

# **POLÍTICAS PARA CONTROLAR O DÉFICIT FISCAL: UMA AVALIAÇÃO DE MÉDIO PRAZO**

**JUNHO/2026**

## CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Alberto Borges de Souza	Caramuru Alimentos S.A.
Amarílio Proença de Macêdo	J.Macêdo Alimentos S.A.
Bruno Uchino	Unipar Carbocloro S.A.
Carlos Eduardo Sanchez	EMS - Indústria Farmacêutica Ltda.
Dan Ioschpe <i>Vice-Presidente</i>	Ioschpe-Maxion S.A.
Daniel Feffer	Grupo Suzano S.A.
Décio da Silva	WEG S.A.
Eduardo Fischer	MRV S.A.
Eugênio Emílio Staub	Conselheiro Emérito
Eugênio Staub Filho <i>Vice-Presidente</i>	Gradiente S.A.
Flávio Gurgel Rocha	Confecções Guararapes S.A.
Francisco Gomes Neto	Embraer S.A.
Guilherme C. Gerdau Johannpeter <i>Presidente</i>	Gerdau S.A.
Gustavo Basto Lima Moura	Moura S.A.
Gustavo Pimenta	Vale S.A.
Henri Armand Slezynger	Unigel S.A.
Horacio Lafer Piva	Klabin S.A.
João Guilherme Sabino Ometto	Grupo São Martinho S.A.
José Roberto Ermírio de Moraes	Votorantim Participações S.A.
José Roberto E. de Moraes Filho <i>Vice-Presidente</i>	Votorantim Participações S.A.
Josué Christiano Gomes da Silva	Coteminas S.A.
Lírio Albino Parisotto	Videolar S.A.

## CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Lucas Kallas	Cedro Participações S.A.
Lucas Santos Rodas	Companhia Nitro Química Brasileira S.A.
Luiz Alberto Garcia	Algar S.A.
Luiz Cassiano Rando Rosolen	Indústrias Romi S.A.
Marcelo Facchini	Facchini S.A.
Marcelo Faria de Lima	Metalfrio S.A.
Marcelo Silvestre	Galvani S.A.
Marcos Lutz	Ultrapar Participações S.A.
Paulo Carlos de Brito Filho	Mineração Santa Elina S.A.
Paulo Diederichsen Villares	Membro Colaborador
Pedro Luiz Barreiros Passos	Natura Cosméticos S.A.
Pedro Wongtschowski	Conselheiro Emérito
Raul Calfat <i>Vice-Presidente</i>	Itaúsa S.A. e Embraer S.A.
Ricardo Steinbruch	Vicunha Têxtil S.A.
Roberto Caiuby Vidigal	Membro Colaborador
Rodolfo Villela Marino	Itaúsa S.A.
Rodrigo Osmo	Tenda S.A.
Rubens Ometto	Cosan S.A.
Salo Seibel <i>Vice-Presidente</i>	Dexco S.A.
Silvia Nascimento	Aço Verde do Brasil S.A.
Victório De Marchi	AmBev S.A.
Yaroslav Memrava Neto	Aegea S.A.

## **POLÍTICAS PARA CONTROLAR O DÉFICIT FISCAL: UMA AVALIAÇÃO DE MÉDIO PRAZO<sup>1</sup>**

1. Introdução.....	5
2. Simulações de impacto .....	10
3. A Regra fiscal do Governo Federal .....	17
4. A Necessidade de ampliar o escopo do controle fiscal .....	21
4.1. A abordagem do Patrimônio Líquido.....	21
4.2. Coordenação federativa .....	23
4.3. Empresas estatais.....	25
5. Considerações finais.....	26

---

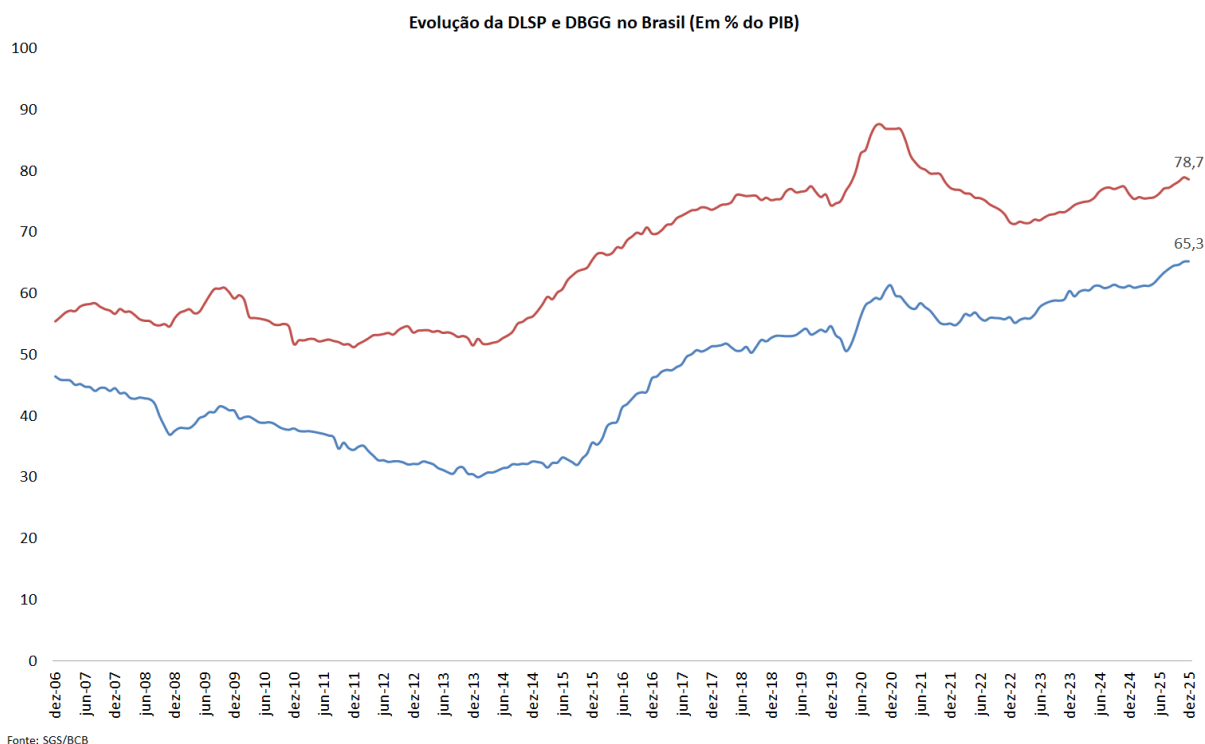
<sup>1</sup> Estudo preparado pelos economistas Manoel Pires e Bráulio Borges. Manoel Pires é professor na FGV/EPPG e coordenador do Observatório de Política Fiscal do FGV IBRE, foi secretário de Política Econômica no Ministério da Fazenda e Chefe da Assessoria Econômica do Ministério do Planejamento. Bráulio Borges é diretor da LCA Consultores e pesquisador-associado do FGV IBRE.

## POLÍTICAS PARA CONTROLAR O DÉFICIT FISCAL: UMA AVALIAÇÃO DE MÉDIO PRAZO

### 1. Introdução

O Brasil tem um importante desafio fiscal pela frente. Desde 2014, a dívida pública apresenta trajetória de forte elevação, interrompida temporariamente por fatores pontuais, tais como a expressiva aceleração inflacionária no biênio 2021-22.

