

# textos para discussão

144 | Setembro de 2019

## O teto do gasto público: mudar para preservar

Fabio Giambiagi  
Guilherme Tinoco

**Presidente do BNDES**

Gustavo Montezano

**Diretoria de Operações**

Ricardo Barros

**Área de Planejamento**

Pedro Moes Iottty de Paiva

# textos para discussão

**144** | Setembro de 2019

**O teto do gasto público:  
mudar para preservar**

**Fabio Giambiagi  
Guilherme Tinoco**



## Resumo

Este texto analisa as dificuldades para sustentar a regra do teto de gasto público no atual contexto fiscal do país e propõe uma nova regra. Essa regra preserva o espírito da proposta original e seria encaminhada ao Congresso Nacional em 2020, para vigorar no período de 2021 a 2036. O texto discute a possibilidade de um aumento real moderado do gasto, bem como a criação da figura de um teto duplo, sendo um referente ao total da despesa e outro à despesa corrente, excluindo, portanto, o investimento público. Propõe-se também a supressão da “regra de ouro” na vigência do teto de gastos, entendendo-se que configura uma redundância desnecessária se o teto é obedecido. Considera-se que a despesa total poderia cair de 0,2 a 2,9 pontos do produto interno bruto (PIB), entre 2019 e 2036, para trajetórias de crescimento do PIB na faixa de 1,5% a 2,5% ao ano.

**Palavras-chave:** Teto de gasto público. Regra de ouro. Política fiscal.

## **Abstract**

This text analyses the Brazilian expenditure cap (“teto de gastos”) and the difficulties to meet its targets in the coming years. The paper proposes a new fiscal rule, similar to the current one, to be analyzed by the Congress in 2020 and to rule from 2021 to 2036. The new rule allows a moderate real growth for the expenditures and creates a specific space for the public investment. It also proposes the suspension of the “golden rule” during the period of validity for the expenditure cap, based on the idea that the rule is redundant if the cap is respected. With the new fiscal rule, we estimate the total federal primary expenditures to reduce between 0.2 p.p. and 2.9 p.p. of the gross domestic product (GDP) from 2019 to 2036, under the assumption of a GDP growth path between 1.5% and 2.5% per year.

**Keywords:** Expenditure cap. Golden rule. Fiscal policy.

## Sumário

1. Introdução	9
2. O debate sobre regras fiscais	10
3. A regra do teto: uma avaliação	16
4. Os possíveis pontos para discussão	23
4.1 O limite em si	23
4.2 As exclusões	24
4.3 A questão do investimento	25
4.4 A “regra de ouro”	27
5. Uma proposta para discussão	28
6. Cenários possíveis	29
7. Conclusões	34
Referências	35
Apêndice	38





Fabio Giambiagi é chefe do Departamento de Pesquisa Econômica do BNDES e mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Guilherme Tinoco é economista do Departamento de Pesquisa Econômica do BNDES e mestre em Economia pela Universidade de São Paulo (USP). Os autores agradecem os comentários de Marcos Mendes e Ricardo de Menezes Barboza em versões preliminares deste trabalho. Embora eles tenham manifestado diferentes pontos de vista em relação a aspectos da análise aqui feita, suas observações pertinentes contribuíram para enriquecer e aprimorar diversos argumentos utilizados no texto. Este texto é de exclusiva responsabilidade dos autores, não refletindo, necessariamente, a opinião do BNDES.



## 1. Introdução

Em dezembro de 2017, o Congresso Nacional aprovou a Emenda Constitucional 95 (EC 95), conhecida como “regra do teto”, que limitou a trajetória futura do gasto público por pelo menos dez anos. A aprovação foi vista como um divisor de águas, depois de um período de 25 anos em que a despesa primária total da União – incluindo as transferências para estados e municípios – passou de 14% para 24% do produto interno bruto (PIB).

Depois dessa medida, uma série de temores acerca da trajetória futura do país foi dissipada. Na esteira desse processo, a cotação do dólar cedeu, a inflação assumiu uma trajetória fortemente descendente e as taxas de juros, tanto de curto quanto de longo prazo, caíram substancialmente.

A expectativa inicial era de que aquela medida seria seguida pela aprovação de uma reforma previdenciária robusta, que simultaneamente viabilizasse o cumprimento da regra do teto do gasto e melhorasse as perspectivas da economia. Na sequência, o governo encaminhou na época uma proposta de reforma das regras de concessão de benefícios previdenciários, na expectativa de que pudesse ser aprovada em 2017, constituindo um verdadeiro *turning point* da evolução do país.

Contudo, acontecimentos políticos inesperados acabaram inviabilizando essa agenda em 2017 e, em 2018, em decorrência da corrida eleitoral, a aprovação da reforma também se revelou impossível. Em tais circunstâncias, o cumprimento da regra do teto até 2026 vem se revelando inviável.<sup>1</sup>

Uma coisa era ter uma regra de teto estável, com a perspectiva de que a reforma previdenciária fosse aprovada em 2017 para ter vigência a partir de 2018 e a economia retomasse um crescimento moderado entre 2,5% e 3% já a partir de 2017, o que ajudaria a alavancar a receita e conduziria a uma rápida reversão do déficit primário. Outra muito diferente é não ter se aprovado a reforma até agora, com a despesa previdenciária tendo continuado a crescer continuamente esses anos e a economia indo para o terceiro ano consecutivo com um patamar de crescimento de escasso 1% ao ano (a.a.). Nesse ambiente macroeconômico deprimido, o achatamento de diversas rubricas de despesa está começando a afetar seriamente políticas do governo que dependem da existência de verbas adequadas. É essa realidade que motiva a necessidade de reflexão na procura de alternativas que mantenham o compromisso com a sustentabilidade fiscal.

O presente trabalho visa estimular um debate, tão necessário quanto inexorável, acerca da trajetória futura do gasto público e de uma revisão da regra do teto.

---

<sup>1</sup> Ver, por exemplo, Tinoco e Borça (2019).

Nesse sentido, destina-se a propor uma revisão da regra, a qual, porém, preserve o espírito da proposta original. A revisão também procura se basear nas melhores recomendações da literatura internacional sobre regras fiscais. O texto ainda propõe a supressão da “regra de ouro” na vigência do teto de gastos, pelo entendimento de que configura uma redundância desnecessária se o teto é obedecido.

Se for correto o raciocínio de que é inviável preservar a regra do teto intacta até 2026, há pela frente três possibilidades. A primeira é aproveitar o ímpeto reformista da atual Câmara de Deputados para aprovar em 2020 uma nova regra, que manteria intocado o teto de 2021-2022 e permitiria uma ligeira elevação nos quatro anos posteriores, para depois suavizar a regra nos anos de 2027 a 2036. A segunda é não fazer nada no curto prazo e deixar que as despesas discricionárias continuem sendo reduzidas, modificando a regra na segunda metade do governo atual, com o risco de não saber exatamente como estará a capacidade de condução desse processo daqui a dois ou três anos. A terceira é deixar a tarefa para ser feita pelo governante a ser escolhido nas eleições de 2022, com o inconveniente de mais uma vez o presidente eleito ter de consumir capital político na aprovação de medidas impopulares. O texto está escrito em função da primeira hipótese. De qualquer forma, pequenas mudanças em alguns elementos da proposta podem permitir, facilmente, uma adaptação para a possibilidade de adoção dela em 2021-2022 ou 2023.

Há um esclarecimento necessário nesse ponto. Embora se postule reduzir em quatro anos a mudança que se imaginava fazer apenas em 2027, ela continuaria a se dar – ainda que anunciada com antecedência – depois de um ajuste importante das contas públicas. Isso porque, em 2023, quando o teto do gasto poderia se elevar, espera-se que o resultado primário tenha se tornado positivo depois de vários anos no vermelho e que a trajetória da dívida pública esteja passando por um processo de inflexão como proporção do PIB, depois de aumentar durante vários anos.

O texto está dividido em sete seções, incluindo esta introdução. A segunda seção faz uma revisão da literatura relativa a regras fiscais. A terceira apresenta uma reflexão sobre a regra do teto aprovada em 2016. A quarta seção elenca os pontos que têm sido objeto do debate acerca da “regra do teto”. A quinta traz uma proposta alternativa de regra para o futuro. A sexta seção trata diferentes cenários possíveis em função da aprovação dessa alternativa. Por último, há uma seção de conclusões.

## 2. O debate sobre regras fiscais

Regras fiscais são definidas como um mecanismo que introduz, por certo período de tempo (médio ou longo prazo), metas ou limites quantitativos para alguma das

principais variáveis fiscais (dívida, resultado corrente, gasto, receita) de um país (ou de uma região). Foram criadas, entre outras razões, como forma de conter o viés deficitário (*deficit bias*) do setor público.

A existência desse viés deficitário tem diferentes explicações na literatura. A primeira decorre da informação limitada dos agentes econômicos: como não enxergam perfeitamente a restrição orçamentária do governo, tendem a superestimar os benefícios dos gastos correntes e subestimar os custos fiscais associados, situação conhecida como ilusão fiscal. Aproveitando-se dessa falha, políticos acabariam aumentando o gasto público para colher benefícios eleitorais de curto prazo (BUCHANAN, 1967).

Uma segunda explicação associa o viés deficitário com ambientes de acirrada competição política. Nesses casos, a dívida pública é utilizada estrategicamente por cada governo para influenciar as escolhas de seu sucessor (ALESINA; TABELLINI, 1990). As diferenças políticas e a incerteza sobre quem será eleito no futuro impedem que o governo internalize todo o custo de deixar uma dívida mais alta no fim do mandato. O resultado acaba sendo uma dívida maior do que a que seria socialmente ótima.

Outra explicação para o viés deficitário é relacionada aos grupos de pressão. Supondo-se uma sociedade com diferentes grupos que se beneficiam de determinados tipos de gasto, o governo pode ser influenciado pelo *lobby* desses grupos, levando a um nível de orçamento maior do que o desejado. Cada grupo teria incentivos a aumentar sua parcela de recursos, pois os custos seriam divididos com toda a sociedade, enquanto os benefícios ficariam concentrados em cada um deles (VELASCO, 1997).

Além do viés deficitário, as regras fiscais surgiram para fornecer a credibilidade necessária para políticas econômicas, no contexto da literatura sobre a inconsistência temporal de planos ótimos, que defendia a prevalência das regras em contraposição à discricionariedade. Dito de outra forma, as regras seriam importantes para trazer credibilidade às políticas econômicas, pois, sem elas, agentes econômicos antecipariam um eventual uso oportunista de políticas discricionárias, mesmo com o anúncio de políticas responsáveis – e estas perderiam parte de seu efeito.<sup>2</sup>

As primeiras regras fiscais tiveram origem nos anos 1970 e 1980, como consequência não só desses debates teóricos, mas também do próprio contexto macroeconômico da época, caracterizado pelo aumento da dívida pública e dos

---

<sup>2</sup> O mesmo debate era aplicado à política monetária, na qual se identificava o viés inflacionário dos *policymakers*. Ver Kydland e Prescott (1977).

déficits orçamentários em diversos países.<sup>3</sup> Foi somente nos anos 1990, contudo, que houve maior difusão de experiências.<sup>4</sup>

A segunda onda se deu nos anos 2000, com a característica de ter sido mais voltada para mercados emergentes, quando muitos adotaram mais de uma regra e realizaram reformas institucionais na política fiscal, em resposta aos excessos de anos anteriores.

Por fim, a terceira onda se deu depois da crise internacional de 2007, no contexto de nova aceleração do endividamento dos países avançados. Além da adoção de regras em maior número de países, as regras existentes também foram reformadas, com o objetivo de sinalizar responsabilidade fiscal principalmente no médio e no longo prazo. Cerca de um quarto das regras fiscais em níveis nacionais foi modificado nesse período (KUMAR, 2009).<sup>5</sup>

Nessa fase, a preocupação deixou de ser exclusivamente com os elevados níveis de dívida e passou a considerar também a pró-ciclicidade da política fiscal, que, em geral, exacerba o ciclo econômico. Nesse caso, as regras fiscais deveriam ser construídas com o objetivo de estimular a anticiclicidade da política fiscal – ou, pelo menos, evitar a pró-ciclicidade. Tentava-se, portanto, incorporar uma das principais críticas à adoção de regras fiscais, que era justamente o fato de limitar o uso da política fiscal para reduzir as flutuações econômicas.

