

Nota informativa



Uma Proposta de Aprimoramento do Teto de Gastos

23 de dezembro de 2022

RESUMO

- A regra fiscal instituída em 2016 pela Emenda Constitucional nº 95, regra do Teto de Gastos, foi um marco na história econômica recente do Brasil e fundamentou o início de um importante processo de consolidação fiscal, conforme se observa nos números fiscais desde 2016.
- Os estresses macrofiscais resultantes da pandemia e posterior recuperação econômica, junto com a compressão dos gastos discricionários, revelou fragilidades da regra do Teto de Gastos. Com isso, o debate sobre um novo arcabouço fiscal para o Brasil se intensificou a partir de 2021.
- Esta nota traz uma proposta de aprimoramento do Teto de Gastos através da incorporação na regra da evolução do Produto Interno Bruto - PIB, tendo a relação dívida/PIB como pano de fundo.
- A nova regra permite uma flexibilização do Teto de Gastos, calibrada de forma a atender múltiplos objetivos: agir de maneira anticíclica em períodos recessivos, permitir a expansão do investimento em períodos de maior atividade, e favorecer a parcela discricionárias das despesas públicas.

1. Introdução

As Regras Fiscais são mecanismos institucionais que impõem limites numéricos aos agregados orçamentários para garantir a disciplina e credibilidade fiscal, impedindo déficits sistemáticos e consequentes níveis excessivos de dívida pública. Se bem desenhadas, as regras podem mitigar efeitos pró-cíclicos das políticas fiscais, ajudando a promover políticas públicas mais prudentes e estabilizadoras. Idealmente, as regras fiscais devem ser suficientemente flexíveis para acomodar eventuais choques econômicos inesperados.

Em 2015, havia 96 países que tinham pelo menos um dos quatro tipos de regras fiscais a seguir, de acordo com o conjunto de dados de regras fiscais do Fundo Monetário Internacional (FMI 2017): uma regra da dívida, uma regra de despesa, uma regra de receita ou uma regra de orçamento equilibrado. Além dos limites numéricos e metas impostas por essas regras, certas características também variam entre os países, como (i) a cobertura – se a regra pertence ao governo central, estadual e local (governo geral) ou apenas ao governo central; (ii) a base jurídica; (iii) a existência de uma autoridade de monitoramento independente ou um mecanismo formal de fiscalização; (iv) uma cláusula de escape e (v) sanções formais por violação (Bandaogo, 2020).



No caso brasileiro, o Teto dos Gastos, juntamente com a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e a Regra de Ouro, formam o conjunto de regras fiscais que norteiam a política fiscal do País. A Regra de Ouro está expressa na Constituição Federal de 1988 (CF1988) e na Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000). Este mecanismo proíbe o governo de fazer dívidas para pagar despesas correntes, como salários e despesas de custeio. A LRF foi inovadora ao disciplinar o equilíbrio fiscal e a gestão responsável de recursos públicos. Já o Teto dos Gastos foi instituído pela Emenda Constitucional nº 95, de 15/12/2016, e disciplina a expansão das despesas primárias e induz o debate acerca da alocação orçamentária dos recursos públicos. A EC nº 95/2016 estabeleceu limite para as despesas primárias por um período de vinte exercícios financeiros, corrigido pela taxa de inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Entretanto, apesar dos efeitos benéficos à economia nacional proporcionados pela adoção do Teto de Gastos, com o passar do tempo, algumas limitações foram se apresentando e minando a perspectiva de durabilidade deste mecanismo.

O objetivo dessa nota técnica é propor um mecanismo de limitação dos gastos primários, como uma contribuição ao aprimoramento do atual Teto dos Gastos. Para tanto, após essa breve introdução, a nota discute na seção 2 a evolução das regras fiscais no Brasil e analisa aspectos gerais da medida em análise. As limitações da regra atual de Teto de Gastos são discutidas na seção 3, com o intuito de se aprimorar essa regra fiscal, a partir da compreensão de suas dificuldades. A seção 4 argumenta que o teto de gastos deve ser encarado como instrumento e não como fim em si próprio. Na seção 5 é delineada a proposta da nova regra do teto de gastos. Na seção 6, são realizados cenários e simulações para que se possa aferir o efeito da norma. A seção 7 apresenta as conclusões da nota.

2. A dinâmica fiscal brasileira na história recente

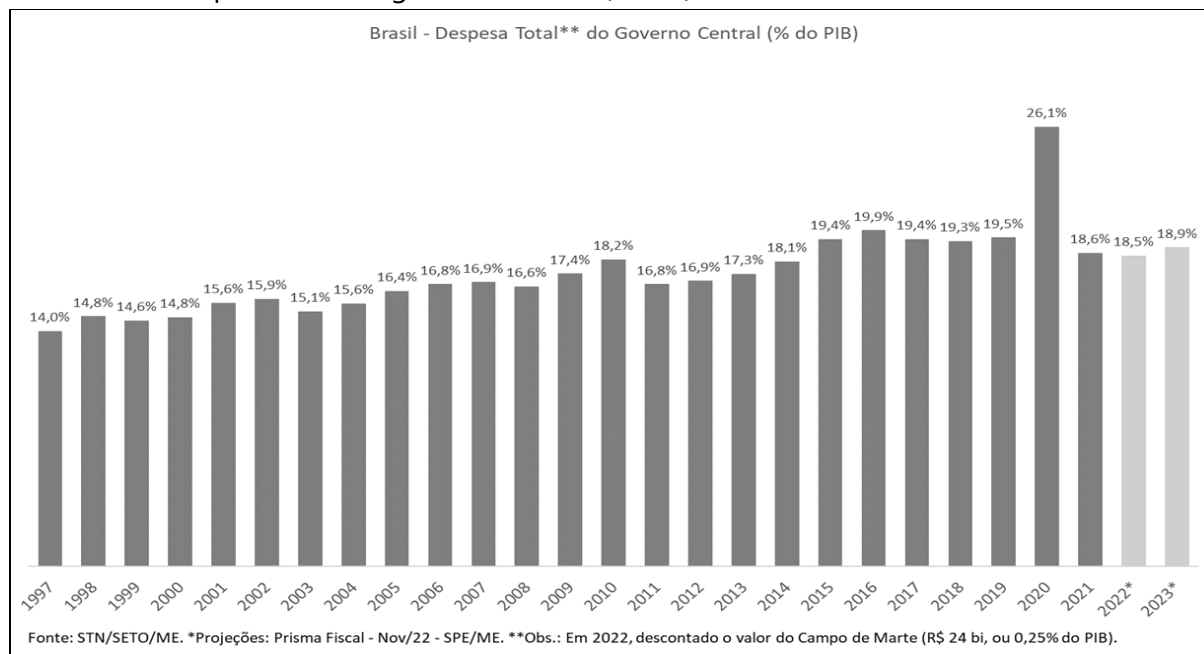
O processo de abertura política e democrática ocorrido em meados da década de 1980 trouxe um redesenho institucional que se refletiu no ambiente macroeconômico. A partir da Constituição Federal de 1988, os direitos sociais foram progressivamente sendo ampliados sem que houvesse a correspondente expansão de alternativas de novas fontes de receita. Além disso, o texto constitucional não estabeleceu uma clara divisão de atribuições para os entes da Federação em relação aos direitos sociais (Giambiagi et al., 2017).