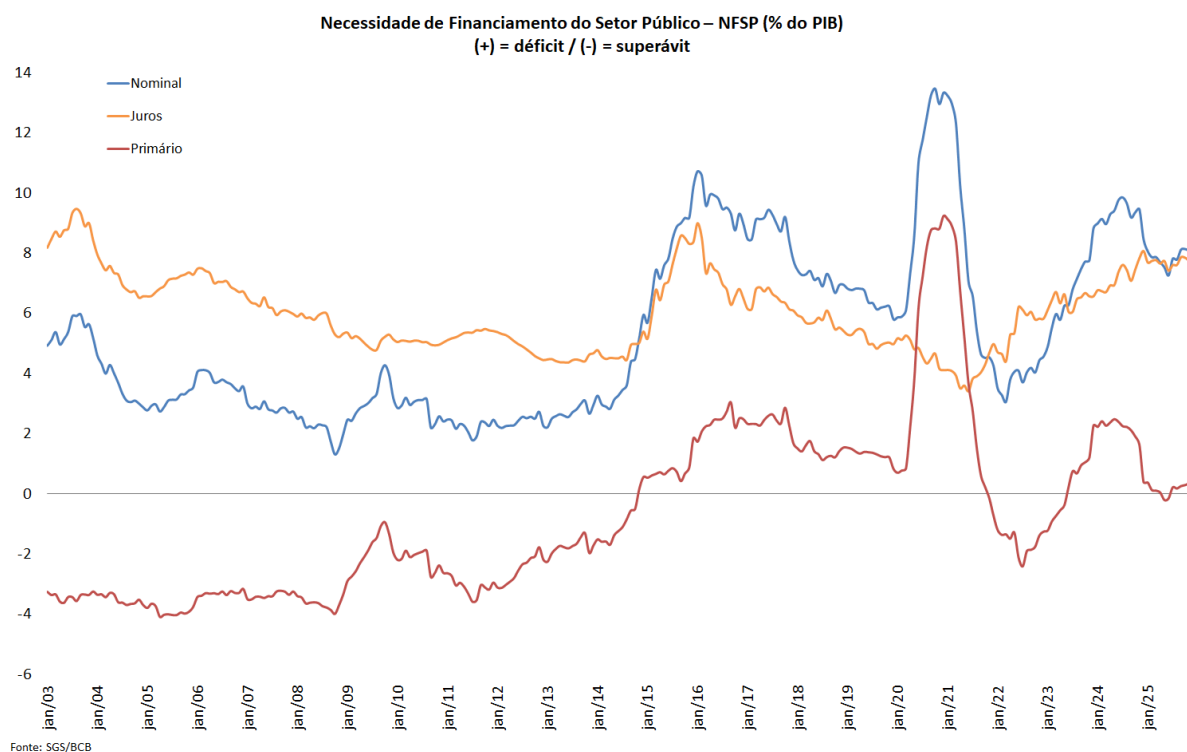
A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) passou de 32% do PIB em setembro de 2015 para 65,3% do PIB no final de 2025 – ou seja, mais do que dobrou em 10 anos. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) – que exclui ativos financeiros públicos e as empresas estatais não dependentes – seguiu trajetória similar e saiu de 52,2% do PIB em maio de 2014 para 78,6% do PIB em dezembro de 2025.



Vale notar que, a despeito de o PIB brasileiro ter registrado uma taxa de crescimento relativamente elevada em 2022-25, de cerca de 3% a.a., isso não impediu que a relação dívida/PIB seguisse subindo de forma acentuada nesse período.

Essa dinâmica desfavorável do endividamento refletiu um déficit nominal bastante elevado. O déficit nominal, vale lembrar, é o resultado do somatório do resultado primário e da conta de juros nominais.

Ao observar o comportamento dessas duas rubricas, é possível verificar que houve uma reversão substancial do resultado primário - que apresentava superávits da ordem de 4% do PIB entre o começo e o final da década de 2000, tornando-se, a partir de 2014, preponderantemente deficitário, em torno de 2% do PIB (ou seja, uma deterioração de cerca de 6 pontos percentuais do PIB). O resultado primário vem apresentando alguma melhoria, mas ainda segue em terreno negativo: em 2026 ele deverá se situar em torno de 0,4% do PIB.



A rubrica de pagamento de juros, por sua vez, flutua mais e esteve bastante pressionada nos períodos de 2015-16 e após 2022, na saída da pandemia, refletindo a adoção de taxas de juros domésticas mais elevadas para conter recorrentes pressões inflacionárias, bem como um ambiente internacional de juros em elevação<sup>2</sup>. Também vem pesando o

<sup>2</sup> Para uma decomposição do pagamento líquido de juros sobre a dívida pública, ver <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/politica-economica/pesquisa-academica/atualizando-decomposicao-do-pagamento-de-juros-nominais>.

endividamento crescente, já que essa rubrica depende não somente da taxa de juros, mas também do próprio estoque de dívida pública.

O resultado prático da combinação dos dois fenômenos descritos acima é que, desde 2023, o país tem registrado déficits nominais superiores a 8% do PIB, patamar normalmente associado a períodos de crise fiscal. Com a conta de juros nominais em patamar tão elevado (7,8% do PIB na última leitura), há necessidade de que ocorra um ajuste de resultado primário maior para que a dívida se torne sustentável – isto é, que ao menos pare de crescer, em % do PIB.

Recentemente, o governo federal divulgou o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) 2027, apresentando, dentre outras coisas, projeções fiscais até 2030. Nessa avaliação, a União (governo federal, INSS e Banco Central) deverá transitar de um déficit primário de 0,4% do PIB em 2026 para um superávit de 1,3% do PIB em 2030 – ou seja, haveria uma consolidação fiscal de cerca de 1,7 ponto percentual do PIB nesse ínterim.

Levando em conta essa melhora gradativa projetada para o resultado primário até o final da década, a relação entre a dívida bruta e o PIB seguiria subindo em ritmo bastante acelerado, passando de 78,6% em 2025 para 87,8% em 2029. No caso da dívida líquida – conceito mais pertinente para países emergentes, mas que segue sendo menosprezado por boa parte dos analistas do Brasil –, o nível é mais baixo, mas a dinâmica é semelhante: de 65,2% em 2025 para 76,1% em 2029. Em ambos os casos, somente haveria uma inflexão nessa trajetória a partir de 2030/31, quando o superávit primário se aproximaria do nível mínimo necessário para estabilizar a dívida, em torno de 1,5% do PIB.

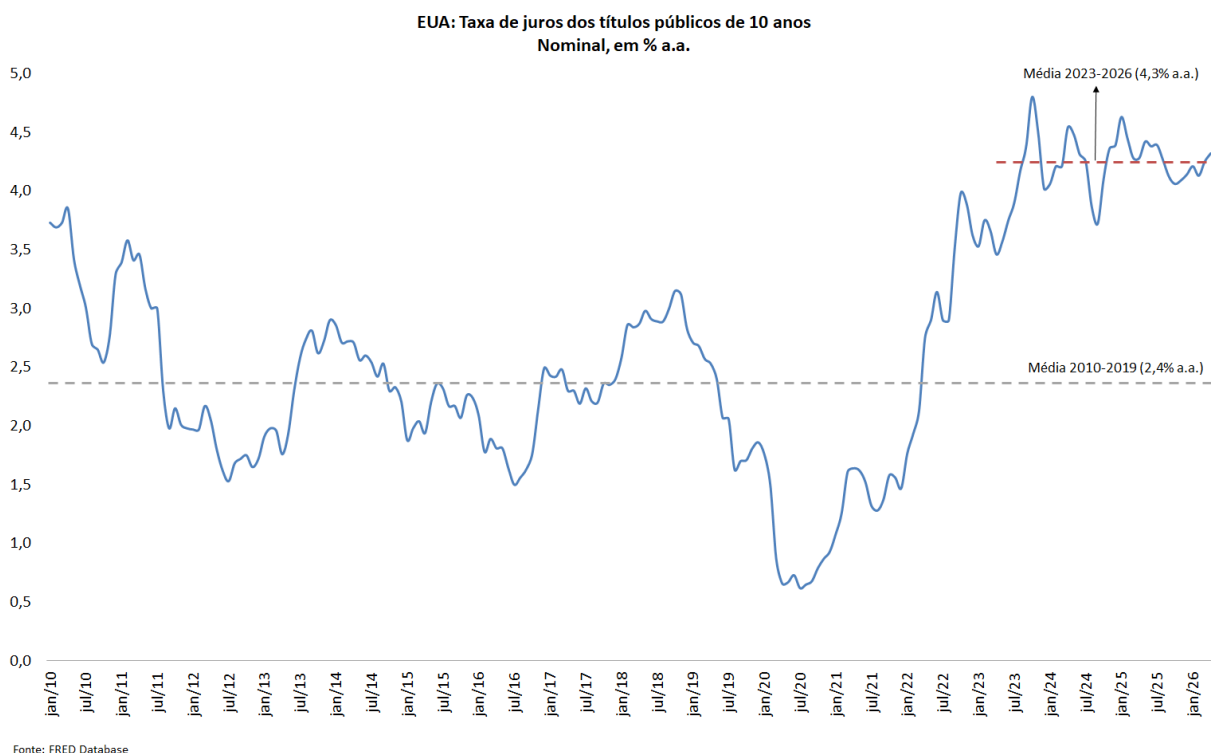
Uma dívida pública elevada e em crescimento, sem perspectivas de estabilização no horizonte visível, gera custos econômicos relevantes.

O principal fator destes custos está associado a taxas de juros reais de médio e longo prazo mais elevadas, em um contexto no qual investidores tendem a cobrar um prêmio de risco cada vez mais elevado para financiá-la – atualmente os títulos com prazo de 10 anos brasileiros incorporam um prêmio de cerca de 9,5 pontos percentuais sobre os norte-americanos de mesmo prazo (considerando a última década, o ponto máximo desse prêmio foi no final de 2015, de cerca de 14 p.p., ao passo que o valor mínimo foi de 4,5 p.p., no final de 2019). Daí a conta de juros, incidindo sobre um estoque de dívida cada vez maior, responder por uma parcela de mais de 90% do déficit nominal.