Hoje em dia, mais de noventa países utilizam alguma regra fiscal (EYRAUD *et al.*, 2018). Além das regras nacionais e subnacionais, existem também regras supranacionais, cujo exemplo maior é o da União Europeia.<sup>6</sup> Como principais características, as regras fiscais são especificadas em torno da base legal, cobertura (esfera governamental), abrangência (por tipo de gasto), mecanismos de *enforcement* e monitoramento e formas de punição, entre outras. Normativamente, segundo a literatura (KOPITS; SYMANSKY, 1998; KELL, 2014), devem ser: (i) bem-definidas; (ii) transparentes; (iii) simples; (iv) adequadas a determinados objetivos; (v) consistentes com outras políticas macroeconômicas; (vi) suficientemente flexíveis para acomodar choques exógenos; (vii) críveis; e (viii) apoiadas por políticas que garantam sua sustentação no médio e no longo prazo.

<sup>3</sup> Existem algumas experiências isoladas na Europa anteriores a isso, como a regra de ouro inglesa, criada no pós-guerra e que determinava que gastos correntes não poderiam ser financiados com operações de crédito.

<sup>4</sup> Schaechter e outros (2012), por exemplo, destacam a década de 1990 como a primeira entre três ondas de disseminação das regras fiscais. Em 1990, segundo esses autores, apenas cinco países adotavam alguma regra fiscal cobrindo o Governo Central: Alemanha, Indonésia, Japão, Luxemburgo e Estados Unidos da América (EUA).

<sup>5</sup> Alguns autores se referem a essa fase como a nova geração das regras fiscais. Uma regra que simboliza o período é a meta para o resultado fiscal estrutural, ou seja, ajustado pelo ciclo econômico.

<sup>6</sup> Para um detalhamento sobre a evolução das regras fiscais na União Europeia, ver Gobetti (2014).

A Comissão Europeia, por meio do Economic and Financial Affairs Department, reforça que as regras fiscais só entregam as vantagens prometidas se existirem mecanismos de *enforcement* e instituições para monitoramento, ou ainda se estiverem apoiadas por forte compromisso político.<sup>7</sup>

O estado da arte em relação às regras fiscais é bem sumarizado em documentos recentes elaborados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). A conclusão geral é de que as regras devem ser simples, flexíveis, com bons mecanismos de *enforcement* e adaptadas à situação particular de cada país. É importante também que haja o compromisso político (*political buy-in*) e o apoio de instituições, tais como conselhos fiscais ou instituições fiscais independentes. Em termos práticos, a questão-chave para a implementação da regra fiscal reside na escolha da variável a ser limitada: (a) dívida; (b) despesa; (c) resultado corrente (primário ou nominal, contábil ou estrutural); e/ou (d) receita. É possível definir três fatores que devem orientar a decisão: (i) ligação direta com o objetivo principal da regra (por exemplo, a razão dívida/PIB); (ii) capacidade de dar um direcionamento operacional claro para a política fiscal; e (iii) transparência e facilidade de monitoramento. Não existe, necessariamente, uma regra superior à outra, pois cada uma tem seus prós e contras, como se verá a seguir.

As regras para a dívida têm como principal vantagem o fato de que atuam sobre a principal variável para avaliar a sustentabilidade fiscal. Além disso, chamam atenção pela simplicidade e transparência. Como desvantagem, destaca-se que diversos fatores fora do controle da autoridade fiscal, tais como os juros e o câmbio, podem impactar a dívida. Outra desvantagem é que a regra focada na dívida pode induzir uma política fiscal pró-cíclica e a busca de operações não recorrentes.

As regras para a despesa têm como grande vantagem fornecer uma direção de curto prazo para a política fiscal, já que o governo tem controle sobre a variável em questão. Além disso, é algo simples, transparente e que não induz à pró-ciclicidade do gasto, favorecendo a estabilização do PIB. Como desvantagem, a literatura destaca o fato de que a regra tem menor ligação com o objetivo da sustentabilidade fiscal, pois controla a despesa, mas não leva em conta a receita – embora, no longo prazo, caiba esperar que esta tenda a aumentar em termos absolutos. Outra desvantagem é que essa regra pode afetar negativamente a qualidade do gasto, pois, para que o teto seja respeitado, os cortes de gasto poderiam acontecer em despesas com retorno social mais elevado.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Esse ponto é também enfatizado por Wyplosz (2012), que defende a adoção de instituições fiscais independentes.

<sup>8</sup> Em teoria, regras para limitar a despesa deveriam levar a uma discussão sobre prioridades durante a formulação do orçamento, resultando em maior eficiência do gasto público. Infelizmente, contudo, não é o que a evidência empírica parece mostrar, como será visto à frente.

Já as regras para o resultado fiscal corrente têm como principal vantagem fornecer uma direção de curto prazo para a política fiscal, além de terem alto grau de ligação com a dívida e estarem associadas à facilidade de monitoramento. Para os casos em que a meta é construída levando em conta o resultado nominal – em vez do primário –, essa ligação é ainda maior. Por outro lado, nesses casos específicos, o alcance das metas passa a depender de variáveis que estão fora do controle da autoridade fiscal, como a taxa de juros. Seja como for, a maior desvantagem das regras para o resultado corrente, contudo, são a indução de um comportamento pró-cíclico e a busca por receitas extraordinárias. Para atenuar essas duas desvantagens principais, desenvolveram-se, durante a terceira onda de disseminação das regras fiscais, regras para resultado estrutural.<sup>9</sup> De um lado, elas eliminam – ou atenuam – o caráter pró-cíclico e a busca por receitas extraordinárias, problemas existentes com as regras de resultado fiscal. De outro, têm uma desvantagem importante, caracterizada pelas dificuldades relacionadas à definição e à estimação do ciclo econômico, o que diminui a transparência e a simplicidade e dificulta o monitoramento.

Por fim, utilizadas em menor escala, existem as regras para a receita. Não têm muita ligação com o objetivo de estabilizar a dívida, já que não miram a despesa. Ademais, estão sujeitas a vários fatores fora de controle da autoridade fiscal, incluindo as flutuações na atividade. Por essas razões, nos poucos casos em que são utilizadas, regras para a receita são mais empregadas para determinar o tamanho do governo e evitar a tributação excessiva do que para induzir à sustentabilidade fiscal.

Em função de características complementares e *trade-offs* envolvidos, vários países combinam duas ou mais regras fiscais. O caso mais frequente é o de regras para dívida combinadas com regras para resultado, as últimas ajudando a guiar os *policymakers* no manejo da política fiscal de curto prazo. Outro exemplo clássico é o da União Europeia, onde, além da regra supranacional, alguns países têm suas próprias regras em nível nacional.

Em relação à *performance*, as regras fiscais parecem estar, ao menos na Europa, associadas ao melhor desempenho fiscal (DEBRUN; KUMAR, 2007; DEBRUN *et al.*, 2008; NERLICH; REUTER, 2015). Elas também estão relacionadas a maior crescimento econômico (AFONSO; JALLES, 2013). Por último, existe uma literatura que também associa as regras a menores *spreads* de risco (IARA; WOLFF, 2014). Os resultados, contudo, podem refletir problemas de endogeneidade e de pequenas amostras e devem ser, portanto, tomados com alguma cautela.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Resultado estrutural é definido como o resultado fiscal ajustado por fatores não recorrentes e cíclicos. Para mais detalhes, consultar SPE (2014).

<sup>10</sup> Para mais detalhes, ver Heinemann, Moessinger e Yeter (2018).



Apesar dos resultados positivos, a literatura também documenta efeitos negativos, muitos já apontados anteriormente, como: (i) indução de comportamento pró-cíclico (principalmente para regras de dívida e de resultado corrente); (ii) estímulo à adoção de contabilidade criativa e operações fora do balanço; e (iii) redução na qualidade do gasto, com perda de foco em relação a outras prioridades (KUMAR, 2009). Sobre a qualidade do gasto, há evidências de redução tanto do investimento público quanto de gastos com maior retorno social (DAHAN; STRAWCZYNSKI, 2013).

Em relação ao que parece contribuir para o sucesso das regras fiscais, a linha de trabalhos do FMI sobre o tema destaca: (i) a conveniência de ter uma ampla cobertura, sem abrir espaço para muitas exceções; (ii) a relevância das propriedades anticíclicas; (iii) a importância de fixar limites que sejam realistas; (iv) a possibilidade de acomodar no orçamento eventos extraordinários, como desastres naturais; (v) o suporte político; e (vi) o apoio de instituições, como conselhos fiscais ou instituições fiscais independentes.

Quanto aos princípios para a formulação de novas regras, com base nessas experiências, as lições que surgem da análise sobre as melhores práticas no tema são três. A primeira é observar a consistência entre diferentes regras e assegurar que o conjunto garanta a sustentabilidade da dívida. A segunda é criar incentivos para o cumprimento das metas, definindo benefícios em caso de sucesso e aumento dos custos em caso de insucesso. Finalmente, a terceira é permitir certa flexibilidade, sem que se prejudique a simplicidade. Nesse caso, as regras para despesa seriam recomendadas, pois parecem oferecer um balanço mais adequado entre flexibilidade e simplicidade.

Por essa razão, regras para a despesa são cada vez mais utilizadas. Segundo o IMF Fiscal Rules Dataset, 45 países tinham regras desse tipo em 2015, entre economias avançadas e em desenvolvimento. O aumento nos últimos anos foi expressivo, já que em 2010 eram apenas vinte (IMF, 2015).

Alguns autores defendem que as regras para a despesa têm vantagens que as tornam particularmente atrativas em relação às outras regras (AYUSO-I-CASALS, 2012). A justificativa baseia-se em cinco pontos: (i) a despesa é o agregado com maior controle direto do governo; (ii) regras para a despesa são as que mais atacam o viés deficitário; (iii) elas são fáceis de monitorar e de comunicar ao público e aos políticos; (iv) tais dispositivos raramente impedem o funcionamento dos estabilizadores automáticos; e (v) a norma pode ser instrumento de melhora na composição dos gastos públicos, se o limite for especificado por categorias de gastos. Além disso, a literatura evidencia que os episódios de maior sucesso se apoiaram prioritariamente no lado dos gastos, sendo este mais um fato para atuar em favor das regras para a despesa. Uma característica

importante para o bom desenho desse tipo de regra é que as metas deveriam ser definidas em valor ou em taxa de crescimento e nunca em percentual do PIB, para não provocar políticas pró-cíclicas. Em relação a metas reais ou nominais, a decisão é menos importante, embora se recomende a definição de metas reais para o médio prazo.

Um texto recente analisa 33 experiências com regras baseadas no gasto entre 1985 e 2013 e apresenta três conclusões principais (CORDES *et al.*, 2015): (i) elas são associadas com melhor posição fiscal (controle de gastos, política anticíclica e maiores resultados correntes); (ii) as regras são mais obedecidas que outros tipos de regras; e (iii) para países emergentes, regras fiscais costumam ser associadas a menores níveis de investimento público. Esse ponto merece destaque, pela relação com a realidade que motivou a realização da proposta desenvolvida no presente texto.

Desta seção, podem ser tiradas algumas conclusões. A primeira é que a recomendação mais atual na literatura recente é que as regras combinem simplicidade e flexibilidade e tenham mecanismos de incentivo bem formulados. A segunda é que as regras com foco na despesa parecem ser preferíveis, por conta desse balanço favorável entre as diferentes características. A terceira é que regras com foco no gasto muitas vezes estão associadas à queda no investimento público.

Para o caso brasileiro, as lições do que foi exposto sugerem que: (i) a ideia de ter uma regra de teto de gastos está bem alicerçada na literatura; (ii) é recomendável ter algum mecanismo de flexibilização que evite o agravamento de problemas verificados recentemente, associados à intensidade da queda de algumas rubricas específicas de gastos – notadamente, o investimento público. É justamente isso que se pretende conseguir com a proposta que constitui a razão de ser do texto.