A nova estrutura normativa dividiu a política fiscal em fases distintas. Primeiro, quanto à fase do planejamento, o Artigo 165 da CF/1988 estabeleceu a obrigatoriedade de o Poder Executivo elaborar e divulgar publicamente os instrumentos de planejamento de curto prazo: (i) Plano Plurianual (PPA); (ii) Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO); e, (iii) Lei Orçamentária Anual (LOA). No que se refere à fase da execução, o Artigo 163 da CF/1988 previu a regulamentação de matérias que disponham sobre as finanças públicas, delegando à Lei Complementar a ser apresentada a posteriori a tarefa de conduzir a gestão orçamentária brasileira.



Como consequência desse processo, desde a redemocratização, os gastos públicos elevaram-se de forma significativa. No Gráfico 1, observa-se que, entre 1997 e 2016 (ano em que foi promulgada a Emenda Constitucional nº 95), a despesa primária do governo central cresceu 5,9 pontos percentuais.

Gráfico 1 – Despesa total do governo central (% PIB), 1997-2023.



Até 1994, o crescimento das despesas públicas era em parte financiado pelo imposto inflacionário. Todavia, o fim do processo de hiperinflação, por conta do advento do Plano Real, exigiu a identificação de novas fontes de financiamento para a despesa que continuava a crescer, tornando-se inevitável o aumento da carga tributária em proporção do Produto Interno Bruto (PIB). Portanto, para fazer frente à progressiva ampliação dos gastos sociais, o governo federal pôde, ao longo dos últimos anos, fortalecer a sua situação fiscal aumentando a carga tributária.

Em decorrência do processo de descentralização fiscal adotado pela CF/1988, que permitiu maior autonomia fiscal aos governos subnacionais, o governo federal abdicou de parte do controle da política fiscal (Giambiagi et al., 2017). Como consequência, gerou-se um *trade-off* entre a política de provisão de bens e serviços públicos pelos governos subnacionais e a política de estabilização econômica do Governo Federal. Para adequar e coordenar as duas políticas, surgiu a necessidade de se implementar mais um mecanismo institucional de reforço que pudesse promover a disciplina fiscal nos entes federados e controlar o endividamento público. Assim, em 2000 editou-se a Lei Complementar nº 101/ 2000 (LRF), a qual exige do gestor público, em linhas gerais, uma gestão fiscal responsável, fundamentada no planejamento, no controle e na transparência.

Em 2016, o modelo de ampliação de gastos seguido de aumento da carga tributária mostrava sinais de esgotamento. Havia forte resistência política a novos aumentos de impostos. Foi nesse contexto



que se buscou uma mudança estrutural na política fiscal, visando a atuação direta sobre o principal fator de desequilíbrio: o crescimento das despesas públicas. Tanto a Regra de Ouro quanto a Meta de Resultado Primário, as duas principais regras fiscais de então, podem ser modificadas por lei ordinária e isso reduz sua eficácia, uma vez que os valores estabelecidos legalmente podem ser modificados ao longo do ano caso seja conveniente. Esse fato motivou a adoção de uma regra fiscal que constasse na Constituição Federal. Essa regra precisava atuar sobre a principal questão fiscal: o crescimento da despesa pública. Em vista disso, decidiu-se por uma regra de despesa e não uma regra de endividamento. É nesse contexto que se estabeleceu constitucionalmente a regra do Teto de Gastos, a qual não deveria ser pró-cíclica, uma vez que referido teto não foi fixado como proporção do PIB ou da receita governamental, mas como um limite nominal, corrigido anualmente pela taxa de inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Dessa forma, essa regra leva, em exercícios nos quais não ocorra um crescimento real da economia, à elevação temporária da participação do Estado, dado que a despesa estaria estabilizada em termos reais enquanto o PIB decresceria.

Além disso, foram incluídas nesta regra cláusulas de escape para casos relacionados a calamidades públicas, excluindo-se do teto de gastos as despesas realizadas por meio de créditos extraordinários. Outras despesas também foram excepcionalizadas pela regra, como os gastos com eleições e o aumento de capital de empresas estatais. Despesas obrigatórias (constitucionais e legais) com transferências aos entes subnacionais também foram excluídas por se tratarem de repartição de receitas. Incluídos nessa categoria temos, por exemplo: transferências ao Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF) e a complementação da União ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (FUNDEB). Visando assegurar as despesas com saúde e educação, manteve-se o piso abaixo do qual essas despesas não poderiam ser reduzidas. Esse piso, que antes era fixado em termos de percentual da receita (tendo assim todos os problemas de uma regra fiscal pró-cíclica), passou a ser corrigido pelo IPCA.

