TRANSFORMA | ECONOMIA PARA TRANSFORMAÇÃO

AUSTERIDADE É UMA ESCOLHA, NÃO UMA NECESSIDADE:

UM GUIA PRÁTICO SOBRE SEIS MITOS DAS FINANÇAS PÚBLICAS NO BRASIL

L. Randall Wray
Kaio Pimentel
Juliane Furno
Angélica Huerta Ojeda

TRANSFORMA
ECONOMIA UNICAMP

Levy Economics Institute of Bard College

NOTA DE ECONOMIA - RESUMO EXECUTIVO 11/2026 Nº 26

L. Randall Wray – Professor de Economia e pesquisador sênior do Levy Economics Institute of Bard College, nos Estados Unidos. É doutor em economia pela Washington University em St. Louis, onde estudou com Hyman Minsky. Foi professor da University of Missouri–Kansas City. É um dos principais formuladores da Teoria Monetária Moderna (MMT) e autor, entre outros, de Understanding Modern Money e Modern Money Theory.

Kaio Pimentel – Professor do Instituto de Economia da Unicamp, doutor em economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (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.

Juliane Furno – Professora da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF). É mestre e doutora em Desenvolvimento Econômico pelo Instituto de Economia da Unicamp. Foi assessora especial da Presidência do BNDES. Atualmente é pesquisadora do Transforma e do Instituto Tricontinental de Pesquisa Social. Seus temas de pesquisa são economia brasileira, economia política internacional, história econômica e mercado de trabalho.

Angélica Huerta Ojeda – Doutoranda no Instituto de Economia da Unicamp, mestre em Teoria e Política Econômica pelo Levy Economics Institute do Bard College, nos Estados Unidos. Trabalhou no Grupo Intergovernamental dos 24 (G-24), em Washington D.C.. Atualmente é coordenadora de pesquisa do Transforma, e seus temas de pesquisa são fragilidade financeira, dinâmica da dívida externa, instituições de Bretton Woods e financiamento para o desenvolvimento.

Austeridade é uma escolha, não uma necessidade: um guia prático sobre seis mitos das finanças públicas no Brasil[1]

(Resumo Executivo da Nota nº 26). Transforma/Unicamp.

Este sumário executivo acompanha a nota "Austeridade é uma escolha, não uma necessidade: seis mitos sobre as finanças públicas no Brasil", que será publicada na sexta-feira, 13 de novembro de 2026. Elaborado em parceria com o *Levy Economics Institute of Bard College*, o documento apresenta um guia prático, fundamentado em dados da economia brasileira, para compreender e contestar seis mitos amplamente difundidos sobre as finanças públicas e contribuir para o debate público sobre a austeridade fiscal.

[1] Os autores agradecem a Luma Gonçalves de Souza pelo trabalho com os dados e a elaboração dos gráficos e a Miguel Henriques de Carvalho pelos comentários a uma versão anterior do texto e inúmeras conversas sobre o assunto da nota. Erros e omissões remanescentes são de responsabilidade exclusiva dos autores.

TRANSFORMA
ECONOMIA UNICAMP

Levy Economics Institute of Bard College

ÍNDICE

I. INTRODUÇÃO 4

II. OS SEIS MITOS EM RESUMO 5

II.1 O GOVERNO NÃO PODE GASTAR MAIS DO QUE ARRECADA COM IMPOSTOS 7

II.2 O CRESCIMENTO DOS GASTOS E/OU DOS DÉFICITS PÚBLICOS GERAM INFLAÇÃO 8

II.3 O CRESCIMENTO DOS GASTOS E/OU DOS DÉFICITS PÚBLICOS DEPRECIAM O CÂMBIO 9

II.4 O CRESCIMENTO DOS GASTOS E/OU DOS DÉFICITS PÚBLICOS ELEVAM OS JUROS E EXPULSAM O INVESTIMENTO PRIVADO 10

II.5 A AUSTERIDADE É UMA NECESSIDADE TÉCNICA 11

II.6 NÃO HÁ ALTERNATIVA À AUSTERIDADE 12

III. A AGENDA QUE PRECISAMOS 13

IV. GLOSSÁRIO 13

V. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 14

I. INTRODUÇÃO

A nota busca desmistificar as narrativas dominantes sobre o gasto público e o seu limite, oferecendo um referencial analítico baseado em dados e coerente com uma agenda ampla, capaz de enfrentar os múltiplos desafios do Brasil contemporâneo: o baixo crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) e da produtividade, a crise climática e ambiental, a precarização do trabalho, a desigualdade excessiva e a persistência da pobreza. A agenda do financiamento atravessa todas as áreas da economia e da sociedade, e desconstruir as crenças correntes sobre o gasto público é indispensável num momento em que direitos e programas sociais podem ser perdidos.

Nossa leitura do problema. Propostas ousadas, que fariam bem à sociedade e ao meio ambiente, são barradas por objeções conhecidas: "é caro demais", "não temos como pagar", "vai gerar inflação", "vai enfraquecer o Real". Essas mesmas crenças servem para justificar o corte de programas sociais, econômicos e setoriais importantes. Mostramos, a partir de dados do Brasil, que essas crenças são mitos.