### 3. A regra do teto: uma avaliação

As estatísticas fiscais expostas no *site* da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) remontam a 1997. Entretanto, o início da apuração das contas do Governo Central – soma do Tesouro Nacional (TN) e das contas do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) – localiza-se em 1991, quando a estatística era apurada pela Secretaria de Política Econômica (SPE). No período de 25 anos entre 1991 e 2016, a elevação da despesa foi compensada e financiada, em parte, pelo forte incremento da receita bruta total do Governo Central, que nesse período passou de 14,6% para 21,0% do PIB. Entretanto, o fato de o salto do gasto ter sido maior levou a uma significativa deterioração do resultado primário do Governo Central, que passou

de um superávit de 1,0% do PIB, em 1991, para um déficit de 2,5% do PIB, em 2016. Diante dessa deterioração fiscal, a dívida bruta do Governo Geral passou a crescer fortemente, escalando de 52% do PIB, no fim de 2013, para 70% do PIB apenas três anos depois.

Nesse contexto e depois da mudança de governo em meados de 2016, a nova gestão submeteu ao Congresso uma proposta, posteriormente aprovada, de evitar qualquer crescimento real do gasto público no período de dez anos de 2017 a 2026, ficando em aberto a possibilidade de ter a regra alterada por lei complementar para o período de 2027 a 2036. Dá para ter uma ideia do esforço que isso implicaria ao se constatar que a variável cujo crescimento se tencionava limitar a zero por um período de dez anos tinha crescido a uma média de nada menos que 5,0% a.a. nos 25 anos entre 1991 e 2016, o que corresponde a uma taxa acumulada de 63,0% em dez anos.

Hoje, transcorridos quase três anos da mudança representada pela adoção da EC 95 (“regra do teto”), que avaliação pode ser feita? Para isso, é útil observar as variáveis da Tabela 1. É preciso considerar, nessa avaliação, dois pontos fundamentais:

- a proposta de emenda constitucional (PEC) aprovada em 2016 e convertida na EC 95 tomava como referência a “despesa primária paga no exercício de 2016”, cujo valor era desconhecido no momento da aprovação, criando fortes incentivos para que o governo “engordasse” a base de referência, que foi exatamente o que ocorreu;<sup>11</sup> e
- como a proposta começou a ser elaborada antes de saírem os indicadores de inflação do ano e como o crescimento dos preços desacelerou mais do que o esperado em 2016, o teto para 2017, ajustando a despesa de 2016 em 7,2% em termos nominais, implicou um deslocamento para cima, em termos reais, do próprio teto, uma vez que a inflação média de 2017, tanto pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) quanto pelo deflator do PIB, foi em ambos os casos de 3,5%. O teto, portanto, teve um incremento real de mais de 3,5% no ano inicial de vigência da regra. Além disso, como em 2017 houve forte contenção do gasto, criou-se um *gap* considerável entre a despesa praticada e o teto consistente com a EC 95.

Note-se na Tabela 1 que, no ano-base de 2016, as despesas que corresponderam à referência do teto representaram 97% da despesa líquida de transferências. Cabe

<sup>11</sup> Em 2016, o crescimento real da despesa total foi negativo em 0,3%, mas isso se deu sobre uma base de comparação de 2015 artificialmente inchada pelo pagamento de natureza *once and for all* das chamadas “pedaladas fiscais”. Naquele ano, para “zerar” pendências de anos anteriores, a despesa da rubrica “subsídios, subvenções e Proagro” passou de R\$ 4 bilhões, em 2014, para R\$ 54 bilhões, um ano depois, escalando de 0,1% para 0,9% do PIB, para depois voltar à normalidade.

lembrar que a EC exclui do teto dos gastos: as transferências constitucionais para estados e municípios; os créditos extraordinários; as despesas não recorrentes da Justiça Eleitoral com a realização de eleições; e despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes. Isso significa que as despesas excluídas da base de cálculo do teto foram de 3% das despesas daquele ano.

A variável utilizada para a apuração do teto é o conceito das chamadas “despesas pagas”, cujo valor difere um pouco do critério denominado de “pagamento efetivo”, utilizado na divulgação tradicional do resultado primário por parte da STN. Tais diferenças são mostradas na Tabela 2. De qualquer forma, em função da mudança de procedimentos adotada pela STN, a tendência é de que, a partir de 2019, os valores de cada rubrica de ambos os conceitos se aproximem bastante entre si.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Quando, originalmente, a SPE começou a calcular o resultado primário “acima da linha” em 1991, antes de essa responsabilidade passar para a STN, a estatística da despesa era estimada pelas autorizações de gasto emitidas pela STN para os diversos órgãos do Governo Federal. Como havia um lapso entre essa autorização e a despesa efetiva, muitas vezes acontecia de a SPE apurar uma despesa que não era captada pela estatística do Banco Central de variação da posição de endividamento líquido do Governo Central, ao passo que em períodos posteriores esta era sensibilizada pelo gasto dos órgãos, sem que tivesse havido autorização para tal nesse período. Conseqüentemente, o volume de “erros e omissões”, que compatibilizava os resultados “acima” – apurado pela SPE – e “abaixo da linha” – apurado pelo Banco Central –, era, em algumas ocasiões, significativo. Esse problema foi endereçado em 1997, quando a STN passou a divulgar as estatísticas fiscais do Tesouro, com base no conceito denominado de “pagamento efetivo”, em que a despesa só é capturada na própria estatística da STN quando é de fato realizada, quando o saque é efetuado na Conta Única do Tesouro. A questão é explicada por Diane Santos da seguinte forma: “A Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) avalia o desempenho fiscal da Administração Pública e é apurada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) por meio do critério ‘acima da linha’ e do Banco Central (BC) pelo critério ‘abaixo da linha’ [...] A metodologia utilizada pelo BC na apuração dos resultados fiscais tem por objetivo medir, pela ótica do financiamento, o impacto das operações do setor público sobre a demanda agregada, permitindo uma avaliação do seu financiamento, utilizando, para isso, o sistema de contabilidade bancária, que é a sua base para a apuração das estatísticas fiscais, e é regulamentado pela Lei número 6.404, de 15 de dezembro de 1976. O cálculo dos resultados fiscais, mediante a apuração da despesa nas metodologias utilizadas pela STN até 1997, provocava divergência em relação aos valores obtidos pelo BC, uma vez que, neste caso, era considerada a movimentação na conta única do Tesouro, o que significava que a despesa era considerada, para a composição do resultado, somente quando os valores de seu pagamento eram debitados à Conta Única do Tesouro Nacional. Dessa forma, fez-se necessário formular nova metodologia de apuração da despesa que sanasse os problemas detectados. Para isso, a nova metodologia deveria computar as despesas no momento em que impactassem a Conta Única [...] Assim, a STN desenvolveu [...] um mecanismo específico com o objetivo de classificar os valores desembolsados a débito da Conta. A apuração da despesa mediante a utilização dessa transação possibilitaria um processo de convergência da apuração do resultado fiscal por ambos os critérios” (SANTOS, 2007, p. 6-7). Na EC 95, adotou-se, na nova redação do art. 107, o conceito de “despesa primária paga”. Esse valor difere um pouco do anterior, em função do momento de captura da despesa, que é realizada mediante ordens bancárias associadas a um *lag* de tempo entre o momento em que a ordem é dada e aquele em que os recursos ingressam de fato na conta de quem recebe o pagamento realizado. Isso pode gerar algumas diferenças importantes. Por exemplo, no fim de 2018, o governo mudou a sistemática de pagamento de despesas depois da emissão da ordem bancária, modificando o *lag* de tempo entre a ordem de despesa e o momento em que esta é efetivamente apurada pelo conceito de “valor pago”. Isso fez com que despesas no valor de R\$ 34 bilhões referentes a dezembro não fossem capturadas pela despesa de dezembro, passando para a despesa a ser capturada em janeiro de 2019. Como, a partir dessa mudança, o regime foi normalizado, isso afetou em caráter *once and for all* a despesa de 2018, mas não a dos anos posteriores. Ressalte-se que, sendo a despesa efetiva associada à emissão da ordem bancária, a mudança não afetou a contabilidade pelo critério de “pagamento efetivo”.

Tabela 1. Variáveis fiscais selecionadas (R\$ milhões correntes)

Variável	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Teto formal (valor pago) (A)</b>	1.220.730	1.308.622	1.347.881	1.407.053	1.454.893 <sup>b</sup>
<b>Despesas sujeitas a teto (valor pago) (B)</b>	1.220.730	1.258.942	1.287.761		
<b>Total despesa 2016 indexada (valor pago) (C)</b>	1.258.096	1.348.679	1.389.139	1.450.123	1.499.427 <sup>b</sup>
<b>Total despesa (valor pago) (D)</b>	1.258.096	1.281.216	1.317.997	1.400.000 <sup>a</sup>	
<b>Total despesa 2016 indexada (pagamento efetivo) (E)</b>	1.249.393	1.339.349	1.379.530	1.440.091	1.489.054 <sup>b</sup>
<b>Total despesa (pagamento efetivo) (F)</b>	1.249.393	1.279.008	1.351.757	1.400.000 <sup>a</sup>	
<b>Investimento federal (G)</b>	64.785	45.694	53.133	50.000 <sup>a</sup>	
<b>Varição indexadores (%)</b>		<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Indexador-teto</b>		7,20	3,00	4,39	3,40 <sup>b</sup>
<b>Inflação média IPCA</b>		3,45	3,67		
<b>Deflator PIB</b>		3,48	3,02		
<b>Coefficientes (%)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Despesas sujeitas a teto/teto (valor pago) (B/A)</b>	100,0	96,2	95,5		
<b>Teto/despesa 2016 indexada (valor pago) (A/C)</b>	97,0	97,0	97,0	97,0	97,0
<b>Total despesa/despesa 2016 indexada (valor pago) (D/C)</b>	100,0	95,0	94,9	96,5 <sup>a</sup>	
<b>Total despesa/despesa 2016 indexada (pagamento efetivo) (F/E)</b>	100,0	95,5	98,0	97,2 <sup>a</sup>	

Fonte: Elaboração própria, com base em Tesouro Nacional (1995-).

Notas: <sup>a</sup> Estimativa dos autores, admitindo que os valores pagos e de pagamento efetivo convirjam em 2019. <sup>b</sup> Estimativa dos autores, feita em junho de 2019.

Ou seja, em 2018, o quadro agregado das finanças públicas federais afetadas pelo teto foi o seguinte, em R\$ bilhões:

- Teto (conceito valor pago): 1.348.
- Despesas sujeitas a teto (valor pago): 1.288.
- Total da despesa líquida de transferências de 2016 indexadas para 2018 (valor pago): 1.389.
- Total da despesa líquida de transferências (valor pago): 1.318.
- Total da despesa líquida de transferências de 2016 indexadas para 2018 (pagamento efetivo): 1.380.
- Total da despesa líquida de transferências (pagamento efetivo): 1.352.

**Tabela 2. Composição das despesas (valores em R\$ milhões correntes)**

Pagamento efetivo	2016	2017	2018	2019 <sup>a</sup>
<b>Pessoal</b>	257.872	284.041	298.021	319.000
<b>INSS</b>	507.871	557.235	586.379	620.000
<b>Outras despesas</b>	483.650	437.732	467.359	461.000
<b>Total</b>	<b>1.249.393</b>	<b>1.279.008</b>	<b>1.351.757</b>	<b>1.400.000</b>
Valor pago	2016	2017	2018	2019 <sup>a</sup>
<b>Pessoal</b>	258.577	284.079	281.444	319.000
<b>INSS</b>	520.764	558.296	572.382	620.000
<b>Outras despesas</b>	478.755	438.841	464.171	461.000
<b>Total (I)</b>	1.258.096	1.281.216	1.317.997	1.400.000
<b>Transferências por repartição de receita</b>	226.944	228.339	256.696	
<b>Total (II)</b>	1.485.040	1.509.555	1.574.693	
<b>Despesas excluídas teto</b>	264.310	250.613	286.932	
<b>Despesas sujeitas a teto</b>	1.220.730	1.258.942	1.287.761	

Fonte: Elaboração própria, com base em dados de Tesouro Nacional (1995-).

Nota: <sup>a</sup> Estimativa dos autores.

Embora soe aparentemente confusa, a explicitação dessa diversidade de variáveis é essencial para a compreensão da execução fiscal. Isso porque o teto se baseia em um conceito (“valor pago”) que é diferente da apuração que todos os analistas acompanham por ocasião da divulgação do resultado fiscal mês a mês e que se baseia no conceito de “pagamento efetivo”.