O resultante aumento no custo do capital deprime investimentos, impactando negativamente o crescimento do PIB efetivo e, também, do PIB potencial. Em contextos de desconfiança, o governo pode se ver em dificuldade de financiar o déficit público. Esses processos estão associados à fuga de capitais, que muitas vezes levam à depreciação cambial,

pressão inflacionária, taxas de juros de curto prazo mais elevadas e desaceleração do crescimento econômico, caracterizando uma crise fiscal.

O desafio fiscal brasileiro se torna ainda maior se levarmos em conta o cenário internacional. Entre 2009/10 e até meados de 2022, as taxas de juros internacionais estavam em patamares relativamente baixos em termos históricos. Desde então, houve uma expressiva elevação dessas taxas, por diversos fatores – inclusive crescentes preocupações quanto à solvência fiscal nas economias avançadas. Além disso, aumentos dos gastos com defesa (refletindo tensões geopolíticas crescentes), a agenda das mudanças climáticas e transição energética, bem como o processo de envelhecimento populacional, são elementos que pressionarão ainda mais os orçamentos públicos nos próximos anos.



Esse artigo tem por objetivo contribuir para o debate sobre a redução do déficit público brasileiro de três formas: (i) apresentando simulações numéricas de impacto de algumas políticas específicas em uma perspectiva de médio prazo; (ii) indicando sugestões de aperfeiçoamento das regras fiscais correntes e mesmo do arcabouço legal mais geral (LRF) e; (iii) apontando a necessidade de ampliação do escopo do controle fiscal para aperfeiçoar a gestão fiscal.

Nesse sentido, pretende-se contribuir com um amplo diagnóstico, balizando uma revisão do sistema fiscal vigente no país, tendo como objetivos controlar de maneira mais adequada e tempestiva o crescimento da dívida pública, estabelecer uma racionalização tributária e promover a eficiência do gasto público de modo a minimizar riscos fiscais nas mais variadas formas – gerando, assim, uma política fiscal mais sustentável. O conteúdo dessa NT engloba várias contribuições de pesquisa feitas pelos autores ao longo dos últimos anos. Como será apresentado a seguir, a estratégia proposta é, em boa medida, incremental/evolutiva, de modo a conferir maior previsibilidade e sustentabilidade. Avaliamos que é uma abordagem mais efetiva e viável do que rediscutir, novamente, a principal regra fiscal.

## 2. Simulações de impacto

As projeções fiscais no Cenário Base indicam que o resultado primário do Governo Federal tende a se manter deficitário nos próximos anos. Ao considerarmos o cenário de consenso do mercado – que aponta crescimento médio do PIB de cerca de 2% a.a. e uma inflação convergindo para 3,5% a.a. –, as atuais regras orçamentárias de vinculação de despesas e indexação de benefícios sociais, bem como o impacto dos Fundos de compensação e desenvolvimento regional criados pela reforma tributária, verifica-se que o déficit tende a permanecer basicamente no mesmo patamar observado no momento atual ao final de período de análise, conforme indicado no gráfico a seguir<sup>3</sup>.

As simulações incorporam os efeitos da guerra no Oriente Médio iniciada neste ano, dado seu grande efeito sobre as contas públicas em 2026 (a arrecadação bruta federal ligada ao setor extrativo já responde por quase 8% do total). Assumiu-se que esse conflito será temporário, com efeitos fiscais restritos basicamente ao ano corrente. As projeções consideram que o preço do barril do petróleo médio para o ano se situará em torno de US\$ 85 e que o imposto sobre exportação de petróleo bruto introduzido em resposta a esse choque deverá perdurar por oito meses.

Além disso, incorporaram-se os impactos das desonerações e subvenções sobre o diesel anunciadas até o momento para amenizar os impactos desse choque sobre os preços domésticos de combustíveis, assumindo-se que serão postergadas por mais dois meses (durando até julho). Os impostos federais sobre a gasolina também devem ser zerados pelos próximos dois meses.

As projeções também incorporam alguns parâmetros divulgados recentemente pelo PLDO 2027, tais como a aplicação do limite de despesas com pessoal enquanto houver observância de déficit primário até 2029 e a impossibilidade de renovar ou criar novos gastos tributários no período. Também estão incorporadas as novas projeções dos gastos com precatórios apresentadas pelo PLDO 2027.

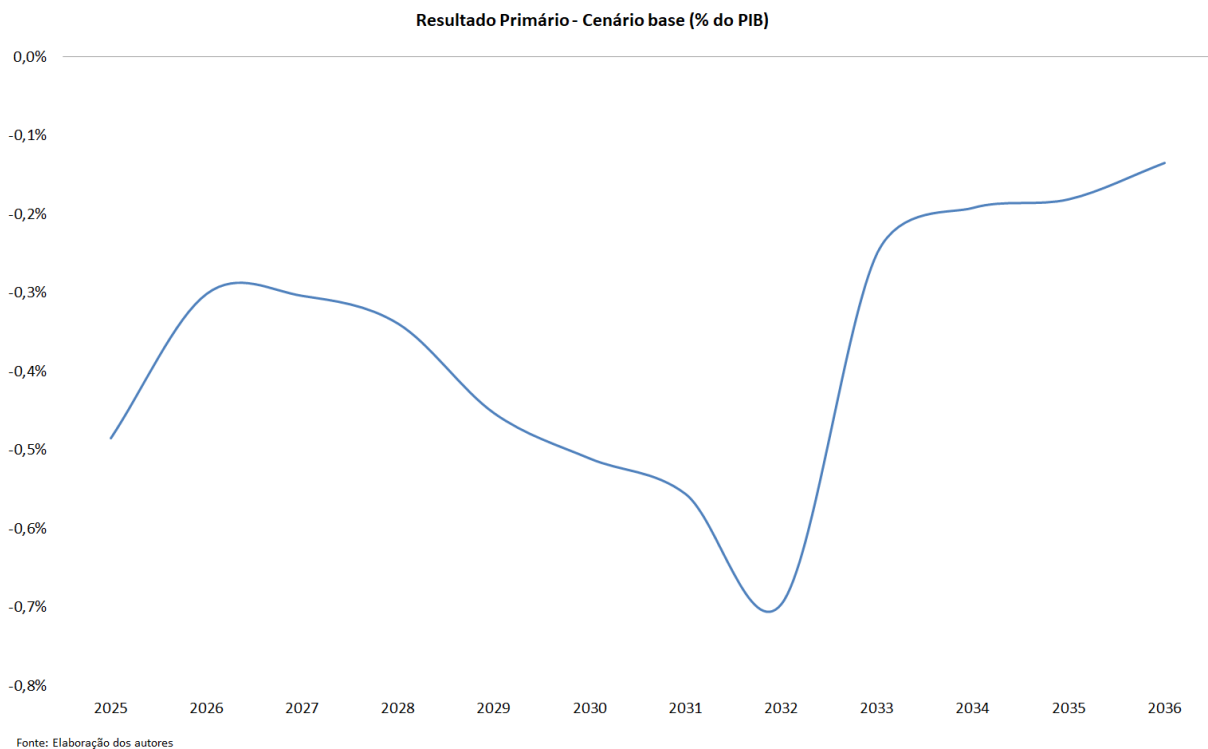
O objetivo principal dessas simulações é organizar o debate mais estrutural em uma perspectiva de médio prazo. A descrição do modelo, lógica de funcionamento e as demais premissas para essa simulação estão apresentadas no texto de discussão do IBRE/FGV “Um modelo de projeções fiscais de médio prazo para o Brasil: Uma análise preliminar” em Pires et al. (2025)<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> O cenário macroeconômico utiliza as projeções de mercado com base na semana de referência de 20 de abril. A base de projeção refere-se aos dados realizados em 2025. O cenário base contempla, ainda, as medidas relativas à LC 224, revisão de créditos tributários e o recente aumento de impostos de importação.

<sup>4</sup> Ver, Pires, M., Goto, F., Borges, B., Avelino, P., Teixeira Jr. e Duarte, I. (2025). “Um modelo de projeções fiscais de médio prazo para o Brasil: Uma análise preliminar”. Texto para Discussão IBRE n. 22.

