

Brasil deve adotar limite para a dívida pública?

Debate em torno de projeto de resolução do Senado abre divergências quanto a essa regra fiscal

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

No mundo, há uma apreensão generalizada sobre o avanço do endividamento público. O FMI calcula que de 2022 a 2025 a dívida pública bruta global terá aumentado cerca de 5 pontos percentuais (p.p.) do PIB mundial. No Brasil, a projeção dessa aceleração é maior: de 8,5 p.p. do PIB, fruto de um cenário de desequilíbrio fiscal mais antigo.

Hoje, a tônica do governo federal para endereçar esse tema é aprovar um pacote de medidas que equacionem o curto prazo, garantindo o respeito às regras fiscais – responsáveis por perseguir a solvência da dívida pública – em 2026 e 2027, como mostra a Carta do IBRE (pág. 7). Enquanto isso, no Legislativo, também foram destaque no último mês as discussões em torno do Projeto de Resolução do Senado (PRS) 8/2025, que estabelece limite para a dívida pública federal. Este se somaria ao arcabouço vigente, focado em regras para limitar despesas e recompor receitas.

O substitutivo de relatoria do senador Oriovisto Guimarães (PSDB-PR) analisado em audiência pública prevê que a dívida federal não poderá ultrapassar 80% do PIB, nem o limite de 6,5 vezes a arrecadação, medida pela receita corrente líquida. As regras propostas pelo senador criam um novo indicador para medir a dívida bruta, em que se retiram as dívidas de estados e municípios e as operações no mercado financeiro para assegurar a taxa Selic definida – que são as operações compromissadas. Sob esse indicador, o nível atual da dívida cairia da casa dos 76% para 66,5% do PIB. “Pelas atuais projeções, fica claro que com essa regra o governo não atingiria esse teto pelo menos até 2034”, afirmou Guimarães. “Ou seja, há um horizonte de dez



anos para se tomar atitudes necessárias, como vender ativos, fazer uma nova reforma da Previdência, uma reforma administrativa, para que não se chegue a esse teto”, completou o senador, na audiência realizada no início de outubro. O projeto cita que, ao descumprir esse limite, o governo teria um prazo de 30 dias para apresentar um relatório detalhando as razões do estouro e medidas para reenquadramento. As proibições previstas vão de vedação a operações de crédito interna ou externa, ressalvadas aquelas para rolagem da dívida, e proibição de criação de cargos e contratação de pessoal.

Na audiência, Marcus Pestana, diretor-executivo da Instituição Fiscal Independente do Senado (IFI), destacou a importância de se estabilizar a dívida pública. Projeções da IFI realizadas em junho apontam que a dívida bruta do governo geral (DBGG) – sem as exceções previstas no projeto – poderá alcançar os 100% do PIB em 2030, e chegar a 124,9%

em 2034. Já o governo federal projeta que a dívida pública bruta atingirá seu pico em 2028, quando chegará a 84,2% do PIB. “O presente tem compromisso com o futuro, e há duas correias de transmissão entre ambos: a Previdência e a dívida pública. Trocar gasto presente por dívida futura é uma injustiça com nossos filhos e netos”, afirmou. Pestana indicou que, para estabilizar a dívida, o resultado primário da União precisa ser superavitário em 2,1% do PIB.

Convergência quanto aos fins, não quanto aos meios

Se o equilíbrio das contas públicas é consenso, a audiência mostrou, entretanto, que há discordâncias quanto à eficácia da adoção de uma regra de dívida para colaborar com essa meta. Entre os defensores do projeto estão Felipe Salto, economista-chefe e sócio da Warren Brasil e o economista José Roberto Afonso, um dos pais da Lei de Res-

ponsabilidade Fiscal (LRF). Ambos destacaram que o papel do Senado em definir um limite para a dívida é atribuição prevista na Constituição de 1988, ainda não realizada. “Não é uma questão de escolha”, afirmou Salto. “A presença do limite para a dívida vai funcionar como um guarda-chuva, para que o governo tenha um incentivo para não mexer nas metas fiscais e ter metas de primário mais duras para que a gente possa chegar no superávit que estabiliza a dívida o quanto antes.”