É importante o leitor ter em mente esses conceitos. O primeiro deles é o teto em si, referente ao critério de valor pago. O segundo é o valor nominal em 2018 das rubricas sujeitas ao teto, também como valor pago. O terceiro é o valor da despesa líquida de transferências a estados e municípios de 2016, ajustada pelo indexador do teto para 2018, sempre pelo critério do valor pago. O quarto é o valor de fato observado da rubrica no mesmo critério, em 2018. O quinto é o valor da despesa total de 2016 – sempre líquida das citadas transferências –, indexada para 2018, mas pelo critério de pagamento efetivo. E o sexto é o valor nominal observado desse total, pelo mesmo critério.

Além da distinção entre esses conceitos, outra questão a levar em consideração é a diferença entre os indexadores. Como o primeiro indexador para 2017 foi uma estimativa definida previamente, que se revelou muito superior à inflação observada, houve um primeiro elemento de diferenciação entre o indexador e a inflação efetiva – que depois se combinou com a diferença entre a inflação em 12 meses observada até junho do ano anterior pelo IPCA e a inflação média do IPCA – e entre a inflação média do IPCA e a variação do deflator do PIB.

O resultado é que, no biênio 2017-2018, o indexador do teto aumentou a uma média anual de 5,1%, enquanto a inflação média, pelo deflator do PIB, foi

de apenas 3,2% a.a. Isso gerou um aparente paradoxo porque, a rigor, houve crescimento real da despesa, que, no entanto, ficou abaixo do teto (Tabela 3). A explicação é que, na verdade, o próprio teto teve um incremento real no período. Note-se, na tabela, o contraste entre o crescimento real das despesas com pessoal e benefícios do INSS *vis-à-vis* às demais despesas, sobre as quais o ajuste incidiu.

**Tabela 3. Variação real acumulada biênio 2017-2018 (%)<sup>a</sup>**

Variável	Crescimento real (deflator: deflator do PIB)
<b>Receita líquida</b>	5,8
<b>Despesa líquida</b>	1,5
<b>Pessoal</b>	8,4
<b>INSS</b>	8,3
<b>Outras despesas</b>	(9,4)

Fonte: Elaboração própria, com base em dados Tesouro Nacional (1995-).

Nota: <sup>a</sup> Refere-se ao conceito de pagamento efetivo.

Em relação ao “achatamento” das “outras despesas”, que não pessoal e INSS, observe-se na Tabela 2 que, no pagamento efetivo, elas encolheram R\$ 16 bilhões em termos nominais, entre 2016 e 2018. Considerando que houve uma inflação acumulada de 7% no período e que nesse universo houve despesas que cresceram – como os gastos da Lei Orgânica da Assistência Social (Loas) –, a conclusão é que outros itens foram severamente contidos. A dimensão disso para algumas rubricas será explicada a seguir.

O ponto fica claro quando se atenta para o detalhamento da Tabela 4, que mostra a evolução em valores constantes das ditas “despesas discricionárias” – o agregado que “sobra” para as despesas não englobadas nas categorias obrigatórias.<sup>13</sup> A tabela retroage até 2014 porque o ajuste nessa rubrica se iniciou em 2015, na gestão do então ministro Joaquim Levy. Na tabela, desse universo, foram destacados os componentes relacionados com saúde e educação. Note-se que o item “demais” terá sofrido uma queda real acumulada de bem mais de 50% em 2019 em relação a 2016, ano da aprovação da regra do teto – lembrando que ali está boa parte dos investimentos.

<sup>13</sup> Cabe fazer a ressalva, de qualquer forma, de que, em 2019, especificamente, o fator que efetivamente está restringindo a capacidade de gasto – em função do teto do déficit primário – é o baixo nível de arrecadação. Se esta aumentar, no futuro, o fator limitante da despesa discricionária passaria a ser, de fato, o teto de gasto.



**Tabela 4. Despesas discricionárias: conceito de pagamento efetivo (R\$ bilhões constantes de 2019)<sup>a</sup>**

Composição	2014	2015	2016	2017	2018	2019 <sup>b</sup>
<b>Saúde</b>	20,5	20,1	22,1	24,5	30,4	30,4
<b>Educação</b>	39,7	32,3	31,6	25,2	25,9	25,9
<b>Demais</b>	126,4	98,4	102,3	74,4	77,0	43,5
Defesa	20,5	13,2	15,8	13,4	15,9	9,0
Transporte	18,8	12,0	14,1	11,6	11,1	6,3
C&T	7,6	6,2	6,3	4,4	4,4	2,5
Segurança pública	3,2	2,5	2,9	3,2	3,6	2,0
Assistência social	6,0	3,8	5,1	4,3	3,4	1,9
Demais	70,3	60,7	58,1	37,5	38,6	21,8
<b>Total</b>	<b>186,6</b>	<b>150,8</b>	<b>156,0</b>	<b>124,1</b>	<b>133,3</b>	<b>99,8</b>

Fonte: Elaboração própria, com base em Tesouro Nacional (1995-).

Notas: <sup>a</sup> Deflator: deflator do PIB. Para 2019, estimativa dos autores. <sup>b</sup> Para o total de 2019, SOF (2019). Dado esse total, considerou-se estabilidade do valor real das despesas com saúde e educação, restando o item “demais” como variável de ajuste e mantida nesse caso a mesma proporção entre as rubricas observada em 2018.

O resultado desse conjunto de fatores é que houve uma melhora fiscal do resultado consolidado depois de 2016 (Tabela 5). Entretanto, como o país cresceu pouco, ela foi tênue. E, adicionalmente, foi beneficiada pela queda da despesa de juros, que respondeu por 0,9% do PIB da redução do déficit nominal do setor público no período. Já o ajuste primário de 0,9% do PIB se decompôs em:

- 0,8% do PIB de melhora das contas do Governo Central; e
- 0,1% do PIB de melhora de estados, municípios e empresas estatais.

Por último, em relação ao primeiro item acima listado, esse progresso se deu por causa da seguinte composição de fatores:

- um incremento de 0,6% do PIB da receita líquida;
- uma redução de apenas 0,1% do PIB da despesa; e
- 0,1% do PIB de outros ajustes.

**Tabela 5. Resultado fiscal (% PIB)**

Variável	2016	2018
<b>Receita total Governo Central</b>	20,98	21,74
<b>Transferências a estados e municípios</b>	3,62	3,76
<b>Receita líquida Governo Central</b>	17,36	17,98
<b>Despesa líquida Governo Central</b>	19,94	19,80
<b>Fundo soberano + ajustes</b>	0,04	0,12
<b>Resultado primário Governo Central</b>	(2,54)	(1,70)
<b>Estados e municípios</b>	0,07	0,05
<b>Empresas estatais</b>	(0,02)	0,06
<b>Resultado primário consolidado</b>	(2,49)	(1,59)
<b>Juros</b>	6,49	5,55
<b>Necessidades de financiamento do setor público</b>	8,98	7,14

Fonte: Elaboração própria, com base em dados de BCB (2000-).



## 4. Os possíveis pontos para discussão

Esta seção aborda os diferentes pontos que caberia discutir em uma reflexão acerca de possíveis mudanças na regra do teto, se a EC 95 vier a ser modificada, com o intuito de aprimorar alguns detalhes. São eles: o limite (que poderá ser modificado); a relação das despesas excluídas do teto (créditos extraordinários, despesas da Justiça Eleitoral etc.); a criação da figura de um duplo teto (com o debate acerca da questão do investimento); e a regra de ouro (tema não abordado por ocasião da PEC original de 2016, mas que poderia ser objeto de uma PEC revisora).

Em seguida, cada um desses aspectos será abordado isoladamente.

### 4.1 O limite em si

A regra atualmente vigente prevê a existência de um teto rígido por um período de dez anos, definindo que “o Presidente da República poderá propor, a partir do décimo exercício da vigência” da norma, “projeto de lei complementar para alteração do método de correção dos limites”. Há, portanto, incerteza acerca da regra a ser adotada a partir do 11º ano de vigência do chamado “novo regime fiscal” instituído pela EC 95. Adicionalmente, por conta da trajetória das despesas previdenciárias no período 2017-2019, rubricas importantes de despesa estão sendo seriamente comprimidas, comprometendo a viabilidade da regra do teto até o ano de 2026.

Em função dessa realidade, este texto propõe quatro ações:

- a preservação do teto para 2021 e 2022;
- uma mudança da regra para o período de 2023 a 2026;
- a explicitação de uma regra para o período de dez anos finais dos anos 2017-2036 do regime estabelecido na EC 95; e
- a criação da figura de dois tetos, que será mais bem explicada ao ser tratada a questão dos investimentos.

A regra proposta envolve passar a adotar um teto para a despesa total e outro para a despesa corrente de 2021 em diante, conservando para os primeiros dois anos valores consistentes com a preservação do teto atual. O ponto de partida é o valor para 2019 – de acordo com o indexador atual – do teto de gastos de 2016, de R\$ 1.220.730 milhões da Tabela 1 – no critério de “valor pago” –, justamente o teto da EC 95. Esse valor, atualizado para 2020, conforme já definido na Constituição e dada a hipótese adotada quanto ao indexador de 2020, seria de R\$ 1.454.893 milhões. Assumindo-se uma inflação de 3,5% para o período de 12 meses de julho de 2019 a junho de 2020 – correspondente ao indexador do teto

para 2021 –, tem-se o novo valor-teto de referência para 2021, de R\$ 1.505.814 milhões.<sup>14</sup> Desse valor, retira-se um valor arredondado de R\$ 55 bilhões previsto para o investimento federal no contexto atual de restrição fiscal e chega-se a um teto para as despesas correntes de 2021, a valores arredondados, de R\$ 1.450.000 milhões. Esses valores devem ser cotejados, para aferir sua importância relativa, com um PIB previsto para 2021 em R\$ 7.968.693 milhões, assumindo um PIB em 2019 de R\$ 7.150.000 milhões e um crescimento real de 2% a.a. e inflação média de 3,5% a.a., tanto para 2020 quanto para 2021.

Esse teto de despesa total definido para 2021 e sem previsão de aumento real em 2022 seria ajustado a partir de então em função dos seguintes parâmetros de crescimento real:<sup>15</sup>

- 1,0% a.a. para cada um dos quatro anos de 2023 a 2026;
- 1,5% a.a. para cada um dos quatro anos de 2027 a 2030; e
- 2,0% a.a. para cada um dos seis anos de 2031 a 2036.

Os objetivos seriam: (i) permitir alguma flexibilidade em relação ao arranjo atual; e (ii) preservar o espírito da EC original, de modo a comportar uma queda da relação entre o gasto público e o PIB, em um cenário de retomada do crescimento da economia, ainda que em bases moderadas.

## 4.2 As exclusões

Como já foi explicado anteriormente, o teto adotado em 2016 excluía os seguintes itens:

- um conjunto de transferências constitucionais, essencialmente para estados e municípios;
- os créditos extraordinários mencionados no art. 167 da Constituição;
- as despesas não recorrentes da Justiça Eleitoral com a realização de eleições; e
- as despesas com aumento de capital das empresas estatais não dependentes.

Vale, a esse respeito, fazer as considerações seguintes. No caso das transferências, a exclusão se justifica porque a ideia é que se tenha, de fato, como referência

<sup>14</sup> No exercício a ser feito, para gerar o valor efetivo da despesa, esse valor será multiplicado pelo quociente (1/0,97) dada a relação de 97% entre o teto de gastos e o gasto efetivo observada no próprio ano inicial do teto em 2016, conforme mostrado na mesma Tabela 1. A diferença resulta do acréscimo dos componentes de gasto excluídos para efeitos de apuração do teto, como será explicado posteriormente.

<sup>15</sup> O fato de o número aumentar com o tempo relaciona-se com a ideia de que o resultado fiscal melhoraria paulatinamente, permitindo o alívio parcial da repressão fiscal.

um conceito de despesa que não inclua esses itens, em geral deduzidos da receita como parte integrante da fórmula que corresponde à receita líquida, ou seja, *grossa modo*, receita bruta menos as citadas transferências.<sup>16</sup>

No caso dos créditos extraordinários, aqueles excluídos são os mencionados no art. 167 da Constituição, associados a despesas imprevisíveis e urgentes, em geral decorrentes de situações de grande comoção ou de calamidade. Como estas são imprevistas, o que se busca é dar previsibilidade à execução orçamentária, evitando que a inevitabilidade de determinados gastos extraordinários – por exemplo, para socorrer a população de municípios afetados por uma enchente – gere a necessidade de cortes compensatórios em despesas essenciais.