Este sumário é um guia prático para entender e responder a seis desses mitos. Desmontá-los é necessário para vencer o debate público e cobrar do Governo Federal que responda às necessidades da sociedade e do meio ambiente. O objetivo é apresentar uma alternativa à política econômica capaz de enfrentar os desafios do país.

COMO USAR ESTE GUIA

Cada mito é tratado aqui de forma breve, e a análise detalhada virá na nota completa. Seguimos a seguinte estrutura:

O que dizem:
o mito tal como é expresso no Brasil.

O que mostram as evidências:
o veredito de forma sucinta.

Números para lembrar:
os dados que sustentam o nosso argumento.

Por quê:
a justificativa da nossa posição.

Como responder:
uma resposta de uma frase para um debate, uma entrevista ou uma mensagem.

O que perguntar, o que exigir:
uma pergunta que devolve o ônus da prova a quem ele cabe, acompanhada de uma reivindicação concreta.

Observação: sabemos que as correlações apontadas não indicam causalidade. Entretanto, nos parece interessante mostrar tais correlações e determinadas evidências em caráter preliminar para apresentar a falta de aderência empírica pressuposta pelos mitos discutidos.

OS SEIS MITOS EM RESUMO

Mito 1: O governo não pode gastar mais do que arrecada com impostos. O déficit de um governo emissor da própria moeda é o superávit do setor privado; o governo federal gasta creditando reservas bancárias e não fica sem reais (R$). Quando o governo gasta mais do que arrecada, o setor privado compra títulos públicos para colocar o aumento da sua riqueza em uma forma que renda juros.

Mito 2: O crescimento dos gastos e/ou dos déficits públicos geram inflação. Não há correlação positiva entre o crescimento do gasto do governo ou dos déficits e a inflação no Brasil (a correlação entre o crescimento real do gasto e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em 2001–2025, excluindo 2020–21, é negativa). Os picos de inflação foram puxados, isso sim, pelos preços administrados e pelo câmbio.

Mito 3: **O crescimento dos gastos e/ou dos déficits públicos depreciam o câmbio.** O gasto público não enfraquece o Real (R$). O câmbio de países como o Brasil é determinado sobretudo pelo diferencial entre os juros internos e os externos, pela aversão global ao risco e pelo preço das commodities. Os gastos (públicos e privados) só pressionam o câmbio quando o país se aproxima da sua restrição externa, o que não é o caso de um país com reservas internacionais elevadas, dívida externa proporcionalmente baixa e dívida pública em reais.

Mito 4: O crescimento dos gastos e/ou dos déficits públicos elevam os juros e expulsam o investimento privado. O gasto público não expulsa o investimento privado; ele o puxa. Quem fixa a taxa de juros é o Banco Central do Brasil, de acordo com as prioridades da política monetária. As empresas investem quando a demanda cresce, e o gasto público é um dos principais componentes da demanda agregada.

Mito 5: A austeridade é uma necessidade técnica. A austeridade é uma escolha, não uma necessidade técnica: não “resolveu” as contas públicas e trouxe recessão e desemprego em massa. A relação dívida/PIB continuou subindo por causa dos juros e nem o suposto problema do déficit foi resolvido.

Mito 6: Não há alternativa à austeridade. Há alternativa: a relação dívida/PIB depende sobretudo da diferença entre taxa de juros e taxa de crescimento. A resposta está, portanto, em juros mais baixos, crescimento mais rápido sendo induzido pelo crescimento dos gastos públicos e impostos mais justos , não em cortes do gasto público.

SEIS NÚMEROS QUE DESMONTAM OS SEIS MITOS

MITO 1 • RESTRIÇÃO ORÇAMENTÁRIA

~96%

Parcela da dívida pública federal em reais (julho de 2026): o governo deve na moeda que emite e não pode ficar sem ela.

MITO 2 • INFLAÇÃO

-0,18

Correlação entre o crescimento real do gasto e a inflação medida pelo IPCA, 2001-2025, excluindo 2020-21: nenhuma relação positiva.

MITO 3 • CÂMBIO

-0,46

Correlação negativa entre o crescimento do gasto do governo e o preço do dólar em reais, 2001-2025, excluindo 2020-21: os anos de gasto forte foram anos de Real mais forte.

MITO 4 • EFEITO EXPULSÃO

+0,39

Correlação positiva entre o crescimento real do gasto do governo e o investimento das empresas, 2001-2025, excluindo 2020-21: o gasto puxa o investimento.

MITO 5 • NECESSIDADE TÉCNICA

+18 pontos

Entre 2015 e 2019, anos de cortes de gastos e Teto de Gastos, a dívida bruta do governo geral passou de 56,3% para 74,4% do PIB: a austeridade não resolveu o suposto problema das contas públicas.

MITO 6 • SEM ALTERNATIVA

A dívida cresce sobretudo por causa dos juros altos em relação ao crescimento. Ajustes fiscais centrados na redução dos gastos primários não entregaram o que prometeram. Se a dívida cresce sobretudo por causa dos juros, por que a política monetária, que custa cerca de 8% do PIB por ano, fica fora do debate e de todas as regras fiscais?

II.I. MITO 1

O governo não pode gastar mais do que arrecada com impostos

O QUE DIZEM

"Não tem dinheiro."
"O governo é como uma família: não pode gastar mais do que ganha."
"A dívida de hoje será paga pelos nossos filhos."

