomando como critério que, para uma dada carga e estrutura tributária, a taxa de crescimento dos gastos públicos é a principal variável controlada pelo governo para tornar a política fiscal expansionista de um ponto de vista analítico[21], vamos apresentar a taxa de crescimento da despesa do governo geral, o que abrange as três esferas do governo.

[21] Os diferentes gastos do governo (consumo, investimento, transferências, etc) possuem impactos ou multiplicadores diferentes. Estamos tratando os gastos públicos de maneira geral.

Tabela 4: Governo Geral – Taxas de crescimento real (%)

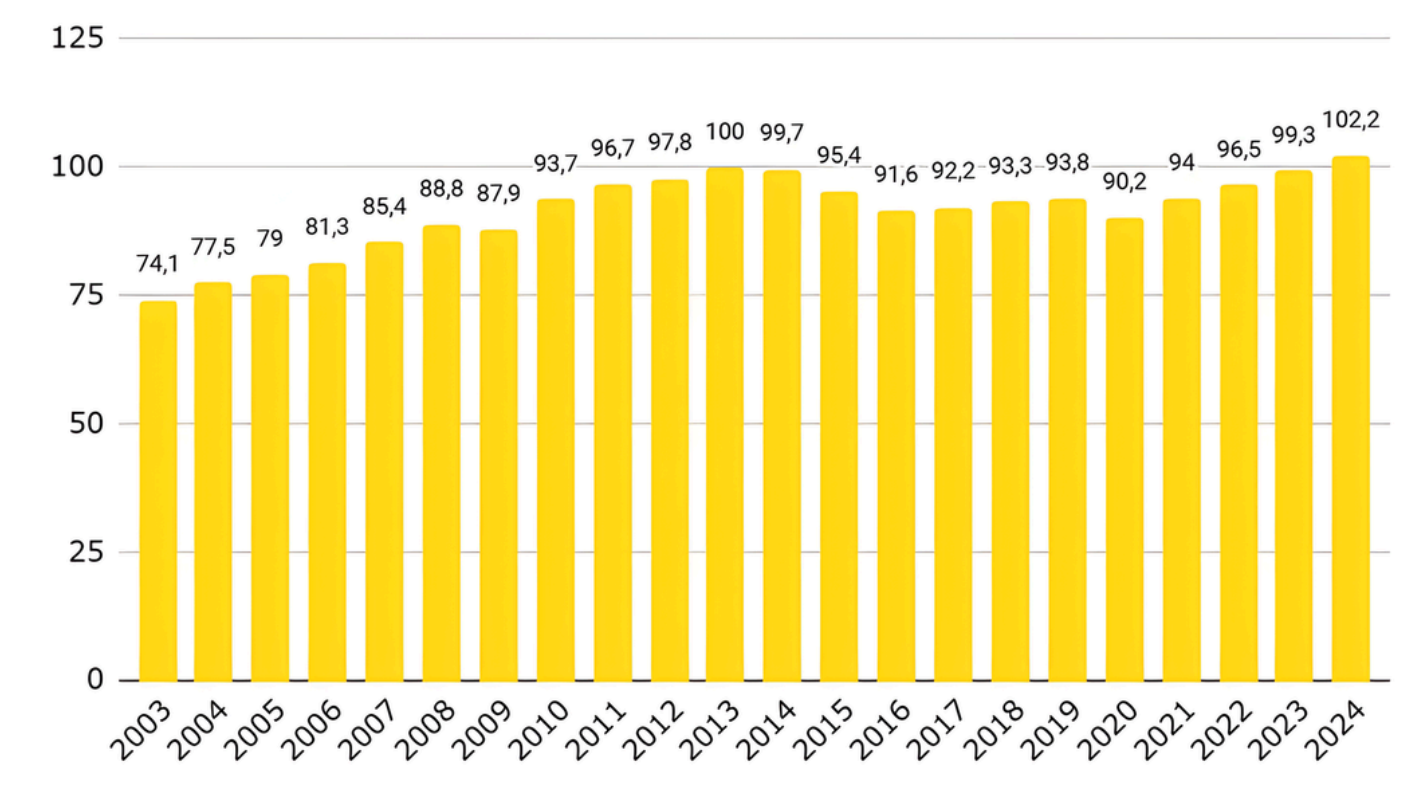
	2022	2023	2024
Consumo do Governo	2,1	3,8	1,9
Investimento do Governo	52,7	4	14,8
Transferências	4,5	8,8	2,2
Investimento das estatais	-18,7	26,7	30,5
Gastos Públicos Totais	4,8	6,5	3,6

Fonte: IBGE, MAI e MGI

A expansão fiscal no triênio 2022-2024 foi fundamental para finalmente o Brasil da recessão mais intensa e mais duradoura da economia brasileira[22].

Note que, levando em conta a causalidade entre gasto e produto, não é por acaso que a recessão do PIB per capita só se encerra em 2024, como mostram os dados abaixo:

Gráfico 7 - PIB per capita real (2013=100)



Fonte: Banco Central do Brasil

[22] É necessário ressaltar que a pandemia aprofundou e prolongou a recessão, de modo que não foi apenas a política econômica restritiva do período que contribuiu para que a recessão de 2015-2016 se tornasse a mais profunda e duradoura da economia brasileira. Entretanto note que, em 2019, após o triênio 2017-2019 de política fiscal restritiva, o PIB per capita ainda estava 6,2% menor que o pico em 2013. Não estamos tratando 2021 como parte da expansão fiscal recente pois ainda se estava no contexto da pandemia e a própria renda per capita praticamente anda de lado entre 2019 e 2021. Para mais, ver Carvalho e Carneiro (2022). Por fim, resta dizer que, apesar de tratar 2015-2022 como um período de política fiscal restritiva, este também não é um período homogêneo, e 2022 é sim um período de expansão fiscal e contribui para explicar por que a recessão do PIB iniciada em 2015 termina 2022.