Já no caso das despesas não decorrentes da Justiça Eleitoral, como o país realiza eleições de dois em dois anos – alternadamente, municipais e nacionais –, a intenção é evitar que essas despesas gerem cortes compensatórios a cada dois anos.

Se nos três casos citados a exclusão se justifica, entende-se que no quarto caso, no atual contexto favorável à privatização de diversas empresas estatais, a permanência da exclusão seria extemporânea, não se vislumbrando novas situações, de 2021 em diante, em que o governo venha a fazer aportes de capital como os observados no passado, razão pela qual se propõe que, na mudança a ser feita, esse item deixe de constar da relação de exceções contempladas.<sup>17</sup>

### 4.3 A questão do investimento

O estrito cumprimento da regra do teto, em um contexto de continuidade da tendência de crescimento das despesas de pessoal e da Previdência Social, gerou como consequência uma contenção expressiva do agregado das demais despesas que não essas duas grandes rubricas. Como, por sua vez, há nesse agregado itens que continuaram a se expandir, por razões vegetativas – como as despesas assistenciais da Loas – o ajuste acabou incidindo particularmente sobre outros itens. Entre eles, encontra-se o investimento federal, que, em 2014, deflacionado pelo deflator do PIB, a preços de 2019, chegou a ser de R\$ 99 bilhões e, no ano em curso, estima-se que diminua para apenas R\$ 50 bilhões, aproximadamente (Tabela 6).<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Vale ressaltar, contudo, que entre as transferências a estados e municípios excluídas do cálculo do teto, uma delas está além das transferências computadas como deduções da receita bruta para chegar-se à receita líquida: as despesas com o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb). Não se julga, contudo, que a exclusão dela seja inoportuna e por isso não se propõe uma alteração nesse ponto.

<sup>17</sup> Cabe ressaltar que está se tratando de valores relativos modestos. Para ter uma ideia, por exemplo, na média de 2016-2018 toda a despesa de créditos extraordinários foi em média de 0,49% do total de gastos pelo critério de valor pago. No caso das despesas extraordinárias da Justiça Eleitoral com a realização de eleições e das despesas de aumento de capital de empresas não dependentes, essa despesa média no triênio foi de 0,04% e 0,38% da despesa total, respectivamente.

<sup>18</sup> É importante destacar que a queda recente do investimento público não é consequência exclusiva do teto de gasto, uma vez que as metas de resultado primário também vêm contribuindo com esse efeito. Em todo caso, é inegável que, na medida que o teto se torne uma restrição cada vez mais forte, esse efeito será progressivamente maior.

**Tabela 6. Investimento federal**

Ano	% PIB
2011	1,20
2012	1,23
2013	1,19
2014	1,34
2015	0,93
2016	1,03
2017	0,70
2018	0,78
2019 <sup>a</sup>	0,70

Fonte: Elaboração própria, com base em Tesouro Nacional (1995-).

Nota: <sup>a</sup> Previsão dos autores.

Na mesma direção, dados do Observatório Fiscal do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre), da Fundação Getulio Vargas (FGV) (FGV IBRE, c2017), mostram que a série do investimento de todo o setor público (incluindo empresas estatais) esteve, nos últimos três anos, em seus menores patamares desde seu início, em 1947. A média desses três anos situou-se em 2,2% do PIB, bem abaixo da média da série de 4,9% do PIB. Cabe lembrar aqui, como já ressaltado na seção 2, que a literatura sobre regras fiscais aponta que, especialmente para países emergentes, regras com foco na despesa costumam ser associadas a menores níveis de investimento público.

Diante de todas essas considerações, propõe-se a adoção de um teto duplo. De um lado, o teto de despesa primária total, nos moldes já explicados. De outro, um teto de despesa corrente, similar ao atualmente vigente. A taxa de variação real aceita para o primeiro seria 0,5% superior à do segundo no período de vigência do teto posterior a 2022, depois da estabilidade neste ano, conforme a seguinte regra para o crescimento do teto da despesa corrente:

- 0,5% a.a. para cada um dos quatro anos de 2023 a 2026;
- 1,0% a.a. para cada um dos quatro anos de 2027 a 2030; e
- 1,5% a.a. para cada um dos seis anos de 2031 a 2036.

Se a estimativa estiver correta acerca do investimento de 2021 (0,72% do PIB, como será explicado na seção 6) e assumindo uma despesa corrente naquele ano de 18,76% do PIB, correspondente ao valor explicitado como teto – dividido pelo coeficiente de 0,97 para contemplar as exceções citadas –, o diferencial entre um teto e outro iria se ampliando com o passar dos anos. Esses números serão expostos em detalhes ao ser tratado o cenário fiscal.

Dessa forma, ao mesmo tempo em que se cria um espaço para a ampliação do investimento, impede-se o risco que se verificaria se ele simplesmente fosse

excluído do teto: nesse caso, haveria um incentivo a uma forma de “contabilidade criativa” para computar como investimento despesas que não o seriam. Dado o teto da despesa total, esse incentivo desaparece. A criação do “duplo teto” possibilitaria um “corredor de investimento” que se ampliaria com o decorrer dos anos.

Cabe, adicionalmente, esclarecer que a diferença entre o teto de despesa corrente primária e o teto de despesa primária total corresponderia a um espaço para despesas de investimento, mas que não significa que seja o máximo. Com efeito, se a despesa corrente ficar abaixo do teto, nada impede que esse espaço seja ocupado por uma despesa de investimento maior do que a viabilizada pelo “corredor” existente entre ambos os tetos – e que iria aumentando progressivamente.

#### 4.4 A “regra de ouro”

A “regra de ouro” é um dispositivo previsto no art. 167 da Constituição (BRASIL, 1988), que determina que:

Artigo 167 – São vedados:

III – A realização de operações de crédito que excedam o montante das operações de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovadas pelo Poder Legislativo por maioria absoluta.

A *rationale* para esse princípio é exposta com as seguintes palavras em texto sobre o tema publicado pela Instituição Fiscal Independente (IFI) (COURI *et al.*, 2018):<sup>19</sup>

O princípio básico da regra é estabelecer um orçamento dual que separa os gastos de capital, passíveis de serem financiados via operações de crédito, em relação aos gastos correntes, para os quais a alternativa de financiamento fica vedada. A separação dos orçamentos é motivada por dois objetivos básicos: i) estabelecer um controle rígido para o orçamento corrente que deve estar no mínimo equilibrado; e, ao mesmo tempo, ii) prover flexibilidade para a execução dos investimentos que fortalecem o patrimônio público e geram benefícios para gerações futuras (p. 4).

Resumidamente, a regra de ouro se traduz no enunciado fundamental de que a variação de nova dívida pode ser tolerada, desde que seja limitada ao valor do investimento. Ou seja, não pode haver emissão de dívida para financiamento de déficit corrente. Por outro lado, na análise de como o tema tem sido tratado no Brasil, citando novamente o texto acima, “[...] **faz-se necessário levar em consideração algumas peculiaridades do desenho e da operacionalização da Regra de Ouro brasileira que fazem com que ela se afaste da configuração clássica**” (p. 12, grifos nossos). Tais peculiaridades relacionam-se com a questão de que

<sup>19</sup> Parte desta subseção baseia-se nesse texto.

o Governo Federal tem amplo volume de receitas financeiras, particularmente: (i) amortização e juros que o TN recebe de seus devedores, incluindo o BNDES; (ii) resultados positivos do Banco Central transferidos ao TN; e (iii) remuneração dos recursos da Conta Única do TN no Banco Central.

Em consequência, o cumprimento da regra de ouro só tem ocorrido por uma conjunção específica de fatores que, claramente, não se alinham com seu espírito original. Além disso, a regra dificilmente será cumprida nos próximos anos, uma vez que, com déficits primários, mesmo desconsiderando o investimento, o governo continuará precisando se endividar para pagamento de suas despesas correntes por algum tempo.<sup>20</sup>

As alternativas estariam entre reformar ou abandonar a regra. Essa última opção seria muito danosa, pensando na sustentabilidade das contas públicas, caso a regra de ouro fosse a única regra existente. Observe-se, contudo, que o governo já tem de obedecer às seguintes restrições:

- limite de resultado primário, estabelecido na Lei Orçamentária; e
- teto de gastos, atualmente nos termos da EC 95 e, alternativamente, no futuro, se aprovada, nos termos da proposta ora apresentada.

Sendo assim, sugere-se que, ao modificar a atual regra do teto, a regra de ouro tenha sua vigência suspensa enquanto perdurar o teto definido na proposta, uma vez que não haveria por que ter restrições superpostas, dada a obediência aos tetos definidos na nova regra.

## 5. Uma proposta para discussão<sup>21</sup>

Concretamente, resumindo os elementos apresentados na seção anterior, inclusive os parâmetros de crescimento do gasto e o “corredor de investimento”, a proposta feita visa conservar o *core* da EC 95. Isso, porém, seria feito adequando-se o teto à realidade atual, que aponta para uma enorme dificuldade de preservação da obediência à EC nos moldes inicialmente considerados. A ideia seria discutir a proposta durante 2020, para aprová-la até o fim do ano e ter vigência de 2021 em diante.

<sup>20</sup> Cabe chamar a atenção para o fato de que a Constituição permite que a vedação da regra de ouro não seja obedecida em caso de crédito suplementar aprovado pelo Poder Legislativo, que é exatamente o que o governo negociou com o Congresso Nacional em 2019. Entretanto, a repetição do problema tende a fazer com que o governo seja obrigado a solicitar esse crédito suplementar vultoso ano após ano, repetição cuja inconveniência salta aos olhos e seria desejável evitar.

<sup>21</sup> Nada impede “casar” essa proposta associada ao teto com uma desvinculação geral do gasto, que implique ter um teto global a ser rigorosamente obedecido. Isso aumentaria a riqueza do debate orçamentário, hoje, em função do “engessamento” das despesas, restrito à alocação de uma pequena parte destas, que são, de fato, de livre alocação. Os autores devem essa observação a uma conversa com o economista José Márcio Camargo.

Tomou-se como base o estado da arte da literatura sobre regras fiscais, em que três conclusões parecem sobressair. A primeira é que regras focadas na despesa configuram uma escolha irretocável, dado o balanceamento entre simplicidade e flexibilidade. A segunda é que os mecanismos de incentivos devem ser bem formulados e as metas devem ser bem calibradas, de maneira que elas sejam exequíveis. A terceira é que, especialmente em países emergentes, regras fiscais podem levar à deterioração do investimento público. Por isso, o ideal é que as regras sejam desenhadas para alcançar os objetivos que delas se esperam, mas de forma consistente com a recuperação do investimento público.

A comparação, item a item, da nova proposta com o texto da EC 95 original encontra-se exposta detalhadamente no Apêndice.

A proposta, que condensa as subseções 4.1 a 4.4, contempla as seguintes características principais:

- aumento real acumulado de 4,1%, até 2026 – parâmetro de comparação com a regra original –, do teto de despesa primária corrente em relação à base de 2021;
- aumento real acumulado de 2,0% da despesa corrente até 2026 em relação ao ano de 2021;
- criação de um “corredor” dado pela diferença entre a despesa corrente – afetada pelo teto de despesa corrente – e o teto da despesa primária total, para ampliar o investimento público, elemento considerado importante para a retomada e a sustentação do crescimento da economia;
- flexibilização complementar de ambos os tetos – da despesa primária total e da despesa corrente – de 2026 a 2036;
- eliminação da possibilidade de excluir as despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes do limite do teto considerado; e
- suspensão da regra de ouro, por seu caráter redundante como elemento de controle da despesa, enquanto durar a regra de controle do gasto público aqui proposta, entre os anos de 2021 e 2036.