O QUE MOSTRAM AS EVIDÊNCIAS

O déficit de um governo emissor da própria moeda é o superávit do setor privado; o governo federal gasta creditando reservas bancárias e não pode ficar sem Reais (R$).

NÚMEROS PARA LEMBRAR

13% do PIB

Déficit do setor público em 2020. No mesmo ano, o setor privado registrou o maior superávit da série. Os déficits do governo criam poupança privada.

2% ao ano

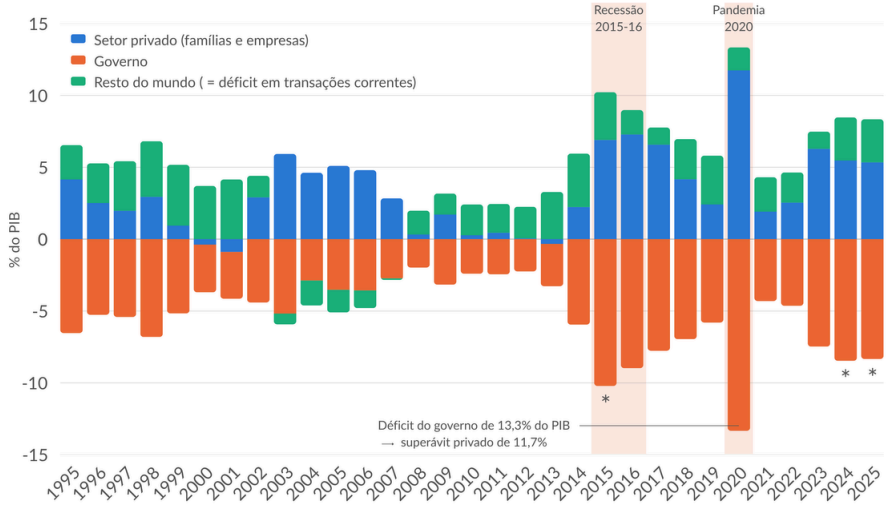
Selic no fim de 2020, ano do maior déficit primário e nominal das últimas décadas (13% do PIB): os juros caíram, e o governo pagou todos os seus compromissos, inclusive as políticas de combate à pandemia.

POR QUÊ

O governo federal brasileiro não fica sem Reais, porque o Real é criado por meio de operações entre o Tesouro Nacional (TN) e o Banco Central do Brasil (BCB). Quando o governo faz uma transferência, como o Programa Bolsa Família, paga os servidores públicos ou compra bens e serviços do setor privado, o Banco Central debita a Conta Única do Tesouro e credita as reservas do banco do beneficiário. O efeito macroeconômico é o mesmo de uma emissão primária de moeda. Os impostos e a venda de títulos em geral vêm depois e restabelecem o saldo da conta única: retiram reais da economia; não financiam o gasto (Serrano e Pimentel, 2017; Tesouro Nacional, 2019). Assim, o governo fornece ao setor privado uma alternativa de manter sua riqueza acumulada em forma que renda juros. É sempre melhor ganhar alguma remuneração do que nenhuma, já que a moeda não paga juros nominais e perde valor com a inflação positiva.

A dívida pública não precisa ser "quitada": os títulos que vencem são rolados à taxa definida pela política monetária. O estoque da dívida só cai quando o governo faz superávit nominal, o que reduz a riqueza financeira do setor privado exatamente no mesmo montante. Os superávits orçamentários destroem riqueza financeira privada.

Figura 1 - Balanços setoriais, Brasil, % do PIB, 1995-2025



Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central do Brasil (NFSP, conceito nominal) e, para as transações correntes, da OCDE/FMI via FRED (1995-2014), do Banco Central do Brasil (2015) e do Banco Mundial, WDI (2016-2025).
Notas: *2015: saldo do governo da série de NFSP do Banco Central; transações correntes da divulgação do Banco Central para 2015 (3,32% do PIB). *2024-2025: governo = déficit nominal (BCB); transações correntes do WDI do Banco Mundial. Saldo privado = – (governo + resto do mundo).

COMO RESPONDER

O governo federal não pode ficar sem a moeda que ele mesmo emite. As perguntas que importam são para que serve o gasto, quem se beneficia dele e se há trabalhadores, máquinas e energia disponíveis para produzir os bens e serviços que o gasto público compra.

O QUE PERGUNTAR, O QUE EXIGIR

- Se o dinheiro "acabou", como o governo paga juros de cerca de 8% do PIB por ano?
- Avaliar cada item do orçamento por seus resultados sobre o emprego, a renda e o meio ambiente, não por seu efeito sobre o déficit.

II.II. MITO 2

O crescimento dos gastos e/ou dos déficits públicos gera inflação

O QUE DIZEM

"Gasto público gera inflação."
"Mais gasto, mais inflação e mais juros."

O QUE MOSTRAM AS EVIDÊNCIAS

Não há correlação positiva entre o crescimento do gasto ou os déficits e a inflação no Brasil. A correlação entre o crescimento real do gasto e o IPCA no período de 2001 a 2025, excluindo 2020 e 2021, é de −0,18. Os picos de inflação foram puxados, isso sim, pelos preços administrados e pela depreciação do Real.