3. O teto de gastos como instrumento e não como fim em si próprio

A discussão sobre a regra do teto de gastos tem sido bastante acalorada com argumentos que variam desde a total objeção ao mecanismo, em função de ser impeditivo ao crescimento dos gastos governamentais visto como desejável por alguns, à postura quase dogmática de outros, para quem qualquer modificação nessa regra significa falta de resolução no que diz respeito à responsabilidade fiscal.

A visão mais apropriada é a de que a regra do teto de gastos é um instrumento para se atingir um objetivo, e não o objetivo em si mesmo. O seu propósito foi frear a despesa primária em um contexto no qual superávits primários precisavam (e ainda precisam) ser obtidos e não havia espaço para o crescimento da carga tributária. Sob esse ponto de vista, o teto de gastos foi implantado para frear a tendência sistemática de aumento de gastos seguido por aumento de arrecadação que caracterizou



as finanças públicas nas duas primeiras décadas desse século. Portanto, qualquer aprimoramento da regra deverá manter esse propósito de controle, mesmo que de forma menos rígida.

O fundamental é que a nova regra limite o crescimento do gasto primário em relação ao PIB com rigidez suficiente para garantir a sustentabilidade da dívida pública. Assim, haveria espaço para crescimento da despesa primária em termos reais, mas a despesa não poderia crescer, pelo menos não de forma sistemática e continuada, a taxas superiores ao crescimento real do PIB.

Na formulação da nova regra para o aprimoramento da atual regra de Teto de Gastos, dois princípios devem ser seguidos. O primeiro deles é o princípio de Tinbergen para que se assegure a devida correspondência causal entre as variáveis de instrumento, de estado e alvo. O Princípio de Tinbergen exige que o número de variáveis de instrumento seja maior ou igual ao número de variáveis alvo. No caso do mecanismo proposto são duas as variáveis de instrumento: gastos primários e desinvestimentos em ativos públicos. Segundo esse princípio, à variável alvo deve corresponder pelo menos uma variável instrumento.

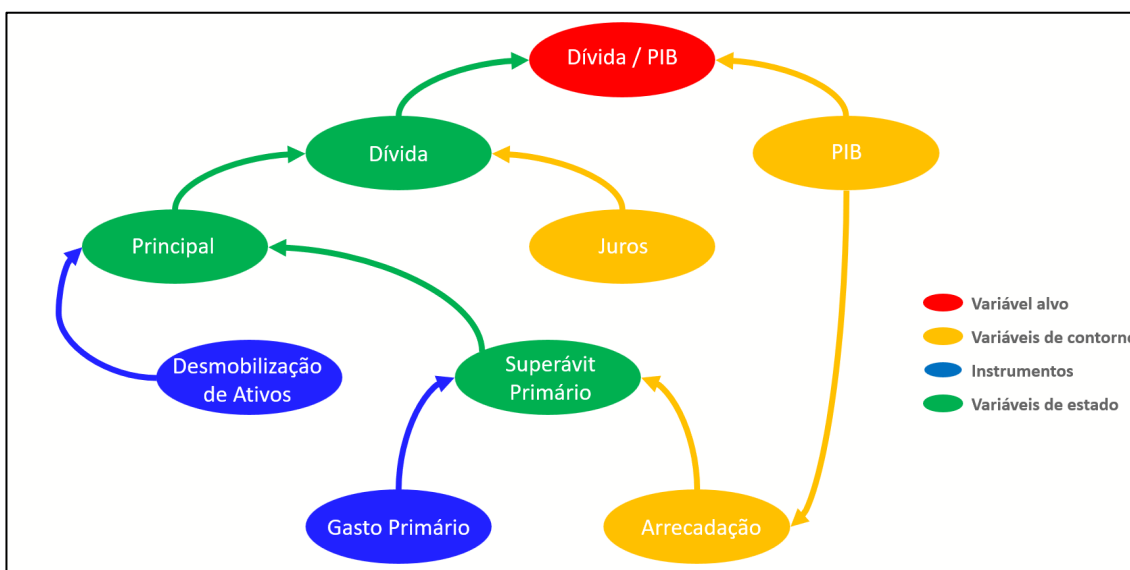
Na perspectiva dessa nova regra, a variável alvo é a relação dívida/PIB, medida em relação à Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)¹, pois essa é a medida mais utilizada na literatura de finanças públicas com o intuito de avaliar-se a sustentabilidade da dívida nacional. Os gastos primários afetam diretamente o resultado primário que, por sua vez, impacta o montante da dívida. Como a dívida está no numerador da relação dívida/PIB, reduções no gasto primário afetarão a relação dívida/PIB em sentido decrescente. A desmobilização de ativos afeta, por sua vez, diretamente a dívida, provocando redução nessa relação (ver Figura 1).

É importante notar que a regra proposta não inclui arrecadação ou resultado primário (esse último tem regra própria) em sua estrutura. Nesse sentido, ao evitar que uma medida arrecadatória permita a ampliação do gasto, está em linha com a motivação original do teto de gastos de quebrar a tendência histórica de aumento sistemático do gasto e da arrecadação, conforme descrito acima.

Figura 1

Aplicação do princípio de Tinbergen ao problema do teto de gastos

¹ No entanto, outras medidas de dívida podem ser adotadas sem grandes prejuízos para o funcionamento do mecanismo.



Nota: elaboração da Assessoria Especial de Assuntos Econômicos do Ministério da Economia.

O segundo princípio orientador dessa proposta é o que atribui superioridade às regras, em detrimento de discricionariedade, na formulação de políticas públicas (Kydland e Prescott, 1977). Esse princípio estabelece que regras institucionais são mais eficientes no longo prazo, do que decisões discricionárias caso a caso, quando se trata de medidas de política econômica². Dessa forma, a adoção desse princípio implica que aumentos reais do teto de gastos devem ser realizados de acordo com regras pré-estabelecidas e não discricionariamente.

Por fim, conforme informado no Anexo de Metas Fiscais Anuais da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2023, o Teto de Gastos representa “um elemento essencial na atual estratégia de ajuste fiscal pois disciplina a expansão das despesas primárias e induz a canalização dos recursos públicos para os programas governamentais com maior retorno para a sociedade. A manutenção do Teto de Gastos segue como uma premissa fundamental de regime fiscal crível de médio e longo prazos, pois não apenas proporciona a ancoragem para a trajetória das despesas como também força o debate acerca da alocação orçamentária dos recursos” (Lei nº 14.436/ 2022 – LDO 2023).