Cabe tecer agora alguns comentários sobre a participação do governo federal nesse triênio. Quando olhamos as taxas de crescimento da despesa do governo central, fornecidas pelo Tesouro Nacional, temos a seguinte evolução:

Tabela 5: Governo Central - Taxas de crescimento real (IPCA)

	2022	2023	2024
Despesa Total	2,1	12,5	-0,7

Fonte: Tesouro Nacional

Como se vê, a partir da Tabela acima, 2023 foi um ano de forte crescimento da despesa primária do governo central, possibilitada por uma Emenda Constitucional que preparava a transição entre o Teto de Gastos do Governo Temer e a nova regra fiscal do Governo Lula 3. Esse acordo político permitiu alguma recomposição parcial imposta à diversas áreas pela política fiscal restritiva do período 2015-2022[23]. Como já tratado em outra nota, o crescimento dos gastos dos subnacionais nesse triênio, particularmente os gastos em investimento público, tem participação na mudança de direção da orientação política desde 2022.

[23] Ver Resende & Dweck (2022)

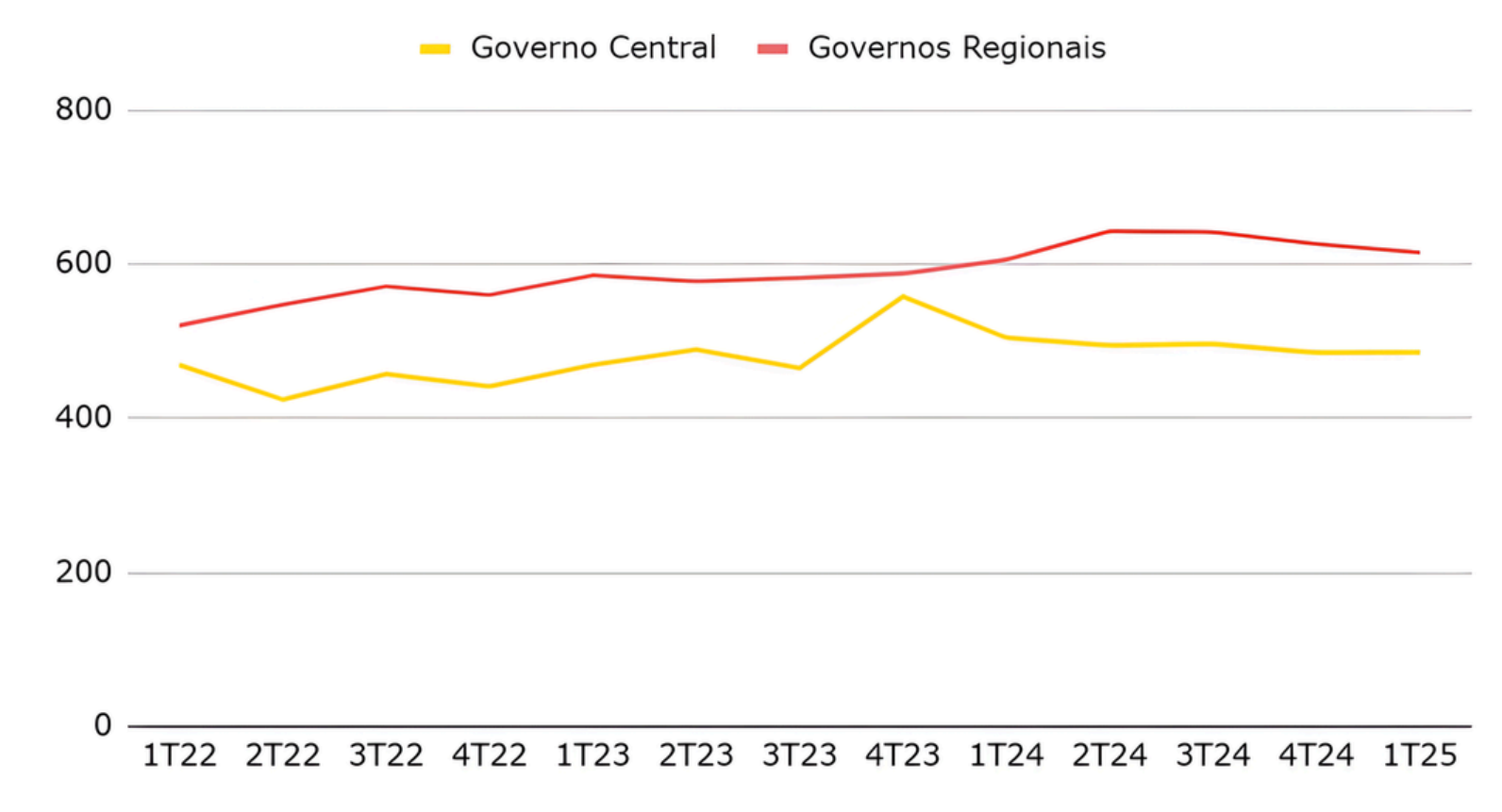
À primeira vista, em 2024 não teríamos uma política fiscal expansionista do governo central, uma vez que a taxa de crescimento da despesa total foi de -0,7%. Mas, algumas qualificações precisam ser feitas em relação a esses dados. Se olharmos o dado do crescimento da despesa total entre janeiro e novembro de 2024, a despesa total estava crescendo a 4,6% real[24]. É a entrada de dezembro na conta que faz a taxa de crescimento da despesa cair abruptamente. A despesa total no mês de dezembro de 2024 caiu em termos reais 33,3% em relação a dezembro de 2023. Esse movimento se deve ao fato de que, em dezembro de 2023 houve um forte pagamento de precatórios deixados pelo Governo Bolsonaro. Quando tiramos o efeito desse pagamento excluindo à linha da planilha da despesa, relativas ao pagamento de “Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)”, a taxa de crescimento da despesa total no ano de 2024 seria de 1,1%[25].