O Cenário Base indica uma pequena melhora do resultado primário em 2026 e em 2027, refletindo o impacto temporário favorável gerado pelo choque no petróleo neste ano, já descontados os efeitos das medidas de ajuste já anunciadas. Contudo, haveria uma piora a partir de 2028. Assim, na ausência de novas medidas de ajuste, há uma deterioração do resultado fiscal nos anos finais da década atual, que ocorre em função do aumento de gastos decorrentes dos fundos criados para custear a reforma tributária e da própria estrutura fiscal com aumento do salário-mínimo, vinculações, demografia desfavorável, dentre outros. Somente após 2032, quando os fundos da reforma tributária deixam de receber novos recursos, os resultados primários voltariam a melhorar, mas ainda assim bastante aquém dos níveis mínimos necessários para estabilizar a relação dívida/PIB.



Partindo desse Cenário Base, são apresentados os impactos de uma série de iniciativas que, caso sejam adotadas, tendem a melhorar o resultado das contas primárias. Ressalta-se que o modelo de simulação é contábil e, portanto, seus resultados não refletem possíveis efeitos econômicos decorrentes dessas propostas (tanto sobre a demanda agregada como sobre as taxas de juros de curto e longo prazos).

Nesse sentido, é importante considerar as condições iniciais de implementação dessa proposta para a economia brasileira – caracterizadas por um PIB ligeiramente acima do nível potencial e por taxas de juros, de curto e de médio/longo prazo, bastante elevadas. Dessa forma, as medidas que serão listadas a seguir foram definidas de modo a não causar uma desaceleração econômica significativa, a ponto de impactar negativamente o PIB e as receitas tributárias.

Ao mesmo tempo, espera-se que a implementação dessas medidas abra espaço para a redução da taxa de juros, de modo que a despesa financeira também seja reduzida para que a dívida se torne estável e, eventualmente, comece a cair. Questões como a credibilidade do pacote fiscal, o momento do ciclo econômico e a distribuição dos seus efeitos no tempo, são fundamentais para que seus efeitos sobre a economia não se tornem muito contracionistas (podendo gerar efeitos contraproducentes do ponto de vista da dinâmica da relação dívida/PIB). Dessa forma, a maior parte das políticas simuladas tem foco em um ajuste gradual, com a preocupação de não produzir nenhum tipo de ruptura ou interrupção em políticas públicas essenciais.

As medidas simuladas focam nas despesas primárias - uma vez que, no atual ciclo governamental, com exceção da reforma do imposto de renda, as medidas implementadas focaram nas receitas, as quais tiveram uma recuperação relevante. No entanto, o objetivo da simulação é apresentar cenários e mostrar a importância relativa das medidas. Outras combinações de medidas de receita e despesa podem perfeitamente compor esse pacote de consolidação fiscal.

Abaixo, são listadas as medidas contempladas na simulação, com efeitos a partir de 2028. Para que isso seja viável, é importante que tais medidas sejam implementadas ao longo de 2027, primeiro ano do próximo governo:

- Aplicação do teto de despesas com pessoal para 2027 (a atual regra fiscal limita o crescimento da folha ao IPCA + 0,6% enquanto houver déficit primário) e do teto remuneratório.
- Reforma da previdência dos militares para o funcionalismo público federal (aumento da idade mínima de 50 anos para 55 anos, fim da morte ficta e da pensão para dependentes de 2º e 3º grau, além da contribuição para o Fundo de Saúde de 3,5%).
- Reajuste real do salário-mínimo seguindo a inflação passada do INPC acrescida de um reajuste real de 1% (atualmente, o reajuste é dado por inflação + crescimento real do PIB, limitado ao crescimento da despesa permitido pela aplicação da regra fiscal, de 2,5%).

- Reforma administrativa na previdência rural, para que os benefícios voltem a crescer de acordo com o padrão histórico<sup>5</sup> (a reforma da previdência aprovada em 2019 ampliou a diferença entre os regimes urbano e rural, estimulando uma forte expansão das concessões rurais, que têm um processo mais frágil de verificação).
- “Reforma administrativa” do BPC, auxílio-doença e seguro defeso (revisão de processos para a concessão do benefício e cessação de acúmulos indevidos)<sup>6</sup>.
- Mudança de regra dos mínimos constitucionais de Saúde e Educação (hoje vinculados às receitas), que passariam a crescer seguindo a inflação passada acrescida de uma alta real de 0,4% a.a. (taxa que corresponde ao crescimento populacional atual).
- Redução de 80% do valor das emendas parlamentares (que têm um orçamento de cerca de R\$ 60 bilhões em 2026), utilizando parte dessa economia para uma recomposição de R\$ 25 bilhões das despesas discricionárias e do mínimo constitucional da Saúde (atualmente, as emendas possuem vinculação à receita e uma parte importante é destinada para a saúde).
- Fundeb e FCDF passariam a ser corrigidos apenas pela inflação passada (e não mais pelo crescimento das receitas).
- Fim do abono salarial.
- Reforma do imposto de renda revendo as isenções (no IRPF e IRPJ), aperfeiçoando os regimes especiais e migrando para um modelo de consolidação das rendas para aplicação na tabela progressiva.
- Despesas discricionárias são parcialmente recompostas em R\$ 25 bilhões, com a reversão das emendas, e passariam a ser corrigidas pela inflação.

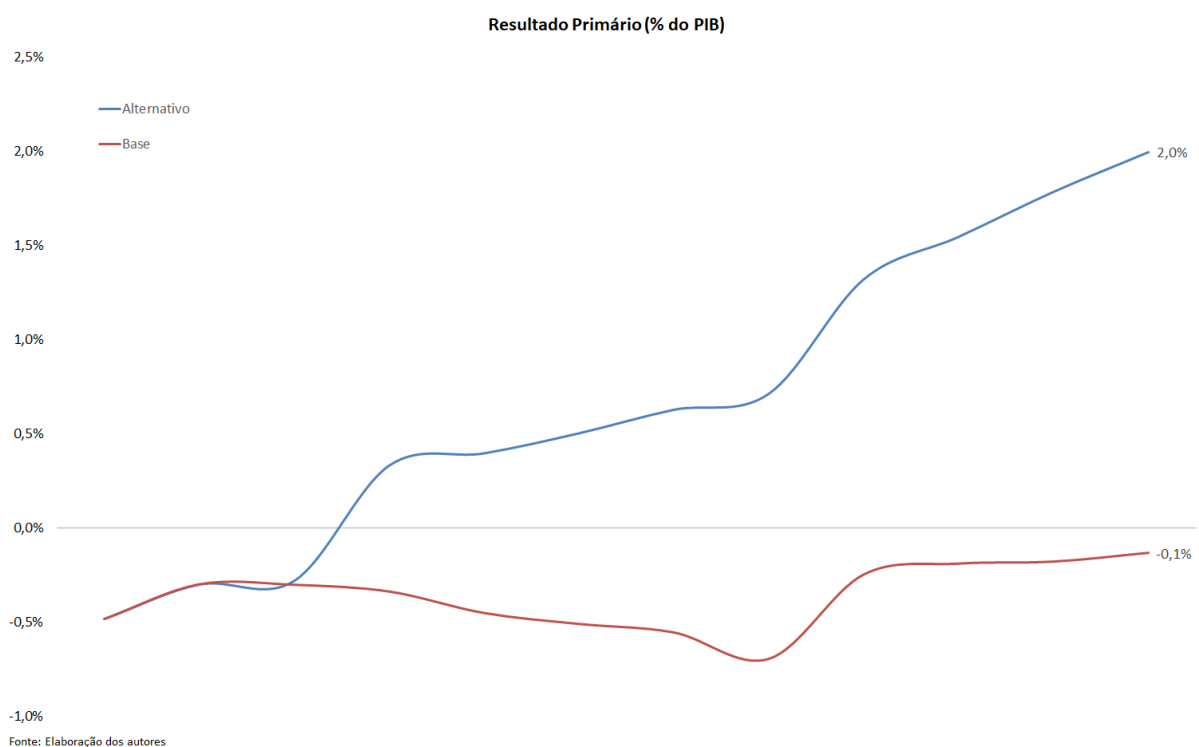
A figura a seguir aponta que o conjunto das medidas elencadas possui importante impacto corretivo sobre a trajetória do resultado primário ao longo dos próximos anos. Em

---

<sup>5</sup> Sobre o crescimento recente das concessões dos benefícios rurais, ver a Carta do FGV IBRE de setembro de 2025, disponível em: <https://portalibre.fgv.br/revista-conjuntura-economica/carta-da-conjuntura/e-hora-de-mudar-regras-da-aposentadoria-rural>.

<sup>6</sup> Para algumas dessas medidas de eficiência na gestão de benefícios sociais, ver: Firpo, S. e Prado, T. (2026). “Propostas infralegais e correção de benefícios de proteção social: eficiência do gasto e recomposição da capacidade fiscal”. Observatório da Qualidade do Gasto Público, Insper.

primeiro lugar, as medidas evitam a piora fiscal que o modelo prevê no Cenário Base durante o próximo ciclo político (decorrente em boa medida do aumento das despesas criadas pelos fundos de compensação/desenvolvimento da reforma tributária). Em segundo lugar, em uma perspectiva de médio prazo, há uma melhora fiscal persistente, que se torna mais pronunciada com a diluição dos efeitos dos fundos da reforma tributária. Com efeito, o resultado primário atingiria um patamar de cerca de 2% do PIB em 2036 (mas já passando para o terreno positivo em 2028).