NÚMEROS PARA LEMBRAR

−0,18

Correlação entre o crescimento real do gasto público e a inflação no período da análise, excluindo 2020–21.

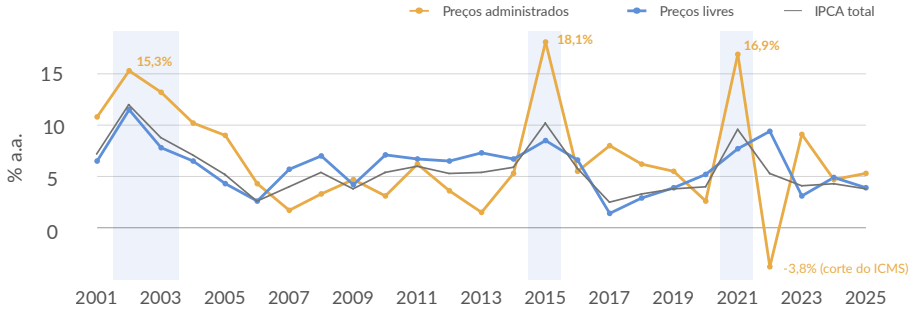
+18,1% e +42%

Em 2015, os preços da energia, combustíveis, tarifas subiram 18,1% e o dólar ficou 42% mais caro em Reais. A inflação chegou a 10,7%, mesmo com o gasto público real em queda.

POR QUÊ

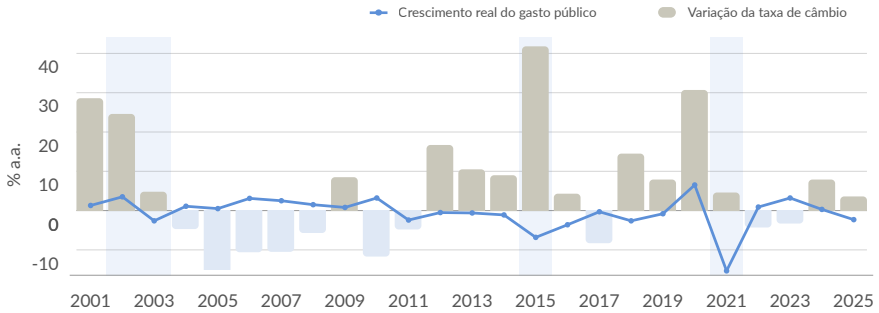
No Brasil, a inflação é sobretudo inflação de custos. Os anos de inflação mais alta (2002–2003, 2015 e 2021) foram anos de choques cambiais e de fortes reajustes de preços administrados, como combustíveis e energia elétrica, e não anos de crescimento acelerado do gasto.
A indexação dos contratos faz esses choques de custos persistirem. Subir os juros e cortar gastos não reverte essas causas: a austeridade apenas reduz a demanda e o emprego.

Figura 2 - Inflação: preços livres e administrados, Brasil, 2001-2025 (% a.a)



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA) e BCB (SGS 4449, 11428).
Nota: Variações anuais compostas a partir das séries mensais. Faixas: 2002-03, 2015 e 2021, anos de inflação mais alta, puxados pelos preços administrados e pela alta do dólar. Em 2022, a queda dos preços administrados reflete o corte do ICMS sobre combustíveis e energia.

Figura 3 - Crescimento real do gasto público e variação da taxa de câmbio (R$/US$), Brasil, 2001–2025 (% a.a.).



Fonte: Elaboração própria com base em BCB (SGS 3694), Tesouro Nacional, MGI e IBGE (IPCA, para deflacionar o gasto).
Nota: Variações anuais. Valores positivos da taxa de câmbio indicam depreciação do Real (alta do dólar). Faixas: 2002–2003, 2015 e 2021. Correlação de −0,46 entre as duas séries, excluindo 2020 e 2021.

COMO RESPONDER

Em 2015, a inflação chegou a 10,7% enquanto o gasto público caía. Ela veio dos preços da energia e dos combustíveis e de um dólar 42% mais caro em reais, não do gasto.

O QUE PERGUNTAR, O QUE EXIGIR

- Em que ano a inflação foi causada pelo excesso de gasto público, e qual é a evidência?
- Combater a inflação em suas fontes: a volatilidade cambial, os preços administrados e a indexação.

II.III. MITO 3

O crescimento dos gastos e/ou dos déficits públicos deprecia o câmbio

O QUE DIZEM

"O gasto descontrolado derruba o Real."
"O dólar sobe frente ao Real por causa do risco fiscal."

O QUE MOSTRAM AS EVIDÊNCIAS

O crescimento do gasto público (e de indicadores fiscais de endividamento) não guardam nenhuma relação necessária com a taxa de câmbio. Nas economias periféricas, a taxa de câmbio é determinada sobretudo nos mercados financeiros: depende do diferencial entre os juros domésticos e os externos, ajustado por um prêmio de risco que reflete principalmente a liquidez internacional e a aversão global ao risco. Por isso o Real sobe e desce junto com as moedas de outros emergentes, com situações fiscais muito diferentes, e acompanha os juros americanos, o preço das commodities (etc), não o déficit público. Os gastos (públicos e privados) só pesam sobre o câmbio se a economia se aproxima da sua restrição externa, isto é, quando faltam divisas para pagar importações e compromissos externos. Com reservas elevadas, déficit externo modesto e dívida pública quase toda em reais, essa não é a situação do Brasil.