Mesmo com tais ponderações, a desaceleração da taxa de crescimento do gasto do Governo Central é bem forte. Ainda que tal desaceleração tenha sido seguida de maneira menos intensa pelos entes subnacionais, surgem questões sobre a sustentabilidade desse ciclo de crescimento puxado pela expansão fiscal. A desaceleração do crescimento do gasto público iniciada pelo governo central em 2024, começou, com algum atraso, a ser seguida pelos entes subnacionais como ilustra o Gráfico 8:

[24] Ver resultado do Tesouro para o mês de novembro de 2024.

[25] Outras qualificações podem ser feitas na medida que o pagamento de precatórios responde por pouco mais da metade da diferença.

Gráfico 8 - Gastos primários do Governo Geral
Em R\$ bilhões no trimestre a preços do 1T25 (deflator do PIB) com ajuste sazonal

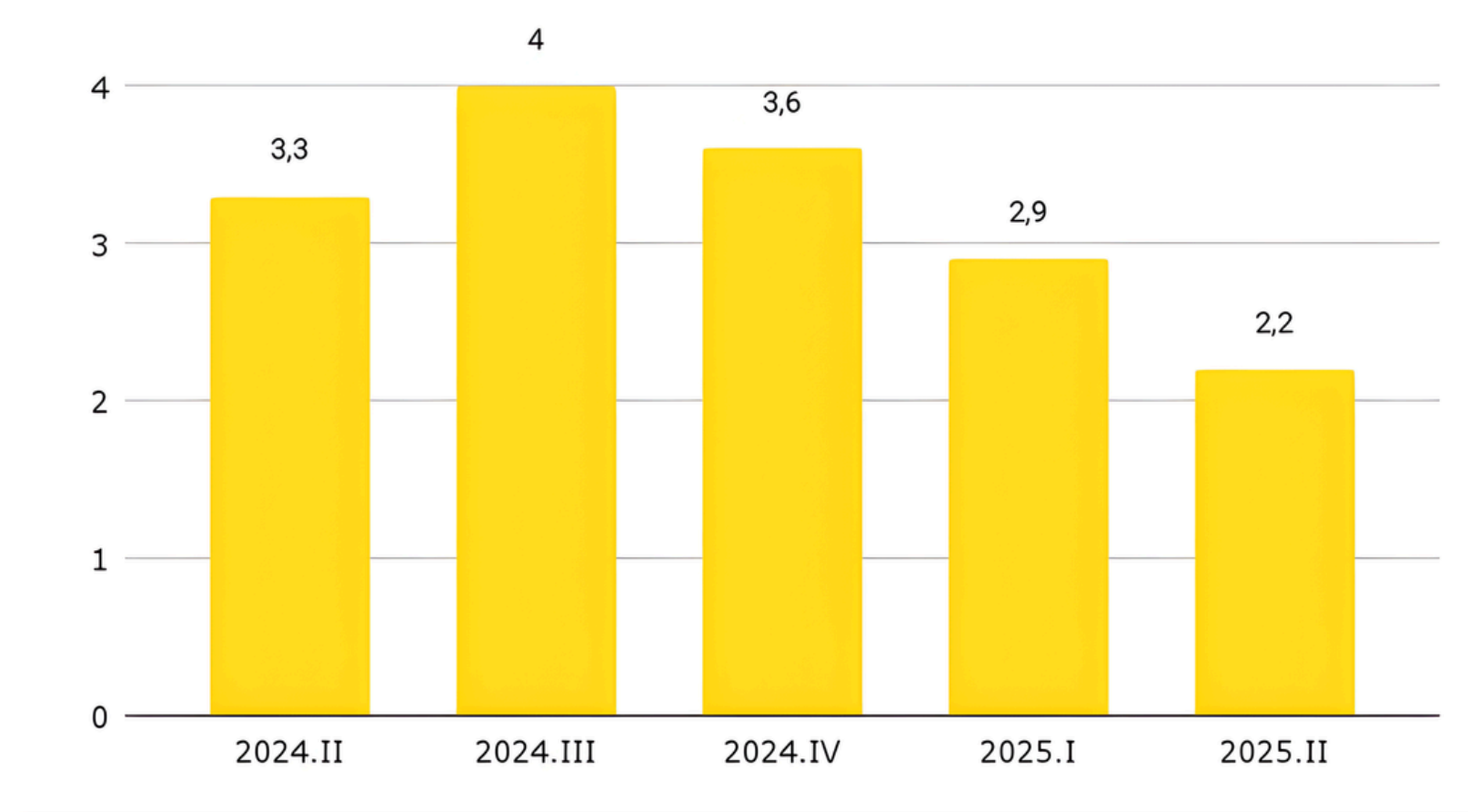


Fonte: Observatório de Política Fiscal IBRE-FGV

A continuidade deste momento de recuperação da economia brasileira estará em risco se a manutenção do NAF ocorrer. Os números acima mostram que 2024 já é um ano de desaceleração da taxa de crescimento do gasto público em relação a 2023, e isso poderá ser acentuado nos próximos anos.