A despesa primária sairia de 19,3% do PIB em 2026 para 16,9% do PIB em 2036. A receita bruta total, que deve atingir 23,7% do PIB em 2026, cresceria para 23,9% do PIB em 2036.

Algumas das medidas listadas possuem impacto mais imediato, sem muito efeito dinâmico. Outras medidas devem ser avaliadas pelo seu impacto dinâmico, por este ser cumulativo ao longo do tempo. Como já foi ressaltado, essa lista de medidas é tentativa - outras combinações de ajuste podem ser consideradas.

**Descrição de impacto das medidas simuladas (Em R\$ milhões e em % do PIB)**

<b>Descrição das medidas</b>	<b>2028</b>	<b>2036</b>
Aplicação do teto para o funcionalismo público federal+previdência militar	8.078	12.236
Novo salário mínimo e reforma administrativa na previdência rural	9.964	114.990
Novo salário mínimo + Reforma administrativa do BPC	6.367	57.579
Mudança de regra do mínimo constitucional de saúde e educação para crescer pela inflação + 0,4%	7.006	135.488
Desvinculação das regras de emendas parlamentares que resultem em redução de 80%	53.168	86.076
Fundeb e FCDF ficam corrigidos pela inflação.	1.965	27.586
Novo salário mínimo + fim do abono salarial	31.000	56.173
Reforma do Imposto de Renda	70.805	115.402
Compensação de discricionárias	-25.000	-32.952
<b>Total</b>	<b>163.353</b>	<b>572.579</b>
<b>Em % do PIB nominal do ano</b>	<b>1,1%</b>	<b>2,3%</b>

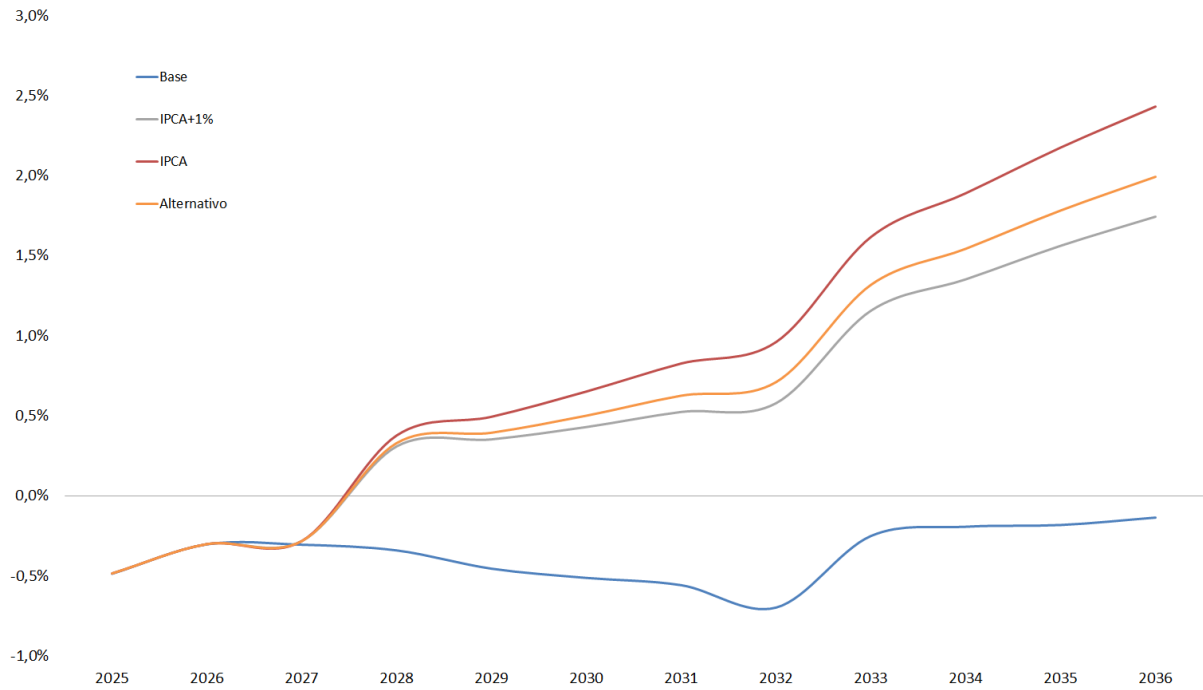
Fonte: Elaboração dos autores

Um tema particularmente importante é o salário-mínimo. No Cenário Alternativo simulado acima, utilizou-se uma regra que considera um reajuste real do salário-mínimo equivalente ao crescimento da inflação acrescido de 1% ao ano, mantendo alguma valorização real. No entanto, existem outras propostas possíveis. Dessa forma, simulamos, a partir do Cenário Alternativo, duas outras propostas. Na primeira delas, o salário-mínimo seria reajustado pela inflação passada mais o crescimento do PIB per capita (que resulta em um reajuste próximo a 1,6% acima da inflação); na outra, essa variável seria reajustada apenas pela inflação passada.

Cabe ressaltar que o debate sobre a política do salário-mínimo não se restringe ao seu impacto fiscal, devendo levar em conta seu papel na distribuição de renda, bem como seus efeitos no mercado de trabalho (que podem ser favoráveis em alguns aspectos – reduzindo a dispersão salarial – e desfavoráveis em outros – estimulando uma maior informalidade/pejotização). Não obstante, na medida em que o impacto fiscal de alterações no salário-mínimo tem sido crescente ao longo do tempo, esse efeito atua cada vez como uma restrição à sua valorização em termos reais. Desse modo, a tendência é que nos próximos anos os reajustes reais do salário-mínimo sejam menores ou que a desvinculação das despesas previdenciárias e assistenciais em relação a essa variável seja implementada.

As simulações mostram a relevância fiscal dessa discussão. No cenário em que o salário-mínimo cresce pelo PIB per capita, o superávit primário alcança 1,7% do PIB em 2036. No cenário em que é corrigido apenas pela inflação, o resultado primário atinge 2,2% do PIB.

**Resultado Primário diante de regras alternativas de salário-mínimo (% do PIB)**



Fonte: Elaboração dos autores

### 3. A Regra fiscal do Governo Federal

Antes de discutir o atual conjunto de regras fiscais no Brasil, convém lembrar alguns pontos que o FMI apontou em 2017 – mas que seguem atuais – acerca dos elementos constitutivos de uma política fiscal “inteligente” (smart fiscal policy).

Em primeiro lugar, a política fiscal deveria ser anticíclica - algo que pode ser viabilizado por meio de estabilizadores automáticos e/ou pela construção de espaço fiscal prévio que permita a adoção de medidas discricionárias em momentos de necessidade. Em segundo lugar, a política fiscal deveria ser “amigável” ao crescimento econômico de médio e longo prazo (isto é, deveria impulsionar o PIB potencial), induzindo, tanto por meio da tributação e dos gastos, a acumulação de capital fixo, de capital humano, ganhos de produtividade e inovação.

Em terceiro lugar, a política fiscal deveria ser inclusiva, buscando promover uma maior progressividade, seja porque a desigualdade de oportunidades é deletéria para o crescimento potencial, seja porque uma elevada desigualdade de resultados pode atuar como uma externalidade negativa (em termos de segurança, estabilidade política e coesão social). Em quarto lugar, a política fiscal deveria ser sustentada por forte capacidade de arrecadação, com uma base de tributos relativamente diversificada. Por fim, a política fiscal deveria ser prudente, sendo orientada de modo a assegurar a sustentabilidade intertemporal do governo – algo coerente com um endividamento público moderado e relativamente estável ao longo do tempo.

Passando para o caso específico brasileiro atual, o “Regime Fiscal Sustentável”, que é a principal regra fiscal vigente no Governo Federal, combina um limite para a expansão das despesas primárias – correspondente a 70% do crescimento real da receita recorrente, limitada ao intervalo de +0,6% a +2,5% - com metas crescentes de resultado primário, em direção a um nível que é considerado o mínimo necessário para estabilizar a relação dívida/PIB, que é de cerca de 1,0% a 1,5% do PIB. Completados dois anos de vigência dessa regra – apelidada de “novo arcabouço fiscal” - já é possível fazer uma avaliação dos seus resultados.