NÚMEROS PARA LEMBRAR

–0,46

Correlação entre o crescimento do gasto e o preço do dólar em reais, 2001–2025, excluindo 2020–21: os anos de gasto forte foram, em geral, anos de real mais forte.

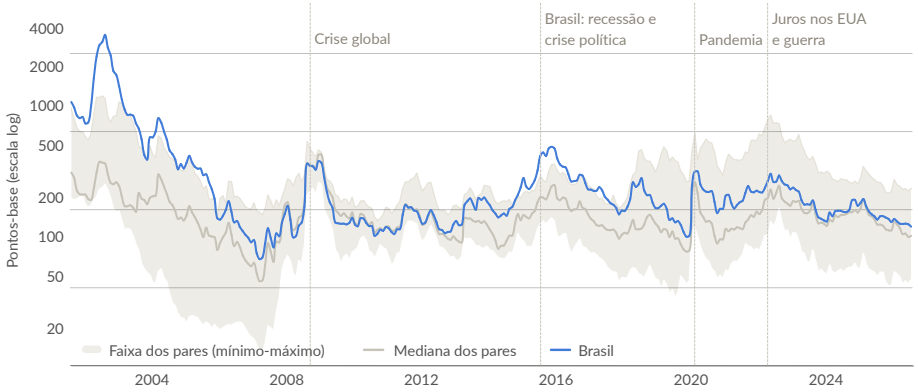
0,88

Correlação entre as variações mensais do risco-país do Brasil (CDS de 5 anos) e as da mediana de seis economias emergentes (África do Sul, Chile, Colômbia, México, Peru e Turquia), out/2003–set/2026: o risco-país brasileiro sobe e desce com o dos pares, qualquer que seja a situação fiscal de cada um.

POR QUÊ

A taxa de câmbio é determinada sobretudo nos mercados de ativos, não no comércio de bens. O que move a taxa de câmbio do Brasil é o apetite global por risco, os juros no exterior e os preços do que o Brasil exporta; o risco-país do Brasil se move junto com o de outras economias emergentes (Aidar e Braga, 2019).

Figura 4 - Risco-país do Brasil e de outras economias emergentes: CDS soberano de 5 anos, out/2001–set/2026 (pontos-base, média mensal, escala logarítmica)



Fonte: Elaboração própria com base em dados de CDS soberano de 5 anos do JP Morgan.
Notas: O risco-país do Brasil sobe e desce junto com o de outros emergentes.
Pares: África do Sul, Chile, Colômbia, México, Peru e Turquia. Desde out/2003, as variações mensais do CDS brasileiro têm correlação de 0,88 com a mediana dos pares, e um fator comum explica 82% da variação conjunta dos sete países.

COMO RESPONDER

Quando os juros americanos sobem ou o apetite global por risco cai, o Real se desvaloriza junto com as moedas de outros emergentes, seja qual for o déficit de cada um. Cortar gastos não muda isso.

O QUE PERGUNTAR, O QUE EXIGIR

- Por que cortar programas sociais em resposta a movimentos do Real frente ao dólar que são explicados sobretudo por fatores externos?
- Proteger a posição externa e reduzir a volatilidade cambial com regulamentação, em vez de cortar gastos em nome do "risco fiscal".

II.IV. MITO 4

O crescimento dos gastos e/ou dos déficits públicos eleva os juros e expulsa o investimento privado

O QUE DIZEM

"O Estado compete com as empresas pela poupança."
"O gasto público expulsa o investimento privado."
"O déficit eleva os juros."

O QUE MOSTRAM AS EVIDÊNCIAS

O gasto público não expulsa o investimento privado; ele o puxa. Quem fixa a taxa de juros é o Banco Central de olho na inflação, não no déficit, e as empresas investem quando a demanda cresce.

NÚMEROS PARA LEMBRAR

0,5% vs −3,9%

Crescimento médio anual do gasto público e do investimento das empresas em 2015–2019: quando o gasto do governo estagnou, o investimento caiu.

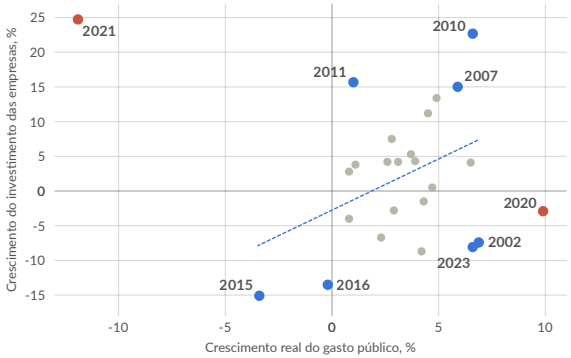
0,34

Correlação entre a Selic real e o superávit primário, 2003–2025, excluindo 2020–21: superávits primários maiores vieram acompanhados de juros mais altos.