4. Alterações na regra do teto de gastos e principais dificuldades enfrentadas

A despeito de todos os efeitos positivos atrelados à introdução do teto de gastos como regra fiscal constitucional no Brasil, algumas fragilidades começaram a tornar aparentes. A primeira delas diz respeito à ausência de um mecanismo contracíclico na formulação. Houve o cuidado, na sua elaboração, de se prever gastos extraordinários associados a calamidades imprevistas. Nesses casos,

² A política econômica é conduzida por **regras** se seus formuladores anunciam com antecedência como a política reagirá a várias situações e se comprometem a atuar de acordo com o que foi anunciado. A política econômica pode ser conduzida por regras e, mesmo assim, ser passiva ou ativa. Por outro lado, a política econômica é **discricionária** se seus formuladores são livres para avaliar os eventos à medida que ocorrem, optando pela política que for mais apropriada na ocasião. A política econômica que se baseia em regras é menos vulnerável aos ciclos políticos que a política econômica discricionária.



há a previsão de emissão de créditos extraordinários que não são contabilizados para efeito da regra do teto de gastos.

Contudo, não há previsão para flexibilização do limite de gastos em caso de recessão ou depressão econômica. Portanto, não é prevista a possibilidade de um impulso fiscal caso a economia entre em terreno negativo.

Além disso, no caso diametralmente oposto, ou seja, quando a economia está crescendo, uma outra fragilidade do teto também tende a aparecer. Nesses momentos de crescimento econômico, há tendência de ocorrer aumento expressivo da arrecadação tributária. Com o congelamento dos gastos primários, o crescimento da receita se traduz em redução da dívida bruta ou no aumento do colchão de liquidez detido pela Secretaria do Tesouro Nacional. Essa dinâmica é com certeza benéfica para a situação fiscal do país, mas tem se mostrado politicamente insustentável.

Isso porque, se por um lado, as contas do Governo passam a apresentar superávits primários significativos, por outro, o Tesouro tem que bloquear ou cancelar dotações orçamentárias com o intuito de preservar o limite imposto pelo teto de gastos. Essa situação causa pressões para revogação ou flexibilização discricionária desse teto.

A adição de flexibilidade à regra do teto de gastos poderia torná-lo mais sustentável no longo prazo, especialmente se essa revisão puder de alguma forma lidar com pressões oriundas do crescimento da receita.

De qualquer forma, o importante é que os aumentos reais nas despesas primárias sejam balizados por regras e não por critérios discricionários que permitem flexibilizações acima do compatível com a sustentabilidade de dívida pública nacional³.

Outro ponto negativo da atual regra do teto é que nela há desincentivo a determinadas políticas que melhoram a sustentabilidade fiscal, como a desmobilização de ativos públicos (concessões ou privatizações) ou reformas fiscais estruturais poupadoras de despesas.⁴ Sob a regra do teto atual, os recursos provenientes da desmobilização de ativos públicos não poderão ser gastos se o limite do teto de gastos estiver prestes a ser atingido. Sob esse ponto de vista, um aprimoramento da regra atual passaria por um tratamento dessa questão a fim de que haja o reconhecimento dos benefícios fiscais advindos dessas políticas.

A compressão dos gastos discricionários e o enrijecimento do orçamento são fenômenos bastante conhecidos na administração financeira e orçamentária do Brasil. Com a implantação da regra do teto de gastos, o crescimento real das despesas primárias foi atenuado. Porém, se manteve a tendência de

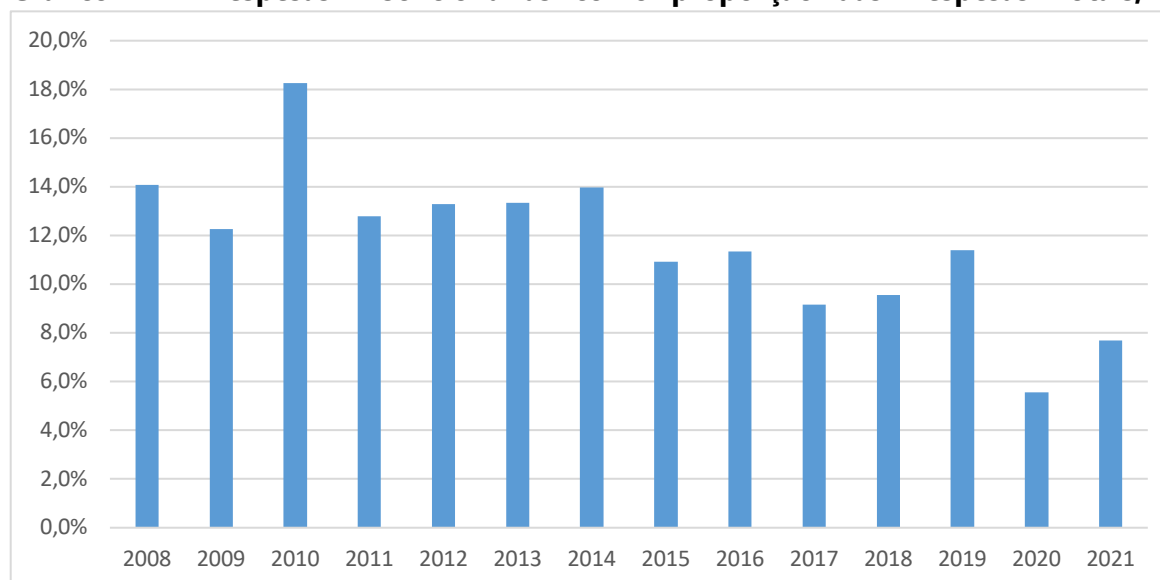
³ Segundo o estudo intitulado “Teto dos Gastos: Problemas e Alternativas”, elaborado pelo Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa do Senado Federal, Texto para Discussão nº 311/2022, o Teto dos Gastos sofreu cinco alterações substantivas desde a sua introdução.