## 6. Cenários possíveis

Entre 1991 e 2016, a despesa primária federal incluindo transferências para estados e municípios aumentou de 13,7% para 23,6% do PIB e a despesa líquida dessas transferências, de 11,1% para 19,9% do PIB. Foi esse o pano de fundo da adoção da limitação do teto do gasto público em 2016. Naquele

contexto, a maioria das projeções incorreu em um duplo otimismo. De um lado, subestimaram-se as dificuldades de controlar a evolução da despesa, particularmente no que diz respeito à trajetória do gasto com a Previdência. De outro, ainda se acreditava que a economia brasileira poderia transitar novamente rumo a cenários de crescimento na faixa de 3,0% a 3,5% a.a. Hoje, os problemas associados à evolução do gasto estão visíveis e nesses três anos foram ficando mais claras as limitações estruturais – baixo crescimento da produtividade, precária qualidade média da mão de obra, escassa competição, tendência à diminuição do crescimento demográfico etc. – que condicionam o crescimento da economia brasileira.

Um controle estrito da despesa, combinado com a expectativa de maior crescimento do PIB, levou em 2017 a se traçarem cenários de uma rápida queda da relação gasto/PIB. Agora, aceitando que a despesa deverá ter algum crescimento, ainda que modesto, e, ao mesmo tempo, reconhecendo a maior moderação do crescimento futuro do PIB em relação às expectativas de dois ou três anos atrás, a queda da relação gasto/PIB terá de ser mais suave do que o que se imaginava por ocasião da aprovação da EC 95. Para entender essa dinâmica, construiu-se a Tabela 7.

Nela, adotam-se as hipóteses antes explicadas acerca do crescimento do gasto corrente depois de 2020 e supõe-se um crescimento do PIB de 2,5% a.a. de 2022 em diante. Esse parâmetro de crescimento explica-se pelas limitações que a combinação da trajetória da demografia e a baixa taxa de investimento inicial – que gera uma taxa ínfima de aumento do capital – deverá impor à dinâmica do produto potencial. Em todos os anos, considera-se que a despesa se situa no teto e traça-se um cenário para os 16 anos previstos de vigência da regra. O conjunto de premissas define os resultados para as seguintes variáveis:

- despesa total/PIB;
- despesa corrente/PIB; e
- investimento público federal/PIB.

Em todos os casos de crescimento, as variáveis são reais. Supõe-se que os valores da despesa obedeçam aos respectivos tetos em 2021. Cabe lembrar que a despesa efetiva seria afetada pela possibilidade de o gasto exceder o teto em função das exclusões, assumindo a premissa de que a relação gasto total/teto se conserve constante na proporção definida pelo coeficiente 1/0,97 antes comentado. Assim, os tetos para 2021, de R\$ 1.505.814 milhões para a despesa total e de R\$ 1.450.000 milhões para a despesa corrente, estariam associados a uma despesa total e a uma despesa corrente de R\$ 1.552.386 milhões e de R\$ 1.494.845 mi-



lhões, respectivamente, naquele ano, correspondentes a 19,48% do PIB (despesa total), e de 18,76% do PIB (despesa corrente), lembrando a hipótese do PIB de R\$ 7.968.693 milhões para 2021, antes explicada.

Observa-se, nesse caso, que a despesa total – líquida das transferências a estados e municípios – nesse cenário cairia de 19,5% do PIB, em 2021, para 16,7% do PIB, em 2036. Esse ano está muito distante no tempo. Por isso, é útil comparar também com o ano intermediário de 2026. Esse é o último ano em que, pela EC 95, o gasto estaria estável – uma vez que a partir de 2027 a própria EC atual contempla a possibilidade de o gasto crescer. Além disso, é o último ano do próximo governo, o que configura um *target* mais próximo no tempo para tentar alcançar. Em 2026, a despesa total terá cedido para 17,9% do PIB. Ou seja, entre 2016 – quando foi de 19,9% do PIB – e 2026, a despesa total terá caído 2,0% do PIB, algo não desprezível, mas certamente aquém do ajuste primário desejado, considerando que em 2016 o déficit primário do Governo Central foi de 2,5% do PIB.

A dimensão do ajuste relativo do gasto ao longo do tempo nesse tipo de exercício depende, naturalmente, da hipótese assumida em relação à trajetória do PIB. Para isso, é útil olhar os números da Tabela 8. Ela mostra que, dependendo da premissa acerca do nível de atividade, variando entre um crescimento de 1,0% a.a. e 3,0% a.a. depois de 2021, a despesa em 2026 – com o mesmo numerador – se situaria entre 17,5% e 19,3% do PIB e, em 2036, entre 15,6% e 20,9% do PIB – naturalmente, quanto maior o crescimento do PIB, menor essa relação.

**Tabela 7. Variáveis fiscais selecionadas**

Variáveis	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Crescimento gasto total (%)</b>		0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,5	1,5
<b>Crescimento PIB (%)</b>		2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>Gasto total (% PIB)</b>	19,48	19,01	18,73	18,45	18,18	17,92	17,74	17,57
<b>Crescimento despesa corrente (%)</b>		0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	1,0	1,0
<b>Despesa corrente (% PIB)</b>	18,76	18,30	17,95	17,60	17,25	16,92	16,67	16,42
<b>Investimento (% PIB)</b>	0,72	0,70	0,78	0,86	0,93	1,00	1,07	1,15
<b>Crescimento gasto investimento (%)</b>		0,0	14,0	12,5	11,3	10,3	9,9	9,3
Variáveis	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
<b>Crescimento gasto total (%)</b>	1,5	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Crescimento PIB (%)</b>	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>Gasto total (% PIB)</b>	17,40	17,23	17,14	17,06	16,98	16,89	16,81	16,73
<b>Crescimento despesa corrente (%)</b>	1,0	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
<b>Despesa corrente (% PIB)</b>	16,18	15,95	15,79	15,64	15,48	15,33	15,18	15,04
<b>Investimento (% PIB)</b>	1,21	1,28	1,35	1,42	1,49	1,56	1,63	1,69
<b>Crescimento gasto investimento (%)</b>	8,7	8,2	8,2	7,8	7,5	7,2	6,9	6,7

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 8.** Despesa total em proporção do PIB, para diferentes cenários de crescimento do PIB depois de 2021 (%)

Crescimento PIB 2022-2036 (% a.a.)	2019 <sup>a</sup>	2021	2026	2036
1,0	19,58	19,48	19,29	20,87
1,5	19,58	19,48	18,82	19,38
2,0	19,58	19,48	18,36	18,00
2,5	19,58	19,48	17,92	16,73
3,0	19,58	19,48	17,49	15,55

Fonte: Elaboração própria.

Nota: <sup>a</sup> Estimativa dos autores.

Alguém poderia objetar que a premissa de crescimento adotada no cenário da Tabela 7 parece ser baixa. Entretanto, cabe lembrar a dinâmica demográfica do país. No curto prazo, o crescimento do produto potencial é limitado pela *debacle* ocorrida nos últimos anos com o investimento. E, no longo prazo, a dinâmica demográfica aponta para taxas pequenas – e declinantes – de crescimento da disponibilidade de mão de obra, o que afetará as taxas de crescimento do produto potencial no futuro, mesmo em um cenário de recuperação da taxa de investimento da economia (ver Tabela 9).

**Tabela 9.** Brasil: Crescimento demográfico da população por faixa etária (% a.a.)

Período	Crescimento médio anual da população	
	15 a 59 anos	15 a 64 anos
2015-2020	0,63	0,80
2020-2025	0,28	0,44
2025-2030	0,12	0,24
2030-2036	0,00	0,11

Fonte: Elaboração própria, com base em IBGE (2018).

A Tabela 10 compara, nas últimas duas linhas, o valor da despesa de 2016 indexada no conceito de pagamento efetivo com a observada. Em 2019, esse “teto” – lembrando que o teto formal exclui algumas rubricas desse total – se situaria 2,9% acima da despesa estimada na tabela, o que apontaria para a possibilidade de expansão da despesa até 2021, sem ferir os dispositivos vigentes.

Além disso, a despesa atual inclui algumas rubricas que poderiam ser “zeradas” ao longo do tempo, por sua falta de lógica no médio prazo:

- o abono salarial – parte do qual deverá ser afetada pela reforma da Previdência –, que não mais se justifica no contexto atual do mercado de trabalho, muito diferente do da época em que foi criado, há décadas;
- as compensações ao Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que são uma fonte de despesa com contrapartida no mesmo montante na receita,

portanto, com efeito fiscal nulo e que podem ser eliminadas sem impacto real algum;

- a complementação ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), que é afetada pela mesma lógica do item anterior; e
- a Lei Kandir, compensação aos estados exportadores por uma mudança legal de mais de vinte anos atrás e que hoje não mais se justifica, pelo tempo transcorrido.

Esse conjunto de rubricas representa em 2019 uma despesa somada da ordem de R\$ 39 bilhões, ou 2,8% da despesa, o que também poderia ser aproveitado para permitir algum aumento das despesas discricionárias até 2021, sem pressionar o gasto total e permitindo transitar até a adoção da nova regra em 2021. Afora essas, ainda há espaço na conta de “subsídios, subvenções e Proagro”, em particular na rubrica de subsídios relacionados ao Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que ainda ficou em R\$ 5 bilhões em 2018. Com o fim do programa, essa conta vem se reduzindo e tenderá a convergir para zero ao longo do tempo.

**Tabela 10.** Despesa do Governo Central (R\$ bilhões correntes)

Composição	2018	2019 <sup>a</sup>
<b>INSS</b>	586	620
<b>Pessoal</b>	298	319
<b>Saúde (gastos obrigatórios)</b>	82	86
<b>Loas/RMV</b>	56	60
<b>Seguro-desemprego</b>	36	41
<b>Bolsa Família</b>	30	32
<b>Abono salarial</b>	17	19
<b>Subsídios, subvenções e Proagro</b>	15	15
<b>Sentenças judiciais e precatórios</b>	14	15
<b>Fundeb</b>	14	14
<b>Compensações RGPS</b>	14	13
<b>Leju/MPU/DPU</b>	13	14
<b>Educação (gastos obrigatórios)</b>	6	7
<b>Créditos extraordinários</b>	6	7
<b>Complementação FGTS</b>	5	5
<b>Fies</b>	3	2
<b>Lei Kandir</b>	2	2
<b>Fundo Constitucional DF</b>	2	2
<b>Demais despesas obrigatórias</b>	24	27
<b>Despesas discricionárias</b>	129	100
<b>Total despesas excluindo transferências E&amp;M</b>	1.352	1.400
<b>Despesas 2016 indexadas<sup>b</sup></b>	1.380	1.440

Fonte: Elaboração própria. Para 2018, dados de Tesouro Nacional (1995-).

Notas: <sup>a</sup> Estimativa dos autores. <sup>b</sup> Conceito de pagamento efetivo.

## 7. Conclusões

Este texto sugere uma alteração da regra do teto do gasto público aprovada em dezembro de 2016, preservando, contudo, o espírito que norteou a apresentação daquela proposta. Embora muito bem desenhada, a formulação original dependia da aprovação de uma reforma previdenciária bastante robusta no curto prazo, o que acabou sendo inviabilizado em função dos acontecimentos políticos inesperados de meados de 2017 e, posteriormente, pela corrida eleitoral de 2018. Dessa maneira, a realidade acabou mostrando ser virtualmente impossível obedecer cegamente ao teto até o ano de 2026, depois do qual alguma mudança seria permitida, nos termos da própria EC 95. Isso posto, certo grau de flexibilização futura tornou-se inevitável nas atuais circunstâncias.

Para pensar no desenho dessa proposta, procurou-se analisar a literatura acerca das regras fiscais, da qual três conclusões parecem sobressair. A primeira é que regras focadas na despesa configuram uma boa escolha, dado o balanceamento entre simplicidade e flexibilidade. A segunda é que os mecanismos de incentivos devem ser bem formulados e as metas devem ser bem calibradas, de maneira que seu cumprimento seja crível. A terceira é que, especialmente em países emergentes, regras fiscais podem levar à deterioração do investimento público.

O reconhecimento da necessidade de flexibilização não quer dizer que a regra não tenha tido resultados expressivos até o momento. Isso é demonstrado pelo comportamento da curva de juros e do risco-país, que apresentaram queda significativa desde a implementação. Os resultados podem ser vistos também na eficácia do teto em alterar o paradigma no qual o orçamento é elaborado – com muito maior realismo do que no passado – e no controle das despesas durante a execução orçamentária. A construção do teto, desagregado por poder, também foi um grande marco no ajuste fiscal, que vem ajudando a controlar o gasto dos outros poderes além do Executivo.