Essa desaceleração não foi tão sentida no próprio ano de 2024 pois outros segmentos da demanda, particularmente o investimento privado esteve crescendo acima da taxa de crescimento do PIB. Entretanto, com a divulgação dos dados do 2º trimestre de 2025, o sentido da desaceleração da economia brasileira fica mais claro e ilustrado no Gráfico 9:

Gráfico 9 - Taxas de crescimento real do PIB (pm): trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior



Fonte: IBGE

Em 2026, medidas expansionistas podem acontecer pelo lado da arrecadação, como as medidas que estão sendo discutidas pelo congresso nacional que projetam isenção de imposto de renda para quem ganha até 5 mil reais por mês e uma tributação menor para quem ganha entre 5 e 7 mil. Além disso, cláusulas de escape podem continuar sendo acionadas para justificar gastos fora do arcabouço fiscal, como no caso recente que envolveu o tarifaço do Trump e a defesa da soberania implicou em gastos fora do arcabouço para diminuir o impacto líquido das tarifas sobre as exportações e níveis de produto e emprego. Para além de situações excepcionais, ou de mudanças *once and for all*, nos gastos ou na arrecadação, que tenham impactos expansionistas, o NAF tende a produzir, como estamos assistindo, desaceleração econômica.

5.2 Os primeiros impactos do NAF: direitos sociais

Em novembro de 2024, o governo federal anunciou uma série de medidas para “alinhar o ritmo das despesas obrigatórias aos limites estabelecidos pelo arcabouço fiscal para preservar o equilíbrio e garantir o avanço sustentável das políticas públicas. A regra fiscal que substituiu o teto de gastos estabeleceu limites claros para o crescimento das despesas públicas, atrelando-as ao desempenho da arrecadação.” Várias foram as áreas contempladas no conjunto de medidas para fortalecer a regra fiscal[26].

Particularmente nos interessa discutir aqui brevemente como a lógica do ajuste apenas aos gastos primários funciona na realidade apesar de soar muito bem o governo afirmar que tais medidas servem “para

garantir a sustentabilidade das contas públicas, promover justiça social e estimular o crescimento econômico.” Vamos discutir brevemente o caso do salário mínimo, do BPC e do investimento público.