⁴ Reformas fiscais estruturais podem ser definidas como um conjunto de medidas de política econômica ou de aperfeiçoamento de políticas públicas que modificam o arcabouço fiscal vigente, assegurando o equilíbrio e a disciplina fiscais previstos no ordenamento constitucional e legal, contribuindo para a redução permanente das despesas e a alocação eficiente dos recursos públicos, bem como a sustentabilidade da dívida pública no médio e longo prazos.



crescimento das despesas obrigatórias, pois as reformas estruturais que poderiam freá-la não se concretizaram no grau necessário. Nessa situação, a única alternativa para a manutenção da regra foi a redução paulatina das despesas discricionárias. O Gráfico 2 mostra a evolução desse tipo de despesa no período recente, como proporção das Despesas Totais.

Gráfico 2 – Despesas Discricionárias como proporção das Despesas Totais, 2008-2021



Fonte dos dados: Relatório do Tesouro Nacional, out/2022.

Uma regra que flexibilize o espaço para crescimento real do teto de gastos deveria levar esse fato em consideração e tentar elevar a proporção dos gastos discricionários, mesmo que na margem. Uma forma de fazê-lo seria estabelecer que crescimentos reais no teto de gastos fossem exclusivamente destinados a gastos discricionários.

Em linhas gerais, uma regra aperfeiçoada do teto de gastos deveria: (i) contemplar elementos que sejam compatíveis com o crescimento nominal das despesas obrigatórias, definidos constitucionalmente e necessários ao atendimento das necessidades da população; (ii) não pressionar a despesa discricionária, no limite, a zero, possibilitando a promoção de ações de políticas públicas estruturais mesmo em situações economicamente desfavoráveis; (iii) conter elementos de controle que mantenham a despesa em proporção do PIB em níveis sustentáveis e, por fim, (iv) atender a EC nº. 109/2021 que toma a sustentabilidade da dívida como uma referência para questões de política orçamentária, tributária, entre outras.

5. Propostas de aprimoramento da Regra do Novo Teto de Gastos

A proposta apresentada nessa nota pode ser sintetizada em 4 elementos principais:

- crescimento real permanente do teto de gastos quando o PIB cresce acima de um determinado patamar;



- crescimento real temporário do teto de gastos quando a economia entra em recessão;
- em caso de desmobilizações de ativos, ou de aprovação de reformas fiscais estruturais poupadoras de despesas, parte do valor apurado será excluído da contabilidade do teto de gastos; e
- todo o crescimento real do teto de gastos deverá ser alocado em despesas discricionárias.

Assim, se o PIB real crescer a uma taxa de $x\%$ ($x > 1$), o teto real crescerá $(x - 1)\%$. Nesse caso, o crescimento real do teto seria permanente. Nos momentos de recessão, ao contrário, se o PIB real decrescer $x\%$ (variação de $-x\%$), o teto real crescerá $+x\%$, e, nesses casos, o crescimento real do teto seria temporário.

O raciocínio subjacente a esta regra é que, quando o PIB cresce mais do que 1%, a relação gasto primário/PIB diminui, pois o PIB estará crescendo mais que o gasto primário em 1 p.p. Por isso, não haveria problema em se manter esse crescimento do teto de gastos de forma permanente. Já quando o PIB decresce, a relação gasto primário/PIB aumenta, promovendo crescimento anticíclico da despesa primária, posteriormente retornando aos níveis anteriores quando o impulso fiscal não for mais necessário.

No caso do crescimento do PIB acima de 1%, apurado de acordo com a variação interanual (ano contra ano, YoY) do 3º trimestre, divulgada em dezembro, o crescimento no teto de gastos será efetivado via mensagem modificativa.

Em um cenário negativo, duas quedas consecutivas do PIB trimestral ensejariam a possibilidade de crédito extraordinário na proporção média das quedas, cuja base de cálculo será o valor do teto de gastos. Assim, se houver, por exemplo, queda de 0,3% e 0,5% em dois PIB trimestrais consecutivos, configura-se a possibilidade de abertura de crédito extraordinário de 0,4% do valor do teto de gastos. Este mecanismo permitiria uma resposta rápida nos períodos recessivos.

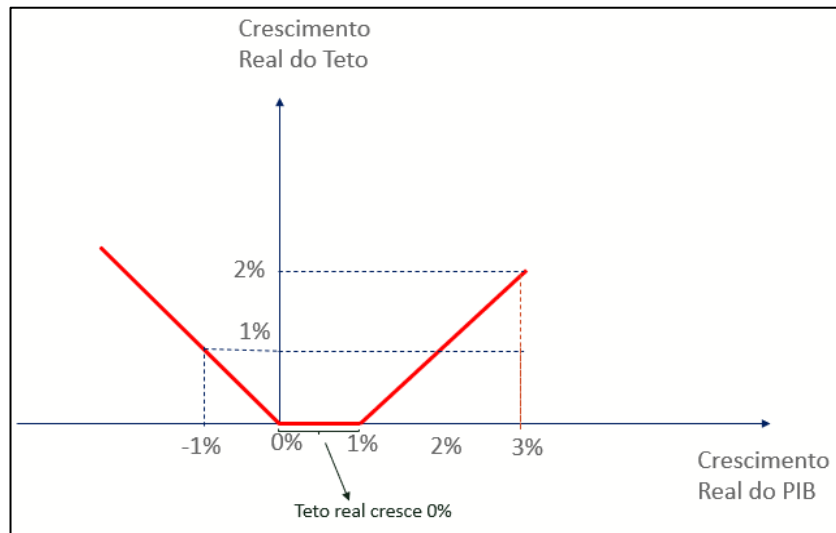
A Emenda Constitucional nº 109, de 15/03/2021 (Art. 163, VIII) especifica que a sustentabilidade da dívida deve ser monitorada por indicador próprio da dívida. A fim de respeitar esse preceito constitucional, assim como melhorar a reação a dinâmicas crescentes de dívida, a proposta divide em três faixas a proporção dívida/PIB.