Por isso, a manutenção do espírito da regra inicial é fundamental. Contudo, é importante tornar seu cumprimento mais factível, bem como pensar em uma proteção ao investimento público. Essa é, portanto, a base da alteração proposta neste trabalho, alinhada com as boas práticas sugeridas pela literatura e que se assenta nas possibilidades de permitir um aumento real modesto da despesa daqui a alguns anos e de elevar gradualmente o investimento público.

O controle das contas públicas continua sendo primordial para a melhoria do ambiente macroeconômico do país.<sup>22</sup> O ajuste do déficit público vem sendo perseguido há algum tempo, mas os desafios são grandes. A adoção da regra do teto, em 2016, foi um marco extremamente relevante. Preservar essa inovação é fundamental, mas, para isso, é importante adequá-la à nova realidade. A proposta aqui apresentada tenta cumprir, portanto, esse papel.

<sup>22</sup> Ver, por exemplo, Bradesco (2019), que vislumbra que a continuidade do ajuste fiscal permitirá que juros e inflação fiquem muito próximos da média dos emergentes, contribuindo para reduzir a ociosidade e o desemprego e levando a um crescimento próximo ao potencial nos próximos anos.

O *timing* de um movimento como o que é aqui sugerido é fundamental. É importante entender que não se propõe iniciar esse processo agora. A administração das expectativas econômicas é chave no dia a dia dos mercados, e o momento atual – junho de 2019, quando o trabalho está sendo concluído – não é adequado para que um processo dessa envergadura seja lançado. O que se propõe aqui é uma ideia para que, se aceita depois de exposta ao debate, possa se transformar em um projeto que comece depois a tramitar pelo Congresso. A prioridade imediata tem de ser aprovar a reforma da Previdência e, na sequência, dar prosseguimento à agenda, com destaque para a reforma tributária já em discussão, a reestruturação das carreiras do funcionalismo e uma regra duradoura para a indexação do salário mínimo ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Isso posto, talvez no começo de 2020 seria possível iniciar a tramitação de algo na linha do que foi aqui apresentado.

Os autores são conscientes de que uma estratégia como a aqui proposta não está isenta de riscos. No limite, como o que se formulou é apenas uma proposta, é possível não fazer nada diante do problema exposto, deixando que a realidade se encarregue de mostrar a inviabilidade da trajetória em curso. O problema é que isso não parece uma boa escolha. Da mesma forma que a necessidade de reformar a Previdência era clara para os especialistas há anos, quem analisou em detalhes as contas públicas sabe atualmente que será impossível manter a regra do teto até 2026. Diante disso, é melhor agir enquanto a correção de rota pode ser feita de forma suave, e não ter de fazer as coisas depois às pressas. Isso é o que ocorreria em um contexto de crise como o que o país poderá experimentar se a tensão gerada pelo controle das despesas discricionárias se tornar difícil de administrar. Como é fundamental conservar a calma do mercado e dada a situação fiscal atual, seria importante que, caso esta proposta seja transformada em uma iniciativa oficial, os números resultantes da medida a ser aprovada não difiram muito dos aqui apresentados. Isso porque, se a inevitabilidade da mudança for entendida como uma “licença para gastar” sem maiores limites, o esforço de estabilização dos últimos anos poderá ir a pique.

## Referências

AFONSO, A.; JALLES, J. Do fiscal rules matter for growth? *Applied Economics Letters*, [s.l.], v. 20, n. 1, 2013.

ALESINA, A.; TABELLINI, G. A positive theory of fiscal deficits and government debt. *The Review of Economic Studies*, [s.l.], v. 57, n. 3, p. 403-414, jul. 1990.

AYUSO-I-CASALS, J. *National expenditure rules: why, how and when*. Bruxelas: European Commission, 2012. (Economic Papers, 473).

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Notas à imprensa*. Brasília, DF, 2000-. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/notasporano>. Acesso em: 5 ago. 2019.

BRADERCO. Gastos do governo, crescimento e juros. *Destaques Depec*, [s.l.], jun. 2019.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal, e dá outras providências. Brasília, DF, 2016. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/Emendas/Emc/emc95.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc/emc95.htm). Acesso em: 5 ago. 2019.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF, 1988. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 5 ago. 2019.

BUCHANAN, J. *Public finance in democratic process: fiscal institutions and individual choice*. Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1967.

CORDES, T. *et al.* *Expenditure rules: effective tools for sound fiscal policy?* [Washington, DC]: International Monetary Fund, Feb. 2015. (IMF Working Paper, 15/29).

COURI, D. V. *et al.* *Regra de ouro no Brasil: balanço e desafios*. Brasília, DF: Instituição Fiscal Independente (IFI), abr. 2018. (Estudo Especial número 5).

DAHAN, M.; STRAWCZYNSKI, M. Fiscal rules and the composition of government expenditures in OECD Countries. *Journal of Policy Analysis and Management*, [s.l.], v. 32, n. 3, p. 484-504, 2013.

DEBRUN, X. *et al.* Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union. *Economic Policy*, [s.l.], p. 299-362, 2008.

DEBRUN, X.; KUMAR, M. *Fiscal rules, fiscal councils and all that: commitment devices, signaling tools or smokescreens?* In: Banca d'Italia (ed.). *Fiscal policy: current issues and challenges*, p. 479-512. (Papers presented at the Banca d'Italia workshop held in Perugia, 29-31, March 2007).

EYRAUD, L. *et al.* *Second-generation fiscal rules: balancing simplicity, flexibility and enforceability*. [Washington, DC]: International Monetary Fund, 2018. (IMF Staff Discussion Note, n. 4).

FGV IBRE – FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS – INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA. Investimentos públicos: 1947-2018. *Observatório de política fiscal*. Rio de Janeiro, c2017. Disponível em: <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/posts/investimentos-publicos-1947-2018>. Acesso em: 5 ago. 2019.

GOBETTI, S. *Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo*. Brasília, DF: Ipea, 2014. (Texto para discussão 2.018).

HEINEMANN, F.; MOESSINGER, M.; YETER, M. Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression-analysis. *European Journal of Political Economy*, [s.l.], v. 51, p. 69-92, 2018.

IARA, A.; WOLFF, G. Rules and risk in the Euro area. *European Journal of Political Economy*, [s.l.], v. 34, p. 222-236, 2014.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Projeções da população*. Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/populacao/9109-projecao-da-populacao.html?=&t=resultados>. Acesso em: 20 mai. 2019.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Fiscal rules dataset*. Washington, DC, 2015.

KELL, M. An assessment of fiscal rules in the United Kingdom. In: GOBETTI, S. *Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo*. Brasília, DF: Ipea, 2014. (Texto para discussão 2.018).

KOPITS, G.; SYMANSKY, S. *Transparency in government operations*. Washington, DC: International Monetary Fund, 1998. (International Monetary Fund Occasional Paper, n. 158).

KUMAR, M. *Fiscal rules: anchoring expectations for sustainable public finances*. [Washington, DC]: International Monetary Fund, Dec. 16, 2009. (IMF Staff Paper).

KYDLAND, F.; PRESCOTT, E. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, [s.l.], v. 85, n. 3, p. 473-492, 1977.

NERLICH, C.; REUTER, W. *Fiscal rules, fiscal space and procyclical fiscal policy*. Frankfurt: European Central Bank, 2015. (European Central Bank Working Paper, n. 1.872).

SANTOS, D. B. *Pagamento efetivo: instrumento de apuração das despesas visando a minimizar as discrepâncias do resultado fiscal do Governo Federal sob as óticas “Acima da linha” e “Abaixo da linha”*. Monografia (Programa de Pós-Graduação do Núcleo de Pesquisas em Políticas Públicas) – Universidade de Brasília, Brasília, 2007.

SCHAECHTER, A. *et al. Fiscal rules in response to the crisis – toward the “next-generation” rules. A new dataset*. [Washington, DC]: International Monetary Fund, 2012. (IMF Working Paper, 12/187).



SOF – SECRETARIA DO ORÇAMENTO FEDERAL. *Relatório de avaliação de receitas e despesas primárias*. Brasília, DF, segundo bimestre, 2019.

SPE – SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. *Monitor de Política Fiscal: resultado fiscal estrutural – metodologia proposta para o Brasil*. Brasília, DF, 2014.

TESOURO NACIONAL. *Boletim Resultado do Tesouro Nacional (RTN)*. Brasília, DF, 1995-. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-resultado-do-tesouro-nacional-rtn/2019/6>. Acesso em: 5 ago. 2019.

TINOCO, G.; BORÇA JR., G. Perspectivas para o teto de gastos no contexto da reforma da Previdência. *Boletim de Informações Fipe*. Campinas: Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, abr. 2019.

VELASCO, A. *A model of endogenous fiscal deficits and delayed fiscal reforms*. [S.l.]: National Bureau of Economic Research, Dec. 1997. (NBER Working Paper 6.336).

WYPLOSZ, C. *Fiscal rules: theoretical issues and historical experiences*. [S.l.]: National Bureau of Economic Research, Mar. 2012. (NBER Working Paper 17.884).

## Apêndice

### Comparação EC 95 x Nova proposta de regra do teto

As mesas da Câmara dos Deputados e do Senado Federal, nos termos do § 3º do art. 60 da Constituição Federal, promulgam a seguinte Emenda ao texto constitucional:

Emenda Constitucional 95	Proposta
Art. 1º O Ato das Disposições Constitucionais Transitórias passa a vigorar acrescido dos seguintes arts. 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 113 e 114:	Mesma redação.
Art. 106. Fica instituído o Novo Regime Fiscal no âmbito dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, que vigorará por vinte exercícios financeiros, nos termos dos arts. 107 a 114 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.	Art. 106. Fica instituído um regime fiscal no âmbito dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, que vigorará por dezesseis exercícios financeiros, nos termos dos arts. 107 a 114 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.
Art. 107. Ficam estabelecidos, para cada exercício, limites individualizados para as despesas primárias:	Art. 107. Ficam estabelecidos, para cada exercício, limites individualizados para as despesas primárias e correntes:
I - do Poder Executivo; II - do Supremo Tribunal Federal, do Superior Tribunal de Justiça, do Conselho Nacional de Justiça, da Justiça do Trabalho, da Justiça Federal, da Justiça Militar da União, da Justiça Eleitoral e da Justiça do Distrito Federal e Territórios, no âmbito do Poder Judiciário; III - do Senado Federal, da Câmara dos Deputados e do Tribunal de Contas da União, no âmbito do Poder Legislativo; IV - do Ministério Público da União e do Conselho Nacional do Ministério Público; e	Mesma redação.