A combinação de uma meta de resultado primário com limites de expansão da despesa primária trouxe uma proposta de consolidação fiscal com foco prioritário pelo lado da receita. Isso se justificou porque, em primeiro lugar, a experiência com o teto de gastos criado pela EC 95/2016, regra anterior ao Regime Fiscal Sustentável, gerou um grande desincentivo pelo lado da arrecadação. A dinâmica do endividamento público, contudo, depende sobretudo dos resultados primários (receitas menos despesas primárias) e não apenas de um determinado nível específico de gasto primário.

Mas uma consolidação fiscal – isto é, uma melhora do resultado primário - resultante em boa medida de elevações da carga tributária (e/ou redução de renúncias fiscais) também é problemática, por diversas razões. Em primeiro lugar, isso pode gerar fadiga política – dada a atual necessidade de um ajuste fiscal de pelo menos 2 pontos percentuais do PIB – e, ainda, criar distorções no sistema tributário que podem comprometer o crescimento econômico de longo prazo.

Ademais, como algumas rubricas de despesas federais são ou voltaram a ser vinculadas às receitas – tais como os mínimos constitucionais com Saúde e Educação, dentre outras -, a eficácia da consolidação via elevação da carga é reduzida, demandando uma elevação bruta da carga ainda maior para gerar um determinado aumento do resultado primário do governo federal – o que, por sua vez, acentua ainda mais a questão da fadiga citada anteriormente. Outro fator que gera esse mesmo efeito é o fato de que parte dos tributos arrecadados pela União são compartilhados com estados e municípios, reduzindo o impacto em termos de aumento das receitas líquidas do governo federal.

Nesse contexto, fica evidente que a atual regra fiscal deve ser reparametrizada, além de ser acompanhada de algumas medidas que viabilizem menor expansão de algumas das despesas obrigatórias e que elevem a eficácia de aumentos da tributação para a geração de maiores resultados primários.

Um primeiro aspecto diz respeito ao teto de crescimento real da regra de despesa, atualmente em +2,5%. Trata-se de um valor que está algo acima das estimativas mais recentes de crescimento potencial do Brasil, em torno de 2,0% a.a. Um teto de expansão das despesas um pouco abaixo das projeções de crescimento do PIB potencial permitiria que a relação entre a despesa e o PIB recuasse gradativamente ao longo do tempo sem que seja necessário implementar reduções absolutas de várias despesas.

Um segundo aspecto diz respeito à necessidade de introdução de um processo sistemático de revisão de gastos (inclusive dos gastos tributários), incorporado ao processo orçamentário. Embora o foco principal dos *spending reviews* não seja o de gerar economia fiscal – e sim de aumentar a eficiência/focalização dos gastos e renúncias -, ainda assim eles poderiam dar contribuição para a consolidação fiscal, seja diretamente (gerando economia fiscal), seja indiretamente (ao criar espaço intraorçamentário para acomodar a expansão de despesas que, por diversas razões, crescem acima dos limites).

Um terceiro aspecto envolve reduzir as vinculações de despesas às receitas. Além de reduzir a eficácia de ajustes baseados em aumento de carga, esse tipo de vinculação é negativa para a própria gestão orçamentária, ao reduzir a previsibilidade de recursos para diversas políticas que operam em uma lógica de planejamento plurianual.

Outro ponto que precisa ser endereçado trata da operacionalização da regra fiscal. O uso de bandas (intervalos em torno de meta central de resultado primário) induziu o governo a mirar o piso da meta, o que reduziu a transparência e transformou o orçamento público em uma “peça de ficção”. Recentemente, o TCU questionou o procedimento e o tema encontra-se em disputa.

Um sistema fiscal cria um determinado conjunto de incentivos. No atual, adota-se uma meta fiscal elevada para justificar a apresentação de medidas de ajuste. O processo legislativo atenua o impacto das medidas e a banda acomoda tais frustrações. A mudança aumenta a transparência, mas pode resultar em metas e resultados fiscais mais baixos. É importante encontrar um equilíbrio para não inverter os incentivos e atrasar o ajuste. Portanto, é preciso encontrar um balanço mais saudável entre flexibilidade e sustentabilidade fiscal.

Outra crítica pertinente sobre a execução atual da política fiscal federal é aquela associada à crescente exclusão de despesas do limite, reduzindo a eficiência da regra em termos não somente de geração de resultados primários necessários, mas também em termos da transparência - algo que afeta negativamente a credibilidade e, portanto, o próprio custo do endividamento público (piorando a conta de juros nominais).

De fato, a regra fiscal é mais eficiente quanto maior for a cobertura do agregado que controla. A questão se agrava pela existência de algumas políticas que transitam por fundos não relacionados a essas políticas, tema que também está sob escrutínio do TCU. Para analisar o tema, a IFI publicou um estudo no RAF de novembro que mostra como as regras fiscais perdem força com o tempo<sup>7</sup>. Isso deve ser aprimorado.

Em linhas gerais, a revisão da atual regra fiscal do governo federal deveria contemplar um aperfeiçoamento em relação a essas críticas, bem como incorporar ao sistema fiscal um conjunto de boas práticas tais como: (i) a integração entre limites de dívida pública de caráter indicativo, que funcionariam como âncoras de médio prazo, e as metas fiscais anuais; (ii) o planejamento fiscal de médio e longo prazo; (iii) a institucionalização da avaliação das despesas públicas, com incorporação efetiva ao processo orçamentário; (iv) procedimentos sistemáticos para avaliação de impacto fiscal e econômico de propostas legislativas e; (v) uma agenda fiscal crível que apresente um plano plurianual que viabilize o cumprimento das metas fiscais nos próximos anos – e não somente no ano corrente ou seguinte<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Para aprofundar essa discussão, ver: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/economia-politica-das-regras-fiscais-no-brasil>.

<sup>8</sup> Para uma visão mais detalhada dessas questões, ver: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/criterios-para-o-desenho-e-avaliacao-da-nova-ancora-fiscal>.

Os itens (i) e (ii) apontados acima, em conjunto, estão sendo cada vez mais adotados pelos países. Em geral, define-se uma âncora em termos de um determinado nível de endividamento público desejado em um determinado horizonte de tempo, levando à definição de um planejamento plurianual de receitas e despesas necessário para atingir aquela meta<sup>9</sup>. Trata-se de uma institucionalidade assemelhada, em certa medida, àquela do regime de metas de inflação, em que o centro da meta funciona como âncora, com a autoridade monetária utilizando seu principal instrumento – a taxa nominal de juros – para fazer com que as projeções de inflação converjam, no horizonte relevante (tipicamente 1 ano e meio à frente), para a meta pré-definida. No caso da política fiscal, o número de instrumentos é maior, mas, por outro lado, várias medidas necessárias podem depender de reformas que precisam de aprovação no Congresso Nacional.

---

<sup>9</sup> Ver, por exemplo, paper do IDB publicado em jan/26: [“How to Design and Implement Rules-based Fiscal Frameworks Based on Debt Anchors?: A Step-by-step Methodology and Application”](#).

## 4. A Necessidade de ampliar o escopo do controle fiscal

A discussão fiscal no Brasil foi se tornando enviesada na direção de focar o controle da dívida pública por meio de regras fiscais somente em nível federal. Essa tendência ocorreu por ser uma sistemática mais fácil de acompanhar e porque é natural que o Governo Federal se empenhe em buscar a estabilização macroeconômica. Mas o controle fiscal é mais amplo do que isso, sendo necessário ampliar seu escopo em pelo menos três dimensões.

### 4.1. A abordagem do Patrimônio Líquido

A primeira dimensão necessária está na definição sobre qual variável deve ser controlada. A dívida pública é apenas um dos passivos que o Governo deve controlar para manter suas finanças sustentáveis. A evolução do patrimônio líquido (PL) é principal indicador de solvência de qualquer agente econômico.

O PL é calculado levando em conta todos os ativos e passivos do governo, apresentando um quadro mais abrangente do que a dívida pública (que considera, grosso modo, passivos mobiliários e bancários e apenas ativos financeiros). Um componente importante dos passivos incluídos no PL é o resultado atuarial do regime de previdência; ademais, nos ativos encontra-se valor da participação governamental em empresas, bem como o ativo imobilizado. Ambos não são registrados nas estatísticas tradicionais de dívida líquida, pois esta considera os ativos financeiros, mas representam variáveis cuja má gestão impactará os resultados fiscais e as estatísticas de endividamento em algum momento.

Diferentemente do setor privado, o PL governamental pode ser negativo sem que o governo se torne necessariamente insolvente. De fato, o PL é negativo em todos os países do G7. O governo pode elevar a tributação e possui monopólio da emissão de moeda, o que o torna um agente distinto dos demais. Mesmo assim, o PL importa: alguns estudos indicam que os custos de emissão de dívida são influenciados pela magnitude do PL nos países desenvolvidos<sup>10</sup>. Um estudo do FMI avalia que a gestão do PL possui impactos positivos no controle fiscal a longo prazo, levando a um melhor balanço entre investimento público e crescimento<sup>11</sup>.