POR QUÊ

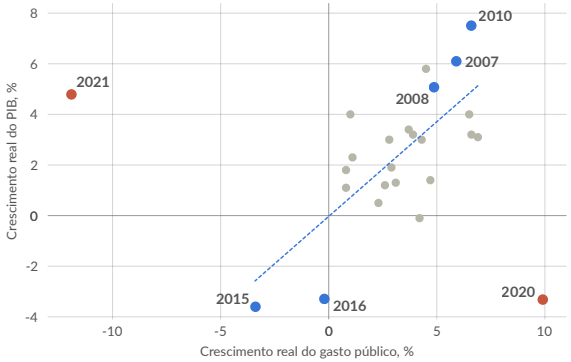
As empresas ampliam a capacidade quando esperam vender mais. O gasto público é uma fonte autônoma de demanda: quando ele cresce, crescem com ele as vendas, a renda, o emprego e o investimento. Em 2001–2025, excluindo 2020–21, a correlação entre o crescimento real do gasto e o investimento das empresas é positiva (0,39) e, com o crescimento do PIB, chega a 0,73.
A taxa de juros é definida pelo Banco Central, que reage à inflação e ao câmbio, não ao tamanho do déficit.

Figura 5 - Crescimento do gasto público e do investimento das empresas, Brasil, 2001–2025.



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (Contas Nacionais), Tesouro Nacional e Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos (MGI); índices de volume da decomposição da FBCF.
Notas: O gasto público puxa o investimento das empresas, em vez de expulsá-lo. Correlação de 0,39 entre o crescimento real do gasto público e o crescimento do investimento das empresas, excluindo o período de 2020–2021 (em vermelho no gráfico).

Figura 6 - Crescimento do gasto público e do PIB, Brasil, 2001–2025.



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (Contas Nacionais), Tesouro Nacional e Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos (MGI).
Notas: O gasto público e o crescimento do PIB andam juntos. Correlação de 0,73 entre o crescimento real do gasto público e o crescimento real do PIB, excluindo 2020 e 2021 (em vermelho no gráfico).

COMO RESPONDER

Quando a austeridade cortou o gasto público, o investimento privado não ocupou o seu lugar: caiu junto. Quando o gasto público cresce, estimula o crescimento do PIB o investimento tende a crescer com eles.

O QUE PERGUNTAR, O QUE EXIGIR

- Se o déficit eleva os juros, por que os juros reais foram mais altos (de 8% a 13% ao ano em 2003–2006) justamente quando o setor público fez seus maiores superávits primários?
- Planejar o investimento público como motor do investimento privado, e não como resíduo das metas fiscais.

II.V. MITO 5

A austeridade é uma necessidade técnica

O QUE DIZEM

"É um remédio amargo, mas necessário."
"O teto vai trazer de volta a confiança e o crescimento."

O QUE MOSTRAM AS EVIDÊNCIAS

A austeridade é uma escolha, não uma necessidade técnica: não resolveu o suposto problema das contas públicas, trouxe recessão, aumentou a desigualdade e causou desemprego em massa, enquanto a relação dívida/PIB continuou subindo por causa do custo dos juros e do baixo crescimento do PIB.

NÚMEROS PARA LEMBRAR

56,3% → 74,4%

Dívida bruta do governo geral (% do PIB) em 2015 e 2019: alta de 18 pontos ao longo de cinco anos de cortes de gastos.

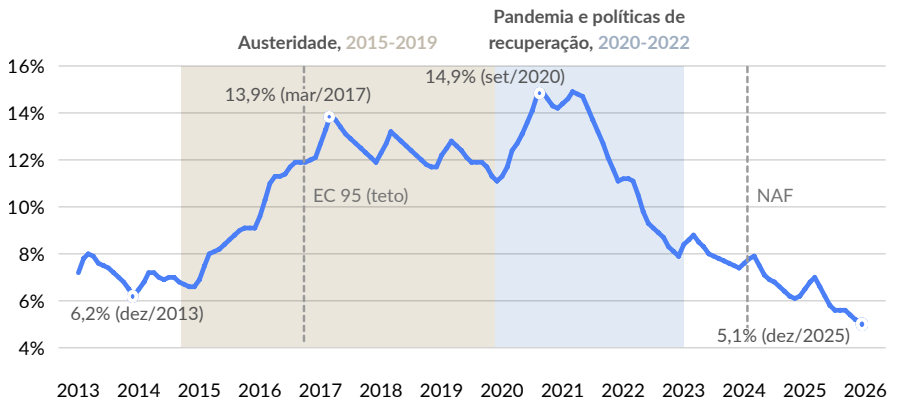
6 anos

Desemprego nunca abaixo de 11,1%, de abril de 2016 a março de 2022.

POR QUÊ

Cortar o gasto público reduz a demanda, a renda e a própria arrecadação. Nenhuma "confiança" compensa a falta de demanda. A recessão de 2015–2016 durou 33 meses, a mais longa da história do país, e o PIB per capita só superou o nível de 2013 em 2024.
O teto comprimiu saúde, educação e investimento público, mas deixou de fora o pagamento de juros e conviveu com bilhões em desonerações para setores poderosos. Essa seletividade mostra que a austeridade decide quem é protegido e quem paga a conta.