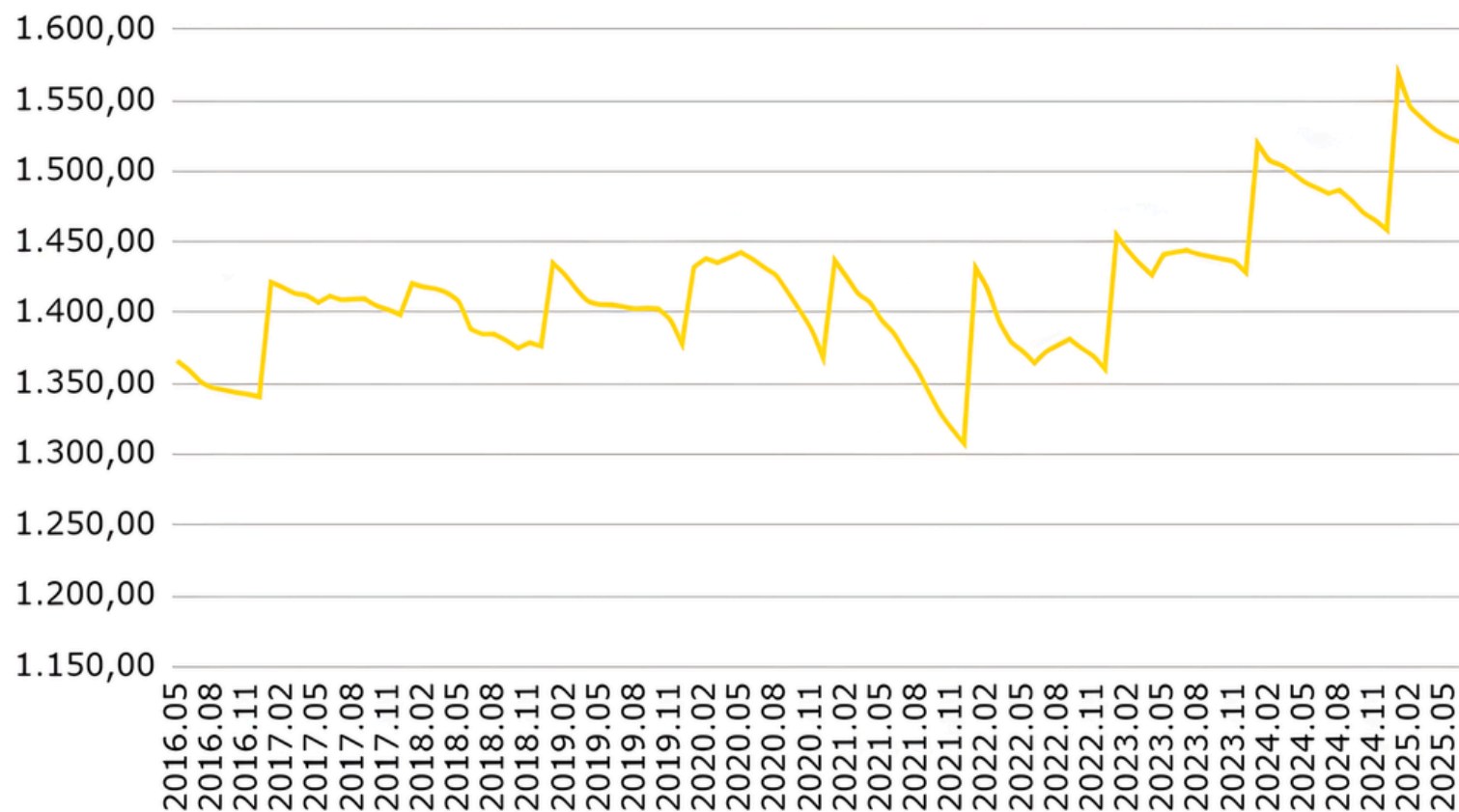
O salário mínimo

O salário mínimo possui relevância ao estabelecer o piso dos salários no Brasil, para a formação dos salários em geral no mercado de trabalho e para os trabalhadores aposentados e/ou que recebem algum benefício assegurado por meio da carta constitucional, os quais tem o salário mínimo como piso.

É preciso lembrar que entre maio de 2016 (R\$ 1.365,97) e dezembro de 2022 (R\$ 1.360,30) não houve aumento real do salário mínimo. As variações obtidas no gráfico abaixo são basicamente a recomposição nominal anual, sem elevações reais de maneiras consistentes.

[26] O documento completo com a previsão de “economia” em cada área pode ser acessado em: [O documento completo com a previsão de “economia” em cada área pode ser acessado em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/acesso-a-informacao/aco-es-e-programas/medidas-de-fortalecimento-da-regra-fiscal](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/acesso-a-informacao/aco-es-e-programas/medidas-de-fortalecimento-da-regra-fiscal).

Gráfico 10 - Salário Mínimo real (R\$ do último mês)



Fonte: Ipeadata

Elevações consistentes do salário mínimo só voltaram a ocorrer após 2023, mas já em 2024, sobretudo por causa da ligação entre o salário mínimo com aposentadoria e benefícios, o governo federal incluiu no pacote de medidas uma alteração para colocar a lei que estabelece a variação real do salário mínimo dentro do teto estabelecido por seu arcabouço fiscal.

O salário mínimo é um preço relevante para a distribuição de renda seja porque a grande maioria dos benefícios pagos pela Previdência Social no Brasil são indexados ao salário mínimo, seja porque o salário mínimo, em conjunto com o nível de emprego, tem um papel de pressionar os salários em geral do mercado de trabalho, como indicam trabalhos clássicos e mais recentes[27].

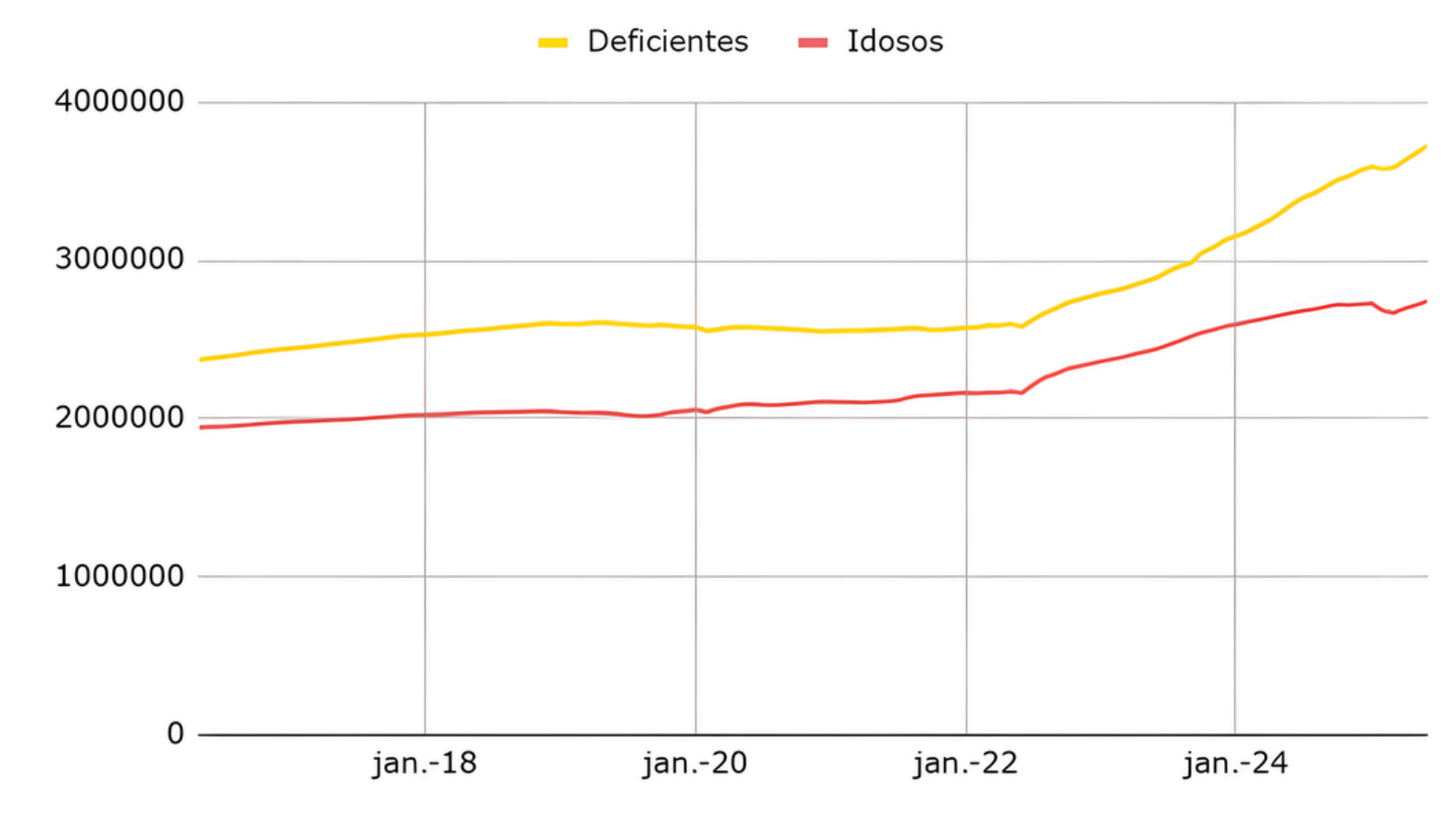
Desse modo, uma elevação menor do salário mínimo impacta direta e indiretamente a contribuição do setor público sobre o crescimento da economia na medida que impacta o crescimento das transferências do governo e a formação dos salários em geral. Continuará sendo objeto de disputa política crescente nos próximos anos, a vinculação entre salário mínimo e os benefícios previdenciários em geral.