A primeira faixa corresponde a uma relação dívida/PIB⁵ abaixo de 60%. Nesse caso, o funcionamento se dará de acordo com o anteriormente descrito e graficamente mostrado pela Figura 2.

Figura 2

Funcionamento do novo teto de gastos quando a relação dívida-PIB é menor que 60%

⁵ A medida de dívida seria a *Dívida Bruta do Governo Geral*.

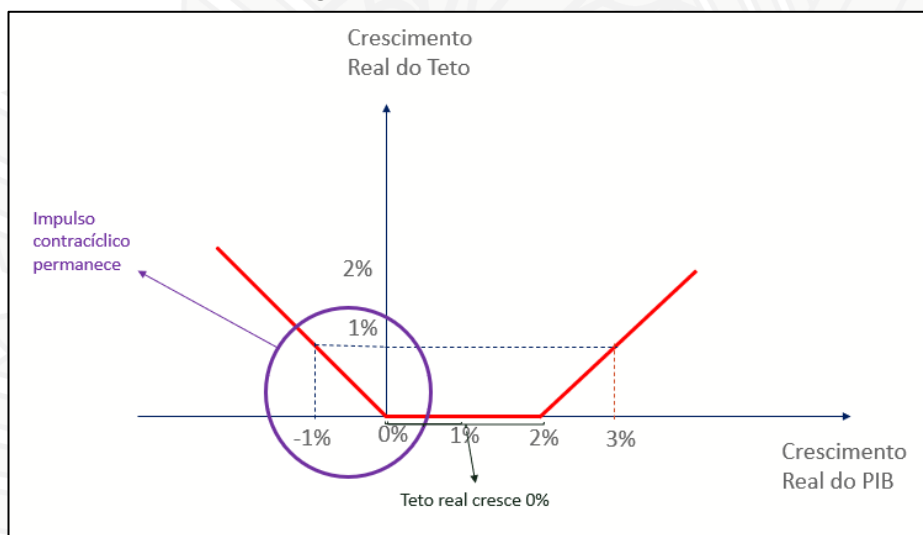


Nota: elaboração da Assessoria Especial de Assuntos Econômicos do Ministério da Economia.

A segunda faixa corresponde a uma relação dívida/PIB situada entre 60% e 80%. Nesse caso, o crescimento do teto de gastos em resposta a crescimento do PIB se daria apenas no que excedesse 2%. A *racional* aqui é que com maiores níveis da proporção dívida/PIB, maior deve ser a prudência com crescimentos reais das despesas primárias. O impulso contracíclico permanece inalterado, isto é, sujeito à regra anterior nessa situação (Figura 3).

Figura 3

Funcionamento do novo teto de gastos quando a relação dívida-PIB está entre 60% e 80%

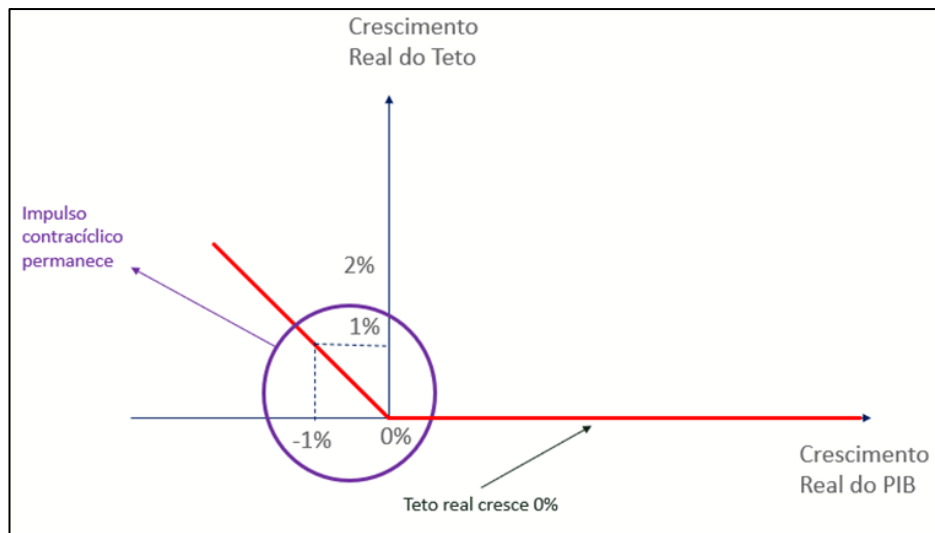


Nota: elaboração da Assessoria Especial de Assuntos Econômicos do Ministério da Economia.

Quando a relação dívida/PIB superar 80% (terceira faixa), o movimento de crescimento real do teto de gastos em função de aumentos do PIB cessa, mantendo-se a regra contracíclica (Figura 4).

Figura 4

Funcionamento do novo teto de gastos quando a relação dívida-PIB supera 80%



Nota: elaboração da Assessoria Especial de Assuntos Econômicos do Ministério da Economia.

Com essa regra, os fundamentos do teto de gasto seriam preservados. Contudo, haveria margem de manobra tanto para os casos recessivos, quanto para os casos de elevações de receitas associadas ao crescimento econômico (e não à carga tributária).

Por outro lado, privatizações, concessões e reformas fiscais estruturais poupadoras de despesas ensejariam aumentos parcelados e temporários dos tetos futuros. O mecanismo funcionaria da seguinte maneira. Os recursos oriundos desses eventos, em um primeiro momento, seriam absorvidos pelo Tesouro Nacional e abateriam a dívida pública imediatamente (50%).

Em um segundo momento, seriam estabelecidos pelo Congresso e pelo Poder Executivo projetos de infraestrutura no valor de até 25% do valor apurado a serem realizados ao longo dos próximos anos. As despesas referentes a esses projetos não seriam contabilizadas no teto de gastos dos anos subsequentes, de acordo com o cronograma de gastos dos projetos. Outros 25% do valor de ingresso seriam destinados às despesas de cunho social (por exemplo, programas de transferência de renda), a serem realizados de forma parcelada ou não, de acordo com legislação a ser estabelecida no Congresso.