Figura 7 - Taxa de desocupação, Brasil, %, 2013-2025



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE, PNAD Contínua (SIDRA, tabela 6381).
Notas: A desocupação foi de 6,2% (dez/2013) a 13,9% (mar/2017) e chegou a 14,9% (set/2020). Taxa de desocupação, %, PNAD Contínua (trimestre móvel, série mensal).

COMO RESPONDER

A austeridade prometeu confiança e crescimento. Começou a ser adotada em 2015, por meio de um amplo programa de corte de investimentos públicos, e foi intensificada pela adoção do Teto de Gastos, em 2016. Acabou entregando a crise econômica mais longa da história entre 2015 e 2022, quando o PIB retornou aos níveis observados de 2014, seis anos de desemprego em massa e mais dívida pública, não menos.

O QUE PERGUNTAR, O QUE EXIGIR

- Por que o teto limitou os gastos com saúde, educação e investimento, mas não o pagamento de juros nem as desonerações?
- Colocar a distribuição do ajuste, quem ganha e quem perde, no centro do debate orçamentário.

II.VI. MITO 6

Não há alternativa à austeridade

O QUE DIZEM

"Não há alternativa."
"É preciso um novo ajuste para estabilizar a dívida."

O QUE MOSTRAM AS EVIDÊNCIAS

Há alternativa: uma relação dívida/PIB crescente decorre de juros altos e de baixo crescimento do PIB, não do gasto primário. A resposta está, portanto, em juros mais baixos, crescimento mais rápido e impostos mais justos, não em cortes do gasto público.

PARA LEMBRAR

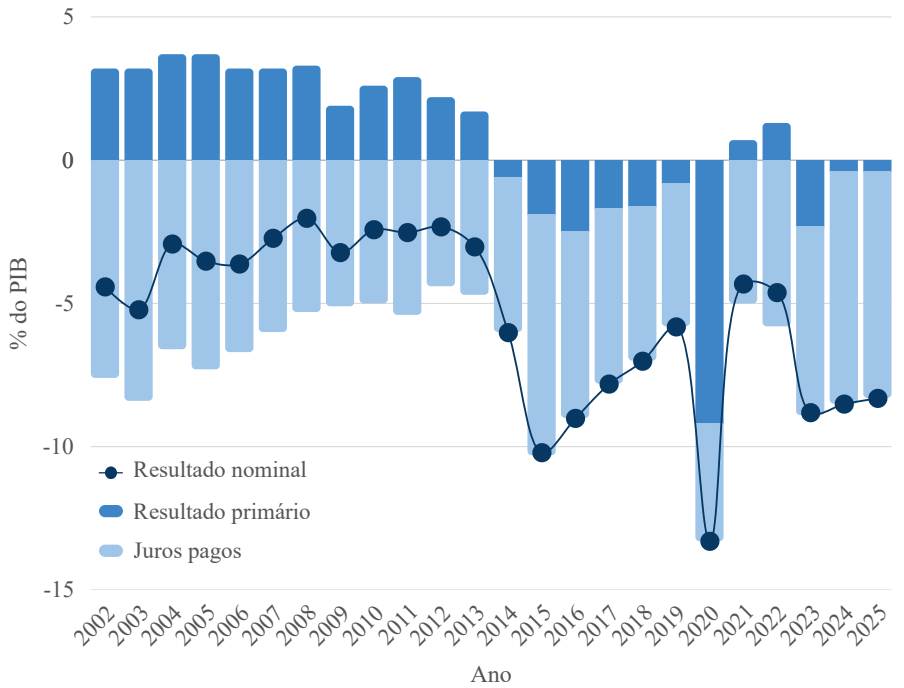
No Brasil, gasta-se mais com o pagamento de juros do que com saúde ou educação.

De 2002 a 2025, os juros pagos corresponderam, em média, a 6,11% do PIB; em 2024–2025, a 8% do PIB. Já o gasto com saúde foi, em média, de 4,2% do PIB entre 2010 e 2024, enquanto o gasto com educação foi de 4,86%.

POR QUÊ

O que move a relação dívida/PIB é a diferença entre a taxa de juros real da dívida (r) e o crescimento real do PIB (g). Com a dívida perto de 78% do PIB, cada ponto de diferença entre *r* e *g* acrescenta cerca de 0,8 ponto à relação a cada ano, mesmo com as contas primárias equilibradas.
A austeridade não resolve o crescimento da relação dívida/PIB: reduz *g* e deixa a política monetária livre para manter *r* elevado ao manter metas de inflação muito baixas. Foi o que aconteceu em 2015–2019: menos crescimento, mais dívida.

Figura 8 - Juros pagos, resultado nominal e resultado primário (% do PIB), Brasil, 2002-2025



Fonte: Elaboração própria com base em dados do Banco Central do Brasil (BCB-DSTAT): resultado primário e resultado nominal do setor público consolidado. Juros pagos = resultado primário − resultado nominal.

COMO RESPONDER

A dívida cresce sobretudo por causa dos juros altos, não do gasto ou do déficit primário. Cortar gastos reduz o crescimento e pode piorar a relação dívida/PIB.

O QUE PERGUNTAR, O QUE EXIGIR

- Se a dívida cresce sobretudo por causa dos juros, por que a política monetária, que custa cerca de 8% do PIB por ano, fica fora do debate e de todas as regras fiscais?
- Ver "A agenda de que precisamos", na próxima página.