O Benefício de Prestação Continuada (BPC)

A evolução do gasto com BPC tem dois determinantes básicos: i) a remuneração paga aos beneficiários, a qual, no caso do BPC é o salário mínimo e ii) o número de beneficiários. Como acabamos de apontar na subseção anterior, o salário mínimo real voltou a crescer desde 2023 e depois de relativa estabilidade do número de beneficiários do BPC entre 2016 e 2021, por causa de mudanças nos critérios de acesso, começou a crescer o número de beneficiários desde meados 2022. O Gráfico 10 abaixo ilustra a evolução do número de beneficiários do BPC:

[27] Como referência clássica, Souza e Baltar (1979). Como referências mais recentes, Rolim (2024).

Gráfico 11 - Número de beneficiários do BPC



Fonte: CECAD

Dados do Tesouro Nacional apontam que a taxa de crescimento real do gasto com BPC em 2022 foi de 6,5%, em 2023 foi de 12,4% e em 2024 foi de 14,9%. O forte crescimento do gasto com o BPC fez com que o programa entrasse na mira do governo, na medida que, o crescimento do gasto com BPC maior do que o permitido pelo NAF implica no decréscimo de alguma(s) rubricas da despesa primária. Lembremos que:

Os dados demonstram que o BPC é um benefício que atende prioritariamente mulheres e pessoas negras, que enfrentam desvantagens históricas no mercado de trabalho e na distribuição de renda. Além disso, o programa é fundamental para assegurar condições básicas de vida em regiões onde a pobreza é mais acentuada e para grupos familiares que dependem exclusivamente do benefício para sua subsistência. (Teixeira et al, 2025, p. 4)

Desacelerar a taxa de crescimento do gasto com o BPC é o motivo fundamental da recente proposição de mudanças nas regras de acesso ao Programa, não a justiça social. Regras fiscais restritivas, como um teto para o crescimento da despesa primária (ou grande parte dela), implicam em um aumento do conflito distributivo dentro do orçamento público.

O Investimento Público

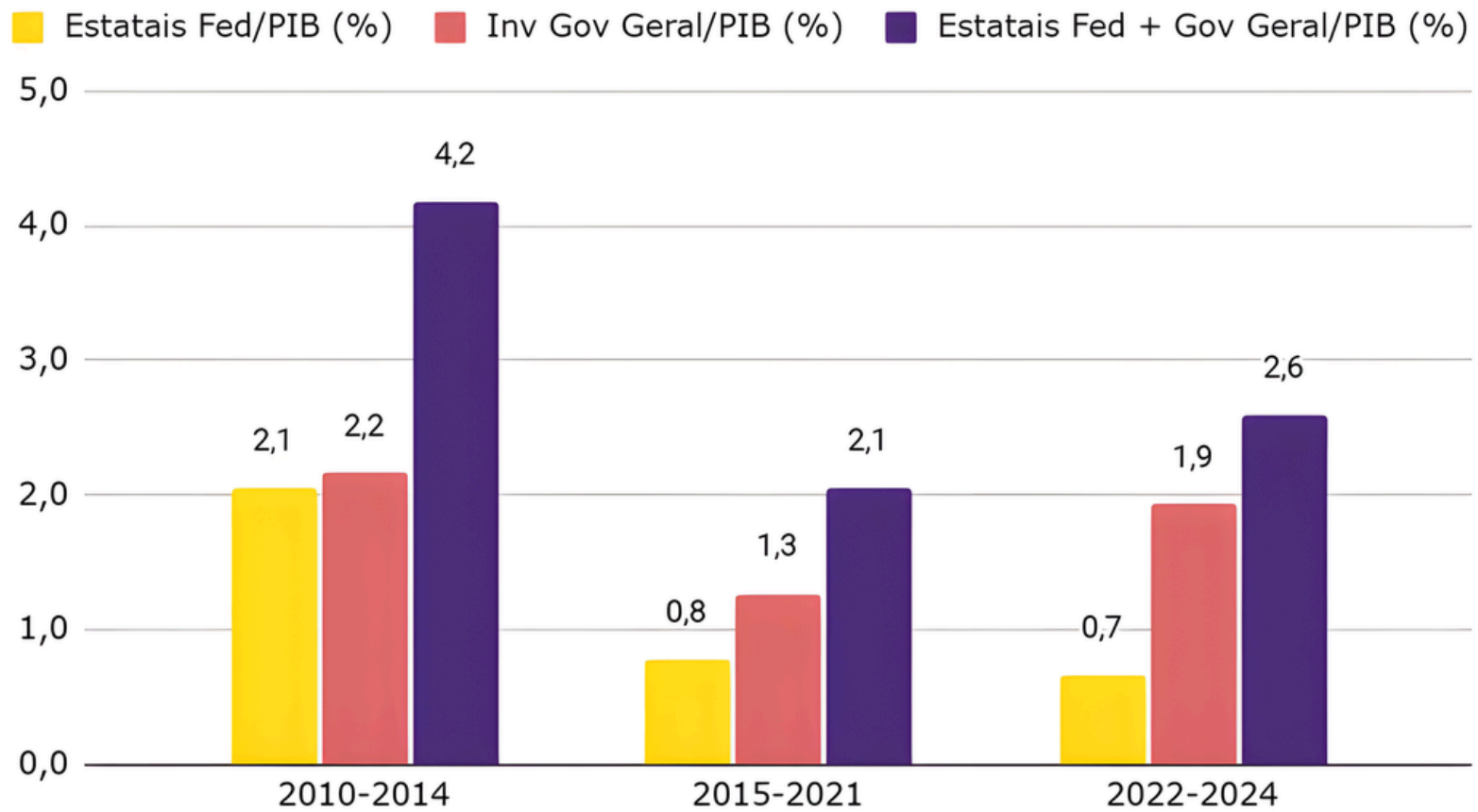
Para além do aspecto distributivo, é também necessário falar sobre as consequências de uma política restritiva como o NAF para o aspecto estrutural da economia brasileira. Como ensinado pelos velhos estruturalistas latino americanos, o crescimento da renda em países periféricos pode levar ao estrangulamento via balanço de pagamentos