Afonso destacou a virtude de se relacionar o limite à receita, mas defendeu a manutenção da atual apuração da dívida consolidada. “O que se pode – e deve fazer – é refinar o que a própria LRF prevê que seja dívida consolidada líquida. Basta o Senado fixar o percentual de RCL ao qual se aplica”, disse, citando ainda a previsão de adequação da regra em situações específicas, como recessões e calamidade pública. Outra recomendação de Afonso foi a de se deduzir o

É preciso superávit para controle da dívida

Resultado primário do governo central (% do PIB)



Fonte: RTN.

saldo do relacionamento financeiro entre BC e Tesouro – que envolve a transferência do resultado contábil do BC para o Tesouro, a gestão da Conta Única do Tesouro no BC e a atuação do BC como agente do governo na compra e venda de títulos públicos. Isso separaria, defende, atribuições de política monetária das fiscais – ponto sensível abordado pelos especialistas críticos à proposta. Para Afonso, a oportunidade de tirar do papel essa regra constitucional não aplicada ainda deveria ser acompanhada da aprovação de um Código Fiscal que contribua para harmonizar o debate em torno do conceito de dívida.

Rogério Ceron, secretário do Tesouro Nacional, puxou a lista de contrapontos à regra, defendendo que limites para a dívida, ainda que bem-intencionados, podem gerar outros desequilíbrios como a incerteza de investidores em caso de risco de descumprimento, temendo efeitos como da proibição de emitir títulos de dívida para financiar seus gastos. Os gatilhos a ser acionados, defendeu, podem desorganizar o sistema financeiro.

Manoel Pires, coordenador do Centro de Política Fiscal e Orçamento Público (CPFO) do FGV IBRE, também alertou para esse risco. Ele, que há exatos dez anos participava, junto com Afonso, de audiência sobre proposta similar de limite da dívida, – quando o país vivia um período de crescimento de dívida e juros altos semelhante ao de hoje –, afirma que regras de limite de dívida que extrapolam a função de referência e prevêem punições podem gerar aumento de risco fiscal e de juros (leia mais na próxima página). “Se

Como contraponto
ao projeto, avalia-se que
no contexto brasileiro
limite para a dívida
pode trazer riscos tanto
fiscais quanto para a
política monetária

quando o Banco Central quer aumentar juros, ele reduz a quantidade de moeda da economia e coloca títulos em mercado, um limite de dívida puro no Brasil acaba gerando algum constrangimento para política monetária, e consequentemente para a capacidade do Banco Central atingir a meta de inflação”, disse. Pires também apontou que, em um cenário no qual o Tesouro esteja próximo do limite de dívida, financie-se déficit com caixa, o BC terá que agir na taxa de juros via aumento das compromissadas, gerando um vazamento que aumenta o endividamento público. A característica supranacional do Banco Central, aponta Pires, também é um diferencial que dificulta a comparação do caso do governo federal em relação a outros países que adotam limite de dívida, bem como dos estados brasileiros que já têm seus limites estabelecidos.

Bruno Moretti, secretário especial de Análise Governamental da Presidência da República, defendeu por sua vez que a medida mais efi-

caz de controle da dívida pública é “pactuar com o Congresso Nacional medidas efetivas de controle da trajetória da despesa obrigatória para se aumentar a resiliência do arcabouço fiscal”, referindo-se à agenda de medidas do governo junto ao Congresso. “Não é o limite da dívida em si que nos colocará em trajetória sustentável, mas tratar das questões que afetam essa trajetória”, afirmou, citando três fatores: os juros reais, a taxa de crescimento real do PIB e o resultado primário.

De acordo ao BC, da elevação da DBGG em 1,6% do PIB no acumulado deste ano até setembro, os juros nominais tiveram contribuição de 6,6 p.p. Em 2023 e 2024, destacou Moretti, os juros representaram a maior participação para essa alta, com 7,5 p.p. – enquanto o PIB teve contribuição negativa, respectivamente, -5,7 p.p. e 5 p.p. Neste campo, Salto defendeu o caráter endógeno entre política fiscal e juros, citando os desafios que uma taxa de juros real na casa de 9% implicam para os investidores no Brasil.