Apesar de, atualmente, não ser aconselhável seu uso como âncora fiscal – refletindo, dentre outros aspectos, algumas dificuldades de mensuração, sobretudo em “tempo real”<sup>12</sup>,

---

<sup>10</sup> Ver, por exemplo, Koshima, Y., Harris, J., Tieman, A. De Sanctis, A. (2021). “The Cost of Future Policy: Intertemporal Public Sector Balance Sheets in the G7”. FMI WP 128.

<sup>11</sup> Chai, H., Harris, J. e Tieman, A. (2024). “Beyond debt: Net Worth Fiscal Anchors”. FMI WP 137.

<sup>12</sup> Os dados de PL governamental são divulgados com uma defasagem relativamente elevada.

a abordagem patrimonial (como referência de gestão fiscal) e a contabilidade usando o regime de competência podem corrigir uma série de distorções presentes na política fiscal brasileira<sup>13</sup>.

Há um viés em favor de despesas correntes contra despesas de capital. Mas quando o governo se endivida para investir, ele acumula um ativo e mantém o PL constante. Quando o governo se endivida para custear despesas correntes, o PL cai e o país fica mais “pobre”. A definição da composição da despesa pública entre investimentos e despesas correntes possui impactos distintos do ponto de vista econômico (multiplicadores de curto prazo e de longo prazo) e da saúde financeira de um país (sustentabilidade fiscal).

Uma política pública nova deveria explicitar seu custo no presente e no futuro. A abordagem de caixa utilizada atualmente não permite essa avaliação. Existem vários exemplos em que decisões são tomadas considerando apenas o espaço fiscal disponível no presente sem considerar o comprometimento do orçamento nos próximos períodos, possibilitando gastos ineficientes e sub financiamento de políticas importantes. O caso “clássico” corresponde à aceleração da utilização de dotações orçamentárias no final do ano-calendário, para não “perder” aquele recurso, dada a atual lógica orçamentária brasileira.

O governo atua com vários fundos que são entidades separadas relacionadas entre si. O uso de múltiplos fundos torna o impacto da política fiscal bastante difícil de ser acompanhado, o que hoje é um problema em vários aspectos (monitoramento, planejamento, controle e transparência, afetando inclusive a credibilidade e, portanto, o próprio custo da dívida). Em uma abordagem patrimonial essas operações são incorporadas ao resultado governamental e aumentam a transparência das ações do governo, que tem condições de avaliar de forma precisa o impacto de suas políticas.

O foco no patrimônio líquido também amplia a importância de uma boa gestão dos ativos. Administrar bem os ativos significa criar valor e ampliar a riqueza governamental. Para administrar os ativos reais de maneira apropriada, é importante conhecê-los primeiro. Vários países publicam relatórios tempestivos com técnicas modernas de avaliação/valoração de seus ativos.

O ponto principal é que quando todos esses itens são mal administrados, os riscos fiscais se tornam muito elevados, de modo que, em algum momento do tempo, causam impactos fiscais relevantes na forma de decisões judiciais desfavoráveis, políticas públicas

---

<sup>13</sup> No Brasil, o resultado primário é apurado no regime de caixa, ao passo que os juros apropriados sobre a dívida são apurados no regime de competência.

equivocadas, elevações repentinas de despesas, frustrações de arrecadação e aumento de dívida.

O Tesouro Nacional publica de forma regular as estatísticas patrimoniais do Governo Federal. Ainda assim, é importante realizar uma transição prática da lógica de déficits e dívidas para uma abordagem patrimonial. Nesse sentido, recomenda-se ampliar a divulgação de informações estatísticas de forma a permitir uma análise econômica mais frequente do balanço patrimonial do governo.

Isso pode ser feito a partir da divulgação de relatórios estatísticos: (i) de retorno financeiro dos fundos administrados pelo governo; (ii) do custo intertemporal das políticas oficiais de crédito; (iii) que mensurem o valor da participação governamental em carteiras de investimentos e de seus ativos fixos; (iv) do custo futuro/atuarial de políticas de educação, saúde e previdência. O objetivo é estimular uma avaliação da gestão dos ativos e passivos públicos a partir de uma lógica intertemporal de modo a iniciar uma transição para uma abordagem patrimonial.

#### **4.2. Coordenação federativa**

A segunda ampliação de escopo de atuação necessária é a da coordenação federativa. A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) foi criada em 2000 e apesar de ter trazido vários avanços na época, é necessário revisar e atualizar a Lei, levando em conta o que não funcionou como esperado, além de incorporar à legislação fiscal brasileira novos aspectos mais contemporâneos.

Entre os temas que merecem uma reavaliação está a gestão de receitas fiscais decorrentes da extração de petróleo/gás natural e de outros minerais que possuem perspectiva de se tornarem mais relevantes nos próximos anos no contexto da transição energética – ou seja, de recursos naturais não renováveis. Atualmente, boa parte desses recursos são direcionados para alguns poucos governos regionais. E a LRF define tais receitas como receitas correntes, as quais vinculam diversas despesas de caráter obrigatório e permanente.

Desse modo, é preciso introduzir uma nova institucionalidade, a qual leve à adoção de mecanismos de poupança que disciplinem a acumulação e o uso desses recursos, buscando perenizar seus efeitos socioeconômicos e promovendo a equidade intergeracional. Há vários casos de sucesso no mundo que podem servir como inspiração, tais como o Chile e a Noruega.

Um capítulo à parte dessa temática é a gestão de investimentos de fundos soberanos subnacionais, que têm se expandido, acumulando recursos em municípios com baixa capacidade técnico-institucional. Esse raciocínio também se estende para a gestão dos fundos públicos de previdência, cada vez mais importantes dentro de um contexto de envelhecimento populacional.

Um outro tópico de aperfeiçoamento está nas operações de crédito dos governos subnacionais. A LRF tratou apenas das questões relacionadas ao refinanciamento das dívidas, vedando a possibilidade de emissão de títulos mobiliários pelos governos regionais. Entretanto, após o histórico de diversas renegociações na última década, fica claro a importância de avançar em uma legislação que ofereça instrumentos para lidar com a situação de entes em dificuldades financeiras. Existem estudos indicando que é possível aperfeiçoar os critérios de avaliação de rating (CAPAG, do Tesouro Nacional) de Estados e Municípios para racionalizar os riscos relacionados à prestação de garantia pelo Governo Federal<sup>14</sup>. É importante avaliar como os volumes autorizados de concessão de crédito se relacionam à dinâmica do endividamento subnacional e total.

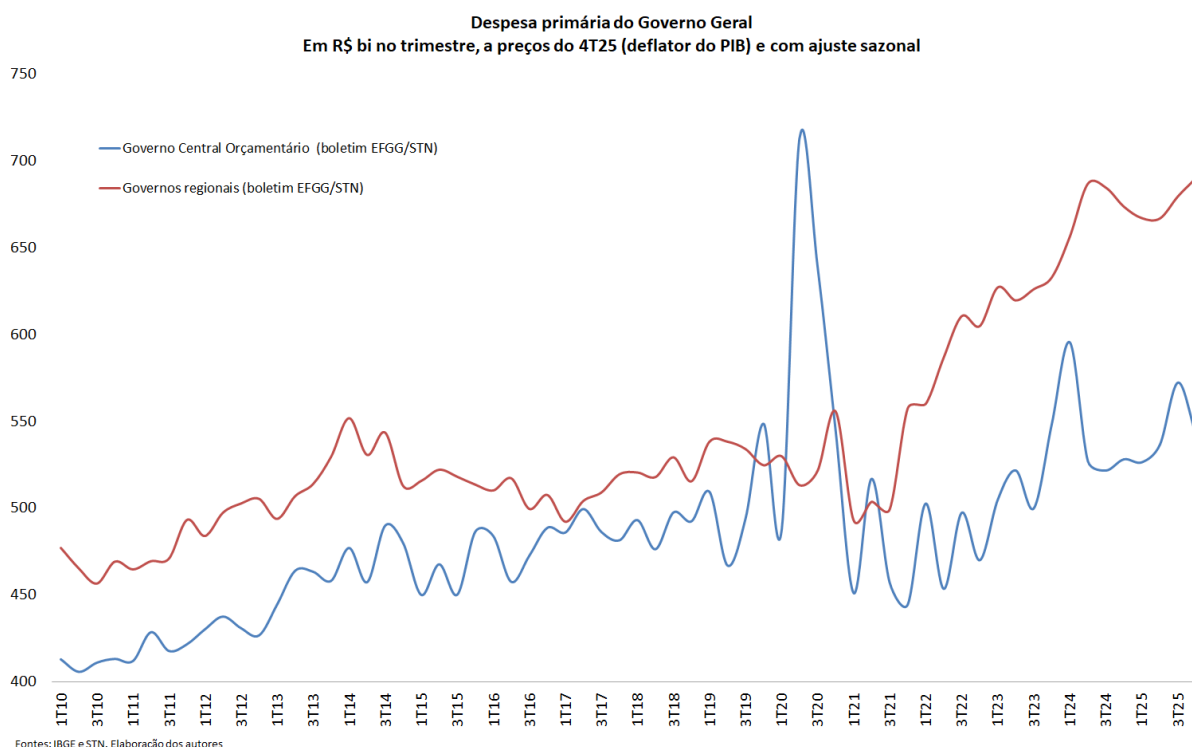
Também é importante que se avance na gestão dos gastos tributários (isto é, das renúncias tributárias), que precisam ser mais bem administrados a partir de um escopo conceitual que trate de aspectos de formulação, monitoramento, transparência e avaliação periódica. Uma possibilidade seria definir um órgão gestor capaz de monitorar a política, definir normas mínimas para o seu acompanhamento e de executar um eficaz sistema de controle e avaliação seguindo boas práticas internacionais, de modo a racionalizar o custo dessa política pública<sup>15</sup>.