Esse mecanismo permite um decréscimo imediato da dívida pública a partir de recursos de desinvestimento, ao mesmo tempo que reconhece o impacto fiscal favorável dessas políticas, permitindo que os recursos auferidos resultem em elevação transitória do teto de gastos em 50% do



valor desses recursos, permitindo a consecução de obras de infraestrutura e de expansão de gastos sociais fora do teto.

Outro pilar fundamental dessa nova regra para aprimoramento do teto de gastos é o de que todo crescimento real no limite para despesas primárias seja destinado para despesas discricionárias. Com esse preceito em vigor, haveria aumento gradativo da proporção das despesas discricionárias em relação ao orçamento total, uma vez que os crescimentos reais do teto de gastos seriam exclusivamente alocados para esse tipo de dispêndio. Com isso, ocorreria paulatina desvinculação do orçamento de modo a torná-lo mais flexível e apropriado a uma sociedade cujas modificações econômicas, sociais e demográficas exigem maior adaptabilidade orçamentária.

6. Simulações do funcionamento do novo teto

A seguir, serão apresentadas simulações da dinâmica da dívida sob o regime de atualização do teto de gastos proposto neste documento.

As principais variáveis macroeconômicas são projetadas por um modelo macrofiscal de pequeno porte semelhante ao utilizado em outras análises da SPE (SPE, 2019). O modelo utilizado em nossas simulações é uma extensão do utilizado pelo Banco Central do Brasil, desenvolvido por Bogdanski et al (2000) e Lima et al (2011). Trata-se de um modelo macroeconômico de pequeno porte com equilíbrios nos mercados de bens e monetário com um bloco macroeconômico e um bloco fiscal. Os modelos supracitados foram estendidos ao se incorporarem duas inovações: (1) a taxa de juros de equilíbrio passa a ser determinada endogenamente – no presente modelo, ela passa a depender da taxa de juros reais dos EUA, do desenvolvimento do mercado financeiro local e de variáveis fiscais domésticas; e (2) o lado fiscal do modelo é desdobrado em um bloco de equações que gera estimativas de diversas variáveis das contas do governo, entre as quais as receitas e despesas primárias do Governo Central e o resultado primário do setor público. Há no modelo dois tipos de agente: os “ricardianos”, que podem alocar seus recursos entre consumo e poupança, e os “não-ricardianos”, que utilizam a totalidade de seus recursos em consumo.

Com base no modelo macrofiscal foram gerados três cenários para a conjuntura econômica brasileira com projeção de variáveis-chave que servem de referência para simular a trajetória da dívida até 2030 conforme descrito a seguir.

A dinâmica da dívida total como proporção do PIB (d_t) se decompõe nas partes doméstica (i) e externa (e) conforme metodologia do Fundo Monetário Internacional (FMI, 2013),

$$d_t = \frac{(1 - a_t)(1 + r_t^{(i)}) + a_t(1 + r_t^{(e)})}{1 + g_t} d_{t-1} - f_t p_t.$$



A fração da dívida total correspondente à dívida externa é a_t ; o crescimento real do PIB é dado por g_t ; as taxas $r_t^{(i)}$ e $r_t^{(e)}$ representam os custos reais das parcelas doméstica e externa da dívida, respectivamente, e são funções das taxas implícitas de retorno, das inflações doméstica e externa e das taxas de câmbio (média no ano e em fim de período). Os custos da dívida são ainda ajustados por um fator de estoque-fluxo (f_t) que também compõe a parcela subtraída da dívida em t , multiplicado pelo resultado primário (como proporção do PIB) dado por p_t . No presente trabalho, o conceito de dívida adotado será o da Dívida Bruta do Governo Geral, dada sua ampla utilização pelo mercado e por organismos internacionais⁶.

Dadas as projeções das variáveis-chave, as taxas implícitas $r_t^{(i)}$ e $r_t^{(e)}$ são projetadas por modelos econométricos univariados e, por fim, a trajetória da razão dívida/PIB é obtida segundo a regra acima.

O cenário baseline assume os parâmetros macroeconômicos mais recentes estimados pela SPE e trajetória de resultado primário do governo central (RPGC) conforme Relatório de Projeções Fiscais de dezembro/2022 da Secretaria do Tesouro Nacional. As informações básicas desse cenário de referência e dos demais estão descritas na Tabela 1 e a evolução de crescimento do PIB é ilustrada no Gráfico 3. Nesse cenário, projetamos que, sob a regra aqui proposta, a DBGG esteja em 78,7% do PIB em 2030 (ver também Gráfico 4) e que as despesas discricionárias saiam de cerca de 7% das despesas totais (estimativa para 2022) para 14% em 2030. O valor do teto corresponderia a 16,8% do PIB em 2030, 2,7 p.p. a mais do que teríamos mantendo-se a regra atual.

Tabela 1 – Principais características dos cenários econômicos simulados

⁶ Note que o FMI utiliza uma metodologia diferente para a apuração da DBGG que é facilmente obtida com a adição dos títulos livres (não atrelados às operações compromissadas) na carteira do Banco Central.



Característica	Cenário		
	Baseline	Crise Branda	Crise Forte
Crescimento médio 2022-2030	2,4%	1,3%	0,9%
RPGC (média 2022-2030)			
<i>Regra Atual</i>	0,15%	0,15%	0,15%
<i>Regra PIB</i>	-0,10%	0,01%	-0,10%
Despesas Discricionárias / Despesas Totais em 2030			
<i>Regra Atual</i>	5%	5%	5%
<i>Regra PIB</i>	14%	9%	13%
Custo da Dívida (média 2022-2030)	8,0%	8,0%	8,1%
DBGG (% PIB) em 2030			
<i>Regra Atual</i>	76,2%	84,1%	88,9%
<i>Regra PIB</i>	78,7%	85,6%	91,7%
Teto / PIB em 2030			
<i>Regra Atual</i>	14,1%	15,5%	16,6%
<i>Regra PIB</i>	16,8%	16,6%	18,7%



Gráfico 3 – Evolução do PIB nos cenários simulados





Gráfico 4 – Evolução da DBGG em diferentes cenários econômicos





Dois cenários de crise com choques no PIB foram simulados dado que as oscilações do produto são o principal determinante da nova regra. Deve-se ressaltar que o exercício de construção de cenários não embute nenhuma hipótese ou conteúdo preditivo acerca do comportamento da economia real no período de simulação. O objetivo é tão somente comparar o desempenho da nova regra com a da regra atual, considerando diferentes trajetórias potenciais para a economia.