(Continua)



(Continuação)

Emenda Constitucional 95	Proposta
<p>V - da Defensoria Pública da União.</p> <p>§ 1º Cada um dos limites a que se refere o <i>caput</i> deste artigo equivalerá:</p> <p>I - para o exercício de 2017, à despesa primária paga no exercício de 2016, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que afetam o resultado primário, corrigida em 7,2% (sete inteiros e dois décimos por cento); e</p> <p>II - para os exercícios posteriores, ao valor do limite referente ao exercício imediatamente anterior, corrigido pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, ou de outro índice que vier a substituí-lo, para o período de doze meses encerrado em junho do exercício anterior a que se refere a lei orçamentária.</p>	<p>V - da Defensoria Pública da União.</p> <p>§ 1º Cada um dos limites a que se refere o <i>caput</i> deste artigo equivalerá:</p> <p>I - para o exercício de 2021, ao valor de R\$ 1.505.814 milhões da despesa primária no conceito de valor pago, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que afetam o resultado primário, conforme a distribuição da despesa primária observada no ano de 2019, e ao valor de R\$ 1.450.000 milhões da despesa primária corrente no conceito de valor pago, incluídos também os restos a pagar e demais operações que afetam o resultado primário, conforme a distribuição da despesa primária corrente observada no ano de 2019;</p> <p>II - para os exercícios posteriores, ao valor do limite referente ao exercício imediatamente anterior, corrigido pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, ou de outro índice que vier a substituí-lo, para o período de doze meses encerrado em junho do exercício anterior a que se refere a lei orçamentária, acrescidos de um crescimento real, em relação ao ano imediatamente anterior, de 0,0% em 2022; 1,0% por ano nos quatro anos de 2023 a 2026; 1,5% por ano nos quatro anos de 2027 a 2030; e 2,0% por ano nos seis anos de 2031 a 2036 no caso da despesa primária; e de 0,0% em 2022; 0,5% por ano nos quatro anos de 2023 a 2026; 1,0% por ano nos quatro anos de 2027 a 2030; e 1,5% por ano nos seis anos de 2031 a 2036 no caso da despesa primária corrente.</p>
<p>§ 2º Os limites estabelecidos na forma do inciso IV do <i>caput</i> do art. 51, do inciso XIII do <i>caput</i> do art. 52, do § 1º do art. 99, do § 3º do art. 127 e do § 3º do art. 134 da Constituição Federal não poderão ser superiores aos estabelecidos nos termos deste artigo.</p> <p>§ 3º A mensagem que encaminhar o projeto de lei orçamentária demonstrará os valores máximos de programação compatíveis com os limites individualizados calculados na forma do § 1º deste artigo, observados os §§ 7º a 9º deste artigo.</p>	<p>Mesma redação.</p>
<p>§ 4º As despesas primárias autorizadas na lei orçamentária anual sujeitas aos limites de que trata este artigo não poderão exceder os valores máximos demonstrados nos termos do § 3º deste artigo.</p> <p>§ 5º É vedada a abertura de crédito suplementar ou especial que amplie o montante total autorizado de despesa primária sujeita aos limites de que trata este artigo.</p>	<p>§ 4º As despesas primárias e primárias correntes autorizadas na lei orçamentária anual sujeitas aos limites de que trata este artigo não poderão exceder os valores máximos demonstrados nos termos do § 3º deste artigo.</p> <p>§ 5º É vedada a abertura de crédito suplementar ou especial que amplie o montante total autorizado de despesa primária e primária corrente sujeita aos limites de que trata este artigo.</p>
<p>§ 6º Não se incluem na base de cálculo e nos limites estabelecidos neste artigo:</p> <p>I - transferências constitucionais estabelecidas no § 1º do art. 20, no inciso III do parágrafo único do art. 146, no § 5º do art. 153, no art. 157, nos incisos I e II do art. 158, no art. 159 e no § 6º do art. 212, as despesas referentes ao inciso XIV do <i>caput</i> do art. 21, todos da Constituição Federal, e as complementações de que tratam os incisos V e VII do <i>caput</i> do art. 60, deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias;</p> <p>II - créditos extraordinários a que se refere o § 3º do art. 167 da Constituição Federal;</p> <p>III - despesas não recorrentes da Justiça Eleitoral com a realização de eleições; e</p>	<p>Mesma redação.</p>
<p>IV - despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes.</p>	<p>Excluído.</p>

(Continua)

(Continuação)

Emenda Constitucional 95	Proposta
<p>§ 7º Nos três primeiros exercícios financeiros da vigência do Novo Regime Fiscal, o Poder Executivo poderá compensar com redução equivalente na sua despesa primária, consoante os valores estabelecidos no projeto de lei orçamentária encaminhado pelo Poder Executivo no respectivo exercício, o excesso de despesas primárias em relação aos limites de que tratam os incisos II a V do <i>caput</i> deste artigo.</p> <p>§ 8º A compensação de que trata o § 7º deste artigo não excederá a 0,25% (vinte e cinco centésimos por cento) do limite do Poder Executivo.</p>	Excluído.
<p>§ 9º Respeitado o somatório em cada um dos incisos de II a IV do <i>caput</i> deste artigo, a lei de diretrizes orçamentárias poderá dispor sobre a compensação entre os limites individualizados dos órgãos elencados em cada inciso.</p>	§ 7º. Mesma redação.
<p>§ 10. Para fins de verificação do cumprimento dos limites de que trata este artigo, serão consideradas as despesas primárias pagas, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que afetam o resultado primário no exercício.</p>	§ 8º. Mesma redação.
<p>§ 11. O pagamento de restos a pagar inscritos até 31 de dezembro de 2015 poderá ser excluído da verificação do cumprimento dos limites de que trata este artigo, até o excesso de resultado primário dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social do exercício em relação à meta fixada na lei de diretrizes orçamentárias.</p>	Excluído.
	<p>§ 9º. A despesa primária total de cada um dos Poderes citados no <i>caput</i> do artigo poderá exceder os limites dispostos para a despesa primária corrente na proporção de 4% em 2021, com o aumento dessa margem em mais 0,5% adicional a cada ano, até o limite máximo de 8,0% em 2029 e nos anos posteriores.</p>
<p>Art. 108. O Presidente da República poderá propor, a partir do décimo exercício da vigência do Novo Regime Fiscal, projeto de lei complementar para alteração do método de correção dos limites a que se refere o inciso II do § 1º do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.</p> <p>Parágrafo único. Será admitida apenas uma alteração do método de correção dos limites por mandato presidencial.</p>	<p>Art. 108. O Presidente da República poderá propor, a partir do terceiro exercício da vigência do Novo Regime Fiscal, projeto de lei complementar para alteração do método de correção dos limites a que se refere o inciso II do § 1º do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.</p> <p>Parágrafo único. Será admitida apenas uma alteração do método de correção dos limites por mandato presidencial, valendo a partir do ano posterior ao da proposta de alteração.</p>
<p>Art. 109. No caso de descumprimento de limite individualizado, aplicam-se, até o final do exercício de retorno das despesas aos respectivos limites, ao Poder Executivo ou a órgão elencado nos incisos II a V do <i>caput</i> do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias que o descumpriu, sem prejuízo de outras medidas, as seguintes vedações:</p> <p>I - concessão, a qualquer título, de vantagem, aumento, reajuste ou adequação de remuneração de membros de Poder ou de órgão, de servidores e empregados públicos e militares, exceto dos derivados de sentença judicial transitada em julgado ou de determinação legal decorrente de atos anteriores à entrada em vigor desta Emenda Constitucional;</p> <p>II - criação de cargo, emprego ou função que implique aumento de despesa;</p> <p>III - alteração de estrutura de carreira que implique aumento de despesa;</p> <p>IV - admissão ou contratação de pessoal, a qualquer título, ressalvadas as reposições de cargos de chefia e de direção que não acarretem aumento de despesa e aquelas decorrentes de vacâncias de cargos efetivos ou vitalícios;</p>	Mesma redação.

(Continua)

(Continuação)

Emenda Constitucional 95	Proposta
<p>V - realização de concurso público, exceto para as reposições de vacâncias previstas no inciso;</p> <p>VI - criação ou majoração de auxílios, vantagens, bônus, abonos, verbas de representação ou benefícios de qualquer natureza em favor de membros de Poder, do Ministério Público ou da Defensoria Pública e de servidores e empregados públicos e militares;</p> <p>VII - criação de despesa obrigatória; e</p> <p>VIII - adoção de medida que implique reajuste de despesa obrigatória acima da variação da inflação, observada a preservação do poder aquisitivo referida no inciso IV do <i>caput</i> do art. 7º da Constituição Federal.</p> <p>§ 1º As vedações previstas nos incisos I, III e VI do <i>caput</i>, quando descumprido qualquer dos limites individualizados dos órgãos elencados nos incisos II, III e IV do <i>caput</i> do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, aplicam-se ao conjunto dos órgãos referidos em cada inciso.</p> <p>§ 2º Adicionalmente ao disposto no <i>caput</i>, no caso de descumprimento do limite de que trata o inciso I do <i>caput</i> do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, ficam vedadas:</p> <p>I - a criação ou expansão de programas e linhas de financiamento, bem como a remissão, renegociação ou refinanciamento de dívidas que impliquem ampliação das despesas com subsídios e subvenções; e</p> <p>II - a concessão ou a ampliação de incentivo ou benefício de natureza tributária.</p> <p>§ 3º No caso de descumprimento de qualquer dos limites individualizados de que trata o <i>caput</i> do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, fica vedada a concessão da revisão geral prevista no inciso X do <i>caput</i> do art. 37 da Constituição Federal.</p> <p>§ 4º As vedações previstas neste artigo aplicam-se também a proposições legislativas.</p>	<p>Mesma redação.</p>
<p>Art. 110. Na vigência do Novo Regime Fiscal, as aplicações mínimas em ações e serviços públicos de saúde e em manutenção e desenvolvimento do ensino equivalerão:</p> <p>I - no exercício de 2017, às aplicações mínimas calculadas nos termos do inciso I do § 2º do art. 198 e do <i>caput</i> do art. 212, da Constituição Federal; e</p> <p>II - nos exercícios posteriores, aos valores calculados para as aplicações mínimas do exercício imediatamente anterior, corrigidos na forma estabelecida pelo inciso II do § 1º do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.</p>	<p>Art. 110. Na vigência do Novo Regime Fiscal, as aplicações mínimas em ações e serviços públicos de saúde e em manutenção e desenvolvimento do ensino equivalerão:</p> <p>I - aos valores calculados para as aplicações mínimas do exercício imediatamente anterior, corrigidos na forma estabelecida pelo inciso II do § 1º do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.</p>
<p>Art. 111. A partir do exercício financeiro de 2018, até o último exercício de vigência do Novo Regime Fiscal, a aprovação e a execução previstas nos §§ 9º e 11 do art. 166 da Constituição Federal corresponderão ao montante de execução obrigatória para o exercício de 2017, corrigido na forma estabelecida pelo inciso II do § 1º do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.</p>	<p>Art. 111. A partir do exercício financeiro de 2021, até o último exercício de vigência do regime de que esta Emenda Constitucional trata, a aprovação e a execução previstas nos §§ 9º e 11 do art. 166 da Constituição Federal corresponderão ao montante de execução obrigatória para o exercício de 2020, corrigido na forma estabelecida pelo inciso II do § 1º do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.</p>
<p>Art. 112. As disposições introduzidas pelo Novo Regime Fiscal:</p> <p>I - não constituirão obrigação de pagamento futuro pela União ou direitos de outrem sobre o erário; e</p> <p>II - não revogam, dispensam ou suspendem o cumprimento de dispositivos constitucionais e legais que disponham sobre metas fiscais ou limites máximos de despesas.</p>	<p>Art. 112. As disposições introduzidas pelo regime estabelecido por esta Emenda Constitucional:</p> <p>I - não constituirão obrigação de pagamento futuro pela União ou direitos de outrem sobre o erário; e</p> <p>II - não revogam, dispensam ou suspendem o cumprimento de dispositivos constitucionais e legais que disponham sobre metas fiscais ou limites máximos de despesas.</p>

(Continua)

*(Continuação)*

<b>Emenda Constitucional 95</b>	<b>Proposta</b>
Art. 113. A proposição legislativa que crie ou altere despesa obrigatória ou renúncia de receita deverá ser acompanhada da estimativa do seu impacto orçamentário e financeiro.	Mesma redação.
Art. 114. A tramitação de proposição elencada no <i>caput</i> do art. 59 da Constituição Federal, ressalvada a referida no seu inciso V, quando acarretar aumento de despesa ou renúncia de receita, será suspensa por até vinte dias, a requerimento de um quinto dos membros da Casa, nos termos regimentais, para análise de sua compatibilidade com o Novo Regime Fiscal.	Art. 114. A tramitação de proposição elencada no <i>caput</i> do art. 59 da Constituição Federal, ressalvada a referida no seu inciso V, quando acarretar aumento de despesa ou renúncia de receita, será suspensa por até vinte dias, a requerimento de um quinto dos membros da Casa, nos termos regimentais, para análise de sua compatibilidade com o presente regime fiscal.
Art. 2º Esta Emenda Constitucional entra em vigor na data de sua promulgação.	Mesma redação.
Art. 3º Fica revogado o art. 2º da Emenda Constitucional nº 86, de 17 de março de 2015.	Excluído.
	Art. 3º No período de vigência do regime fiscal do qual trata esta Emenda Constitucional, fica temporariamente suspensa a validade da vedação prevista no parágrafo III do art. 167 desta Constituição.

Fonte: Elaboração própria.





**Coordenação Editorial**

Gerência de Editoração e Memória  
do BNDES

**Projeto Gráfico**

Fernanda Costa e Silva

**Produção Editorial**

Expressão Editorial

**Editoração Eletrônica**

Expressão Editorial

Editado pelo  
Departamento de Comunicação  
Setembro de 2019



MINISTÉRIO DA  
ECONOMIA



PÁTRIA AMADA  
BRASIL  
GOVERNO FEDERAL

[www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br)