III. A AGENDA QUE PRECISAMOS

Não existe uma única política possível. Existem escolhas, com ganhadores e perdedores, e é sobre elas que o debate democrático deve se dar. A nota aponta quatro:

1. Reduzir a conta de juros. Os juros altos resultam das decisões do Banco Central, não do gasto. É preciso rever a meta de inflação e os pressupostos do próprio regime de metas, e atacar as fontes efetivas da inflação: a volatilidade cambial, os preços administrados e a indexação.

2. Levar qualquer ajuste para o lado da receita. Dar continuidade à reforma tributária progressiva e rever os gastos tributários, as desonerações, isenções e subsídios que raramente passam pelo escrutínio aplicado ao gasto direto. Tributar quem tem menos probabilidade de cortar o próprio consumo: as pessoas de alta renda e alto patrimônio.

3. Adotar uma regra de gasto voltada ao crescimento, ao emprego e à distribuição. Tomar a taxa de crescimento do gasto público como variável de política, definida por metas de crescimento, emprego e distribuição. Quando a capacidade cresce mais rápido que a demanda, o gasto público deve crescer mais rápido que o PIB.

4. Proteger o que funciona. O Sistema Único de Saúde (SUS), a educação pública, a previdência, a ciência e o investimento público não são um "fardo": fortalecem a economia, os serviços públicos e a proteção social.

IV. GLOSSÁRIO

Real (R$): a moeda brasileira, emitida pelo governo federal por meio do Banco Central.

Real (adjetivo): descontada a inflação, como em "crescimento real" ou "juro real".

Depreciação do Real: alta do preço do dólar em reais: o Real compra menos dólares.

Resultado primário: receita não financeira menos despesa não financeira; deixa os juros de fora.

Resultado nominal: o resultado primário menos o pagamento de juros.

Conta Única do Tesouro: a conta do Tesouro Nacional no Banco Central, pela qual passam todos os pagamentos e recebimentos federais.

Selic: a taxa básica de juros, definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central.

Gasto tributário: receita de que o governo abre mão por meio de desonerações, isenções e subsídios; economicamente equivalente ao gasto.

EC 95 (Teto de Gastos): a Emenda Constitucional 95/2016, que congelou em termos reais a despesa primária federal por vinte anos.

NAF: o Novo Arcabouço Fiscal (Lei Complementar 200/2023), que substituiu o teto e permite um crescimento real limitado do gasto.

r − g: a diferença entre a taxa de juros real da dívida e o crescimento real do PIB; o principal determinante da relação dívida/PIB.

Leia a nota completa: "Austeridade é uma escolha, não uma necessidade: seis mitos sobre as finanças públicas no Brasil", Transforma, Unicamp, 13 de novembro de 2026.

V. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

A nota completa

WRAY, L. Randall; PIMENTEL, Kaio; FURNO, Juliane; HUERTA OJEDA, Angélica. Austeridade é uma escolha, não uma necessidade: seis mitos sobre as finanças públicas no Brasil. Nota de Economia. Campinas: Transforma/Unicamp, 13 nov. 2026.

Obras citadas

AIDAR, Gabriel; BRAGA, Julia. *Country-risk premium in the periphery and the international financial cycle 1999–2019*. Trabalho apresentado no Workshop do Grupo de Pesquisa em Economia Política (Excedente), 2019. Disponível em: www.excedente.org/wp-content/uploads/2019/07/paper_wokshop_v6.pdf.

DE CONTI, Bruno M.; PRATES, Daniela M.; PLIHON, Dominique. A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. Economia e Sociedade, Campinas, v. 23, n. 2, p. 341–372, 2014.

GODLEY, Wynne; LAVOIE, Marc. *Monetary economics: an integrated approach to credit, money, income, production and wealth*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2007.

GOODHART, Charles A. E. The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas. European Journal of Political Economy, v. 14, n. 3, p. 407–432, 1998.

SERRANO, Franklin; PIMENTEL, Kaio. Será que "acabou o dinheiro"? Financiamento do gasto público e taxas de juros num país de moeda soberana. Revista de Economia Contemporânea, v. 21, n. 2, 2017.

TESOURO NACIONAL. Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central. Relatório Especial. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2019.

WRAY, L. Randall. *Modern money theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. 2. ed. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2015.

Fonte de dados

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas do setor externo: dívida externa bruta e reservas internacionais. Brasília: BCB, 2026.

CODACE – COMITÊ DE DATAÇÃO DE CICLOS ECONÔMICOS. Comunicado de datação de ciclos econômicos brasileiros. Rio de Janeiro: FGV IBRE, 29 jun. 2020.

TESOURO NACIONAL. COFOG – Despesas por função do governo geral: 2024. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 12 dez. 2025. Disponível em: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/cofog-despesas-por-funcao-do-governo-geral/2024/114. Acesso em: 6 nov. 2026.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) e Sistema de Contas Nacionais Trimestrais. Rio de Janeiro: IBGE, 2026.

TESOURO NACIONAL. Relatório Mensal da Dívida Pública Federal: julho de 2026. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2026.

TRANSFORMA

ECONOMIA UNICAMP