Um cenário de crise branda foi simulado com crescimento atenuado entre 2024 e 2027 (Gráfico 3-b), em comparação com o cenário de referência. A DBGG passa a ultrapassar os 80% do PIB em 2030 tanto na regra atual como na nova regra (84,1% e 85,6% respectivamente). Aqui haveria o menor ganho na participação das despesas discricionárias que chegariam a 9% do total de despesas em 2030 em oposição aos 5% da regra atual⁷, conforme nossas estimativas. O teto corresponderia a 16,6% do PIB em 2030 com a nova regra, 1,1 p.p. acima do que se observaria com a regra atual.

O terceiro cenário é um cenário de forte crise com choque negativo expressivo no PIB (ver Gráfico 3-c) e em outras variáveis do modelo macrofiscal, com aumento de 160 pontos nos Credit Default Swaps (CDS) e em um aumento de 8 pontos na incerteza econômica (conforme medido pela FGV/IBRE). Nesse caso, projeta-se que a DBGG encerraria 2030 em 91,7% do PIB sob a nova regra, 2,1 p.p. a mais do que com a regra atual.

Nos três cenários observamos que a dívida evolui de modo similar, com um deslocamento da trajetória para cima quando a regra de PIB é implementada, mas sem comprometer a sustentabilidade. Os efeitos maiores da regra de PIB são observados no cenário de referência e no de crise forte, porém por motivos diferentes. No cenário de referência, o ganho no teto advém do bônus de crescimento ao passo que, no caso de crise forte, os incrementos são na maior parte fruto do gatilho anticíclico. Um dado importante que a Tabela 1 esconde é que, no cenário de referência, apesar do teto (em proporção do PIB) em 2030 ser menor do que no caso de crise forte (16,5% x 18,7%), os ganhos advindos do crescimento são permanentes, ao passo que os ganhos anticíclicos são temporários. Com isso, sob a nova regra, o teto em 2030 no cenário baseline é de R\$ 16,6 trilhões, ao passo que no cenário de crise forte é de R\$ 14,6 trilhões. A maior expansão do teto em termos nominais se dá no cenário de referência.

⁷ Observa-se uma pressão contínua sobre as despesas discricionárias desde a implementação da regra do teto de gastos. A composição é afetada não apenas pelo crescimento vegetativo das despesas obrigatórias como também por mudanças legislativas que acarretam na inclusão de determinados gastos no rol de obrigatórios e são mudanças difíceis de prever. Estamos adotando a partir de 2023 o patamar de 5% para as despesas discricionárias como valor fixo e mínimo para manutenção mínima dos investimentos públicos.



7. Considerações Finais e Implicações de Política

As mudanças propostas neste texto para a regra do teto de gastos atual devem contemplar elementos que sejam compatíveis com o crescimento nominal das despesas obrigatórias, definidos constitucionalmente e necessários ao atendimento das necessidades da população. Essas mudanças não devem pressionar a despesa discricionária, no limite, a zero, possibilitando a promoção de ações de políticas públicas estruturais e/ou em situações economicamente desfavoráveis. Uma regra de teto de gastos deve também conter elementos de controle que mantenham a despesa em níveis sustentáveis. Embora a regra permita seu crescimento em termos absolutos, esse crescimento não deve ser superior, de forma sistemática, ao crescimento real da economia. Por fim, a regra deve atender à EC nº. 109/2021, que toma a sustentabilidade da dívida como uma referência para questões de política orçamentária e tributária, entre outras.

O novo teto de gastos proposto ao longo deste texto se baseia em elementos como o crescimento real do PIB, a dívida pública e, ainda, o IPCA. O crescimento real da economia definirá o volume das despesas do exercício seguinte, juntamente com o valor expresso pelo IPCA acumulado nos últimos doze meses, contados de janeiro a dezembro do ano atual. Este volume, ainda, estará sujeito ao nível da dívida vigente no período de elaboração do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA). Assim, a nova regra continuará comportando os elementos que sustentam o controle da despesa pública de maneira sustentável, além de explorar um delineamento desta última de forma a atender às condições vigentes da economia. Ademais, esta nova regra proposta atenderá ao critério definido na EC nº. 109/2021.

O objetivo fundamental da regra fiscal proposta é contribuir para a manutenção da sustentabilidade fiscal, elemento fundamental para a estabilidade e o crescimento econômico sustentável, com a expansão da renda, a geração de empregos no país e a consequente superação de problemas sociais históricos.

Bibliografia

BANDAOGO, M. S. Fiscal Rules in Time of Crisis. World Bank Group, **Research & Policy Briefs from the World Bank Malaysia Hub, nº 16**, July 16, 2020.

BOGDANSKI, J., TOMBINI, A. A., & WERLANG, S. R. D. C. (2000). Implementing inflation targeting in Brazil. Werlang, Sergio R., Implementing Inflation Targeting in Brazil (July 2000). Banco Central do Brasil Working Paper, (1).

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries, 2013



FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Fiscal Rules Dataset**, 2017. Disponível em: << <https://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/other/char.htm> >> Acesso em 1º de dezembro de 2022.

GIAMBIAGI, Fabio; ALEM, Ana; PINTO, Sol Garson Braule. Finanças públicas. Elsevier Brasil, 2017

KYDLAND, F.; PRESCOTT, E. Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. **Journal of Political Economy**; vol 85, 1977.

LIMA, E., Araujo, F., & COSTA E SILVA, J. (1999). Previsão de modelos macroeconômicos no Banco Central do Brasil. Dez anos de metas para a inflação no Brasil, 2009, 352-400.

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA (SPE). Nota técnica – Modelo macro-fiscal: efeito da Reforma da Previdência no crescimento do PIB, Ministério da Economia , 01/03/2019.