As regras fiscais previstas na legislação também devem ser aperfeiçoadas tendo como ponto de partida a evolução no pensamento a respeito do tema, bem como uma análise dos principais riscos fiscais correntes. Uma preocupação importante é criar meios para controlar o crescimento da despesa primária frente ao novo ciclo de crescimento das despesas subnacionais ocorrido após a pandemia, tal como apresentado no gráfico a seguir.

---

<sup>14</sup> A esse respeito ver, <https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2026-03/td31-indicadores-antecedentes-de-dificuldades-financeiras-estaduais-versao-final.pdf>.

<sup>15</sup> Ver: <https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2026-03/td30-governanca-dos-gts-no-brasil-de-renzio-rodrigues-28fev26-vfinal.pdf> e <https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2025-10/td-27-gastos-tributarios-estaduais-v3009.pdf>.



### 4.3. Empresas estatais

A terceira frente de análise é a gestão das empresas estatais. Historicamente, desde o Plano Real, as empresas estatais tiveram um papel fiscal muito importante, contribuindo diretamente para o alcance das metas fiscais, principalmente no âmbito dos acordos com o FMI (entre 1998 e 2005). O Tesouro Nacional acompanhava de perto a gestão das estatais para verificar o cumprimento das metas fiscais estabelecidas. Em alguns anos, a participação das empresas estatais no resultado primário chegava a quase 30% da meta total, com contribuições decisivas dos Grupos Eletrobras e Petrobras.

Com o tempo, isso se perdeu. Em resposta à crise de 2008, o governo retirou as empresas dos Grupos Eletrobras e Petrobras das contas fiscais para reduzir sua participação no resultado primário e aumentar os investimentos. Essa mudança ampliou os investimentos governamentais, de fato, porém reduziu o controle fiscal que se exercia.

Uma tentativa de retomar esse controle foi feita com a aprovação da “Nova Lei das Estatais” em 2016, em que se criaram critérios de governança em padrão internacional, conforme recomendação da OCDE. Depois de alguns eventos negativos como no caso dos Correios e da recorrência de déficits primários nessas empresas, torna-se importante revisitar o tema e aprimorar a gestão e o controle dos riscos fiscais associados.

## 5. Considerações finais

Esta NT tem como objetivo apresentar uma agenda fiscal que possa aperfeiçoar a capacidade de controle fiscal no país de modo a reduzir o déficit primário nos próximos anos e conter uma série de riscos fiscais que reiteradamente consomem recursos públicos e tornam a política fiscal menos eficiente. Também é importante lembrar que, além de gerar uma melhoria do resultado primário para assegurar a sustentabilidade do endividamento, será importante criar espaço fiscal nos próximos anos para acomodar impactos decorrentes de temas contemporâneos que são muito dependentes de orçamento público tais como envelhecimento populacional, transição energética, adaptação e mitigação de eventos climáticos e conflitos geopolíticos.

A agenda apresentada envolve questões financeiras e institucionais, apontando uma perspectiva de melhora de longo prazo para as finanças públicas de modo a minimizar riscos fiscais, prover financiamento adequado e sustentável para as políticas públicas e construir *buffers* que fortaleçam a capacidade econômica do país frente aos choques que recorrentemente nos afetam. Os desdobramentos atuais da guerra, seus impactos domésticos e a repercussão fiscal que trará, é um bom exemplo de como devemos nos preparar para o futuro.

A premissa da nossa análise é que, além de melhorar o resultado primário, deve-se desenvolver um sistema fiscal mais eficiente, ampliando a perspectiva fiscal atual. Nesse contexto, além de propor medidas pontuais de equilíbrio fiscal que podem ser ajustadas conforme as circunstâncias econômicas, políticas e ideológicas presentes a cada momento, tecemos uma série de considerações sobre caminhos institucionais a serem seguidos a partir de boas práticas internacionais e da identificação de vulnerabilidades importantes no atual sistema fiscal do país, que se mostraram bastante visíveis nos últimos anos.

Com relação às medidas de ajuste fiscal apresentadas, é possível verificar que se tratam de medidas preponderantemente pelo lado da despesa. Isso reflete o fato de que o ponto de partida econômico, social e político atual – caracterizado por taxas de juros extremamente elevadas (de curto e de longo prazo), um PIB ligeiramente acima do que se considera ser seu potencial e taxas de pobreza nas mínimas históricas - nos sugerem que, após um ciclo governamental em que o ajuste fiscal se concentrou nas receitas, é natural que a agenda seja balanceada na direção de um novo ciclo de ajuste pelo lado das despesas.

Isso não quer dizer que novas medidas de receita não sejam bem-vindas. Ainda há bastante a se fazer para tornar o sistema tributário mais eficiente a partir da revisão de gastos tributários e de uma ampla reforma na tributação sobre a renda. Mas há que se reconhecer que algumas medidas adotadas recentemente, tais como o aumento do IOF e ampliação do

imposto de importação, nos distancia um pouco das boas práticas internacionais - o que sugere também que há sinais de fadiga dessa agenda de ajuste pelo lado das receitas.

Por outro lado, as medidas de despesa foram pensadas de modo a produzir efeitos graduais no tempo. Apesar de várias medidas serem adotadas rapidamente em um primeiro ano de governo, seus impactos são bastante graduais e distribuídos intertemporalmente, já que, no Cenário Base, permite-se um crescimento real de várias despesas sociais - tais como saúde, educação e do próprio salário-mínimo - o que reflete nossa preocupação com a viabilidade política da agenda e, ao mesmo tempo, com seu impacto econômico.

Uma variável importante nesse debate é a política de reajustes do salário-mínimo nacional. Na medida em que as transferências sociais cresceram nos últimos anos, a política de valorização real do salário-mínimo foi se tornando cada vez mais custosa – algo que foi reconhecido pelo próprio governo, que se viu forçado a moderar a magnitude da valorização em 2024 (que passou a ter um teto de reajuste semelhante ao limite superior da regra de despesas geral).

O elevado custo fiscal dessa política faz com que, no Brasil, as limitações para os reajustes do salário-mínimo sejam mais de ordem fiscal do que pelos seus impactos no mercado de trabalho (como ocorre em outros países). Enquanto não há consenso sobre a desvinculação de benefícios previdenciários e assistenciais do salário-mínimo nacional, é natural que se pense em regras de reajustes reais cada vez mais moderados ao longo do tempo. Nesse sentido, apresentamos simulações de impacto com regras distintas para que fique claro a importância dessa discussão a médio prazo.

A premissa desse programa é que o ganho de uma agenda gradual possa gerar credibilidade suficiente para a redução do prêmio de risco e do custo real da dívida pública sem que seja necessária uma grande contração fiscal no curto prazo, criando uma situação econômica que se sustente politicamente.

Uma forma de viabilizar uma estratégia fiscal crível e gradual é ampliar o escopo do controle fiscal, de modo a melhorar a gestão da política pública, a eficiência econômica das decisões tomadas e criar melhores mecanismos de governança que permitam a redução dos riscos fiscais prospectivos, bem como uma melhor gestão frente à choques econômicos.

Nesse sentido apresentamos propostas de aperfeiçoamento em três frentes: (i) na implantação de um sistema de avaliação econômica do orçamento a partir da abordagem patrimonial; (ii) aperfeiçoamento da coordenação federativa; e (iii) na melhoria de resultado e gestão das empresas estatais.