Moretti ainda destacou o papel do arcabouço fiscal vigente e as medidas de controle de gastos operadas pelo governo para manter as despesas em 18,8% do PIB em 2024 – 0,7 p.p. abaixo de 2019. “Do ponto de vista da receita, temos buscado diálogo com o Congresso por uma maior progressividade tributária e a busca de uma recomposição da arrecadação”, afirmou, destacando que em 2024 a receita líquida fechou em 18,4% do PIB. “Considero que é preciso aprofundar o debate fiscal, e que o mais eficiente neste momento é pactuar com o Congresso medidas efetivas de controle da despesa obrigatória”, concluiu. ■

Questões sobre a introdução de limites de dívida para o Brasil

Manoel Pires

A Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado retomou o debate sobre regulamentar os limites de dívida para o governo federal. A proposta atual apresentada pelo PRS 8/2025 estabelece limites para a dívida bruta do governo geral em proporção do PIB, excluídas as operações compromissadas, de 80% e de 6,5 vezes a RCL.

O imaginário comum é de que limitar a dívida pública é algo positivo, porque conter o desequilíbrio fiscal do governo é importante para a estabilidade econômica do país e a redução das taxas de juros. No entanto, a ideia de limitar a dívida pública por instrumento normativo da forma como previsto traz alguns problemas importantes que merecem análise mais aprofundada. Em primeiro lugar, o crescimento da dívida é o sintoma de um problema, e não sua causa. Limitar a dívida sem atacar as causas contribui pouco para resolver o problema. Mas, se é assim, por que as regras de dívida existem?

Há dois tipos de regra de dívida. O primeiro funciona como referência para a elaboração do orçamento e do planejamento fiscal ao longo dos anos. Um bom exemplo é a Nova Zelândia, que tem um sistema de referência, mas sem sanções. Outro tipo de regra de dívida tenta impor limitações mais efetivas. É o caso da regra dos EUA, que cria situações de paralisia governamental. Os limites de dívida do Tratado de Maastricht na Europa também têm mostrado baixa efetividade de

correção das trajetórias de dívida dos países que desobedeceram o limite.

No Brasil, as regras de dívida possuem elementos próprios que dificultam sua aplicação. A principal é que o Banco Central é uma autarquia que integra a estrutura governamental, diferentemente do Fed e do BC Europeu. Assim, quando o BC deseja aumentar a taxa de juros, realiza operações de mercado aberto em que vende títulos públicos para o setor privado. Dessa forma, cria dívida pública ao realizar a política monetária. Um limite de dívida não deveria dificultar a atuação do BC.

A proposta em discussão tenta contornar esse problema excluindo as operações compromissadas do limite. Mas há questões adicionais. A dívida pública exerce controle sobre a liquidez. Nesse sentido, se por conta do limite o Tesouro evitar emitir dívida, o BC terá que efetuar esse o controle aumentando as compromissadas. A dívida continuará crescendo. Nesse caso, acontecerá o que é visto em todas as regras fiscais: elas perdem eficiência na medida em que itens são excluídos da regra.

Este ano o Tesouro ampliou as emissões para reforçar seu caixa, antevedendo potenciais dificuldades em 2026 em função do calendário eleitoral. Essa decisão é correta e faz parte de princípios básicos para minimizar os custos da gestão de dívida pública. Um limite de dívida poderia impedir que o Tesouro cumpra esse papel.

Um dos argumentos para estabelecer o limite é que haja uma sinalização

ao mercado com relação à solvência fiscal. Mas, ao criar critérios distintos de limite dívida, é pouco provável que se produza esse efeito. Dificilmente o mercado mudaria seu conceito de solvência fiscal para olhar algo que tenha um sentido diferente. Ele já não faz isso para o conceito de Dívida Consolidada sobre RCL. Muito provavelmente ocorrerá o contrário, pois a LRF, no inciso I do artigo 31, dispõe que se o limite for descumprido o Ente estará proibido de realizar operação de crédito exceto para o pagamento da dívida mobiliária. Nesse sentido, o governo terá muita dificuldade para financiar o déficit público que causa o endividamento. É uma consequência que pode agravar o problema e aumentar a sensação de risco na gestão da dívida.

A resolução cria dois limites de dívida. Em tese, é possível imaginar uma situação em que um limite é descumprido enquanto o outro está sendo cumprido. O que acontece nessa situação? Para que fazer algo assim?

Por fim, cabe observar que a LRF já define o conceito de dívida a ser utilizado na regulamentação desse limite. A criação de um novo conceito de dívida, além de ter pouca utilidade como âncora, parece criar conflito com o disposto na LRF. A verdade é que a LRF precisaria ser revista na aplicação desse assunto para a União, para que possa estabelecer algum tipo de regra de dívida em consonância com as melhores práticas internacionais. ■