e políticas de desenvolvimento são necessárias para evitar esse quadro.

Assim, políticas para aumentar e diversificar as exportações brasileiras, a única fonte estável e de longo prazo para elevar a capacidade de importação da economia brasileira, dependem de uma série de instrumentos de política econômica, entre eles, o gasto público. Adicionalmente, investimentos públicos também são relevantes para afastar a economia brasileira de gargalos setoriais, como a oferta e a infraestrutura de energia, a transição da matriz energética relevante para metas ambientais e também para melhorar as condições de vida da população. Não é razoável que condições sanitárias como saneamento básico ainda não tenham sido universalizadas em um país que conseguiu atingir um razoável grau de diversificação da estrutura produtiva.

De um ponto de vista histórico, o investimento público tem uma tendência declinante, pois grande parte das empresas públicas/estatais foram privadas ao longo das últimas décadas. Regras fiscais, particularmente desde a LRF com o estabelecimento da meta de resultado primário, tornaram as despesas discricionárias, entre elas o investimento público, o espaço preferencial dos ajustes fiscais em períodos de desaceleração econômica. No período entre 2016 e 2021 o investimento público líquido do governo geral chegou a ficar negativo. Como se vê no Gráfico 12 abaixo, o investimento público bruto teve crescimento desde 2022, mas não retorna aos níveis anteriores a 2015:

Gráfico 12 - Investimentos públicos por período (%PIB)



Fonte: Observatório de Política Fiscal (IBRE - FGV): Elaboração própria

O crescimento do investimento público recente tem se dado sobretudo pelo investimento dos entes subnacionais (Borça Jr, 2025; Pimentel, 2025) com ajuda do governo central particularmente em 2023. A sustentabilidade do crescimento do investimento público via subnacionais é mais duvidosa dada a atual orientação da política econômica do governo federal e na medida que governos regionais não têm acesso à soberania monetária e dependem basicamente do crescimento da arrecadação e dos repasses federais para elevarem seus gastos.

Seja por conta de aspectos macroeconômicos, distributivos ou estruturais, as regras que afetam o crescimento do gasto público deveriam poder dialogar com objetivos estratégicos e de desenvolvimento para além dos objetivos relacionados à estabilização da relação dívida/PIB. Manter o arcabouço fiscal como está nos próximos anos implicará em acentuar a desaceleração econômica, também podendo implicar perda de direitos sociais e constitucionais.

5.3 Perspectivas para a economia brasileira

Recentemente Guilherme Mello, secretário de política econômica do Ministério da Fazenda, em entrevista ao Breno Altman, criticou análises críticas ao NAF que tinham como pressuposição que os parâmetros de piso e teto que regulam o crescimento da despesa primária ficariam fixos ao longo dos próximos governos.

Enfatizamos que, embora de fato a proposta do governo tenha sido de que tais parâmetros fossem reajustáveis a cada quatro anos, isso não está escrito na Lei Complementar nº200 e não há um compromisso público de reajustar esses parâmetros em um eventual próximo governo. Pelo contrário, como vimos, o NAF já implica em um conjunto de mudanças para adequar o crescimento das despesas primárias à regra fiscal[28].

[28] Tais aspectos foram antecipados por trabalhos críticos da regra fiscal como Bastos et al (2023).

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A política fiscal é fundamental para o crescimento econômico e para a justiça social na medida que afeta a distribuição de renda. Do lado da arrecadação tributária, o governo tem tomado medidas que vão na direção correta no sentido de elevar a progressividade da tributação. Do lado do gasto, após a forte expansão fiscal de 2023, o governo tem tomado medidas que vão contra o objetivo de estimular o crescimento e promover a justiça social.

Se o governo julga relevante colocar a relação dívida/PIB em trajetória estável, é necessário discutir criticamente o sistema de metas de inflação, desde a meta de inflação de 3%, os pressupostos sobre a inflação brasileira e os instrumentos de política monetária, uma vez que o custo da política monetária no Brasil está muito mais alto do que a média dos países emergentes e avançados.

Embora a dívida pública não constitua um problema de financiamento para os gastos públicos, certamente coloca uma questão distributiva. No Brasil atualmente, o crescimento da dívida pública se deve sobretudo à taxa de juros real sistematicamente maior que a taxa de crescimento.

A decisão política de jogar todo o peso da almejada estabilidade da relação dívida/PIB penalizando o crescimento do gasto primário, que gera emprego e melhora a distribuição de renda, leva o governo para longe dos objetivos que ele diz perseguir. É sempre tempo de corrigir o rumo e olhar para a experiência internacional, sobretudo para a política fiscal das economias que mais crescem, pode nos ser bastante útil.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARANHA, A (2022) **Uma federação contra si mesma**. Programa de pós-graduação em Economia. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Dissertação de Mestrado. 2022

BARBA, A; PIVETTI, M. (2021) *La scomparsa della sinistra in Europa*. Mimesis.

BASTOS, P et al. (2023) **O Novo Regime Fiscal restringirá a retomada do desenvolvimento em 2024?** 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>

BORÇA JR. (2025) **Comportamento recente do investimento público no Brasil**. Disponível em: [https:// observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/politica-economica/ outros/comportamento-recente-do-investimento-publico-no-brasil](https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/politica-economica/outros/comportamento-recente-do-investimento-publico-no-brasil)

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília: Senado Federal, 1988.

_____. **Lei Complementar no 101**, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, 5 maio 2000, p. 1.

_____. **Emenda Constitucional no 95**, de 15 de dezembro de 2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, 16 dez. 2016a, p. 2.

CARVALHO & PEREIRA (2022). **Breve nota sobre a regressão socioeconômica e a estabilidade do setor externo brasileiro entre 2015 e 2021**. Brazilian Keynesian Review, v. 8, p. 235-247, 2022.

DAVOODI H. R., et al. (2022). “**Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the Pandemic**”, IMF Working Paper No.22/11, International Monetary Fund, Washington, D.C.

DWECK, E. **Os Constrangimentos fiscais na gestão do orçamento**. 2022. In: Governança orçamentária no Brasil / Organizadores: Leandro Freitas Couto e Júlia Marinho Rodrigues – Rio de Janeiro : IPEA ; Brasília : CEPAL, 2022.

EYRAUD ET AL (2018) “**Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability**.”, IMF SDN 18/04, 2018.

FREITAS, F. N. P.; DWECK, E. *The pattern of economic growth of the Brazilian economy 1970-2005: A demand-led growth perspective*. In: LEVRERO, E. S.; PALUMBO, A.; STIRATI, A. (Ed.). Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume Two: Aggregate Demand, Policy Analysis and Growth. London-UK: Palgrave Macmillan UK, 2013. p. 158-191.

GOBETTI, S. W., & ORAIR, R. O. (2017). **Resultado primário e contabilidade criativa: reconstruindo as estatísticas fiscais “acima da linha” do governo geral**.

HALUSKA, G. **A economia brasileira no século XXI: uma análise a partir do modelo do Supermultiplicador Sraffiano**. Economia e Sociedade, v. 32, p. 297-332, 2023.

KERSTENETSKY, C. **O estado de bem-estar social na idade da razão: a reinvenção do estado social no mundo contemporâneo**. Rio de Janeiro, RJ: Campus, 2012.

MEIRELLES & OLIVEIRA (2016)
[HTTPS://WWW.PLANALTO.GOV.BR/CCIVIL_03/PROJETOS/EXPM_OTIV/EMI/2016/83.HTM](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/projetos/expm_otiv/emi/2016/83.htm)

PIMENTEL, (2025) **A questão fiscal e o desenvolvimento**. Boletim do Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento. Volume 01.

RESENDE & DWECK (2022) **Uma tragédia anunciada: Teto de Gastos e os cortes nas áreas sociais - 2016-2023**.

ROLIM, L (2024) **Conflito distributivo e o terceiro governo Lula: condicionantes para retomada do crescimento do salário real no Brasil**. Nota Transforma.

SERRANO, F (1995) **The Sraffian Supermultiplier**, Tese de Doutorado não publicada, Universidade de Cambridge, Cambridge, Inglaterra.

SERRANO, F., & PIMENTEL, K. (2017). **Será que “Acabou o Dinheiro”? Financiamento do gasto público e taxas de juros num país de moeda soberana**. Revista de Economia Contemporânea, 21(02).

SILVA, F (2022). **A institucionalidade da política fiscal no Brasil: O debate em torno da Lei de Responsabilidade Fiscal e da Emenda Constitucional do Teto dos Gastos**. Dissertação de Mestrado. Programa de pós-graduação em Economia. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

SOUZA, P. R.; BALTAR, P. E. (1979). **Salário mínimo e taxa de salários no Brasil**. Pesquisa e Planejamento Econômico v. 9, n. 3, p. 629- 659.

TEIXEIRA ET AL, 2025 **Comentário sobre as mudanças propostas nos critérios de concessão do BPC**. Nota Transforma.

TESOURO (2025) **Despesa por Função do Governo Geral – Resultados de 2023**. Classificação COFOG – Classification of Functions of Government. Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/cofog-despesas-por-funcao-do-governo-geral/2023/114#:~:text=Em%202023%2C%20a%20despesa%20do,programa%20Minha%20Casa%20Minha%20Vida>.

VILELLA, C., & VAZ, C. (2021). **Regras fiscais no Brasil: prática e teoria**. Texto para Discussão. Instituto de Economia. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

