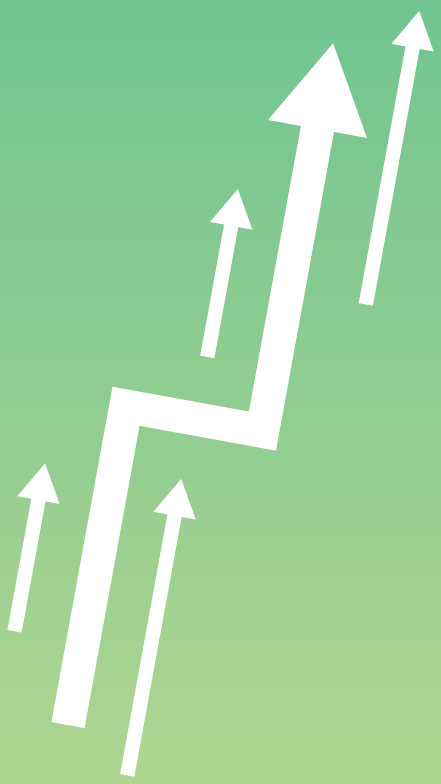


Artigo

Um ajuste fiscal orientado ao desenvolvimento econômico

Nelson Marconi

Professor-adjunto da Escola de Administração de Empresas de São Paulo (FGV Eaesp) e coordenador do Centro de Estudos do Novo Desenvolvimento



Em meio ao processo eleitoral, há ainda muitas dúvidas sobre as propostas econômicas dos candidatos à Presidência. Fala-se na necessidade de um ajuste fiscal, sem especificar o conteúdo, e outras diretrizes da política econômica – em relação à estratégia de crescimento, principalmente – não são debatidas seriamente como o momento exige. É um mau sinal para o futuro.

Por um lado, a equipe de Lula mostra sinais de que o ajuste necessário seria pontual, enquanto alguns porta-vozes da equipe de Flávio defendem um ajuste mais severo, com seguidos desmentidos do candidato. Não estão claras as estratégias e medidas por parte de ambos; portanto, neste artigo sugiro algumas alternativas, adotando uma abordagem que considera a capacidade do governo em realizar políticas públicas e contribuir para o desenvolvimento econômico como objetivo central da reorganização das contas públicas, sem desconsiderar a necessidade de gerar poupança para reduzir o endividamento.

Partiremos da análise dos resultados fiscais desde 2008, adotando uma classificação diferente da usual. Considero a composição do total de despesas nominais, e não apenas das primárias, de modo a considerar os juros entre os componentes principais das despesas, e não como uma conta secundária cujo comportamento deriva do resultado primário; separo os gastos com servidores ativos e inativos da União, para discutir a Previdência de forma mais ampla; destaco investimentos, subsídios e transferências a famílias por serem itens importantes de uma estratégia de desenvolvimento, bem como busco tratar as despesas com saúde e educação à parte das demais, dada sua relevância e o atual debate em torno de seus vínculos constitucionais à receita. Os gastos tributários são incluídos na discussão, mas tratados à parte, pois não integram as despesas primárias.

A tabela 1 traz a evolução dos principais grupos de despesas, comparando os valores de 2008 com os últimos disponíveis, referentes a agosto de 2026, sempre corrigidos pelo IPCA. A série tem início naquele período porque é a partir dali que os dados disponíveis possibilitam construir tal abertura de análise. Os valores correspondem aos acumulados em 12 meses, possibilitando a comparação, ao suavizar os picos, entre o início e final do período analisado. Ao final do texto, encontram-se algumas notas metodológicas que explicam a construção dos dados. Os gráficos 1 e 2 exibem a evolução das despesas não só nas extremidades do período, mas ao longo dele.

A despesa primária praticamente dobrou em termos reais no período analisado, enquanto o gasto com juros mais que triplicou. Vários subgrupos de despesas primárias apresentaram crescimento em percentuais significativos; as exceções foram as outras despesas primárias (custeio e demais que não estão relacionadas nos subgrupos construídos), investimento, pessoal ativo e inativo. Quando consideramos a contribuição de cada subgrupo para a variação observada na despesa total, três itens se destacam: as despesas previdenciárias do Sistema Geral de Previdência Social (doravante INSS), as transferências às famílias e o pagamento de juros. Vamos discuti-los mais detalhadamente e iniciar pela Previdência.[1]

Até os anos 2000, o regime previdenciário dos servidores públicos era referenciado como o potencial problema nesse grupo de despesas. As reformas foram amenizando sua evolução, ainda que restem mudanças a serem discutidas nas regras para os militares. A decomposição das despesas previdenciárias, que pode ser observada na tabela 2 e no gráfico 3, mostra que o foco da significativa pressão atual sobre o conjunto de despesas previden-

Tabela 1: Evolução de grandes grupos de despesas do governo central - valores acumulados em 12 meses

em R$ milhões - valores de ago./2026, corrigidos pelo IPCA

Componentes da despesa	Dez./08	Ago./26	Var. % ago./ 2026-2008	Part. % 2008	Part .% ago. 2026	Cont. % para a var. absoluta
Pessoal gov. federal - ativos e sentenças	199.248	247.877	24,4	12,3	6,7	2,3
Previdência	656.880	1.338.524	103,8	40,7	36,3	32,9
INSS	499.111	1.151.936	130,8	30,9	31,2	31,5
Setor público	157.769	186.588	18,3	9,8	5,1	1,4
Transferências às famílias	125.425	388.298	209,6	7,8	10,5	12,7
Outras desp. primárias saúde	109.388	248.962	127,6	6,8	6,7	6,7
Outras desp. primárias educação e Fundeb	32.164	112.113	248,6	2,0	3,0	3,9
Subsídios incluídos nas desp. primárias	6.000	23.501	291,7	0,4	0,6	0,8
Investimentos (sem inversões financeiras)	70.099	80.035	14,2	4,3	2,2	0,5
Demais desp. primárias	155.427	156.997	1,0	9,6	4,3	0,1
Despesa primária - total	1.354.630	2.596.307	91,7	83,9	70,4	59,9
Despesa com juros	260.118	1.092.624	320,0	16,1	29,6	40,1
Despesa nominal - total	1.614.749	3.688.931	128,5	100,0	100,0	

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional, com elaboração do autor. Ver notas metodológicas ao final do texto.

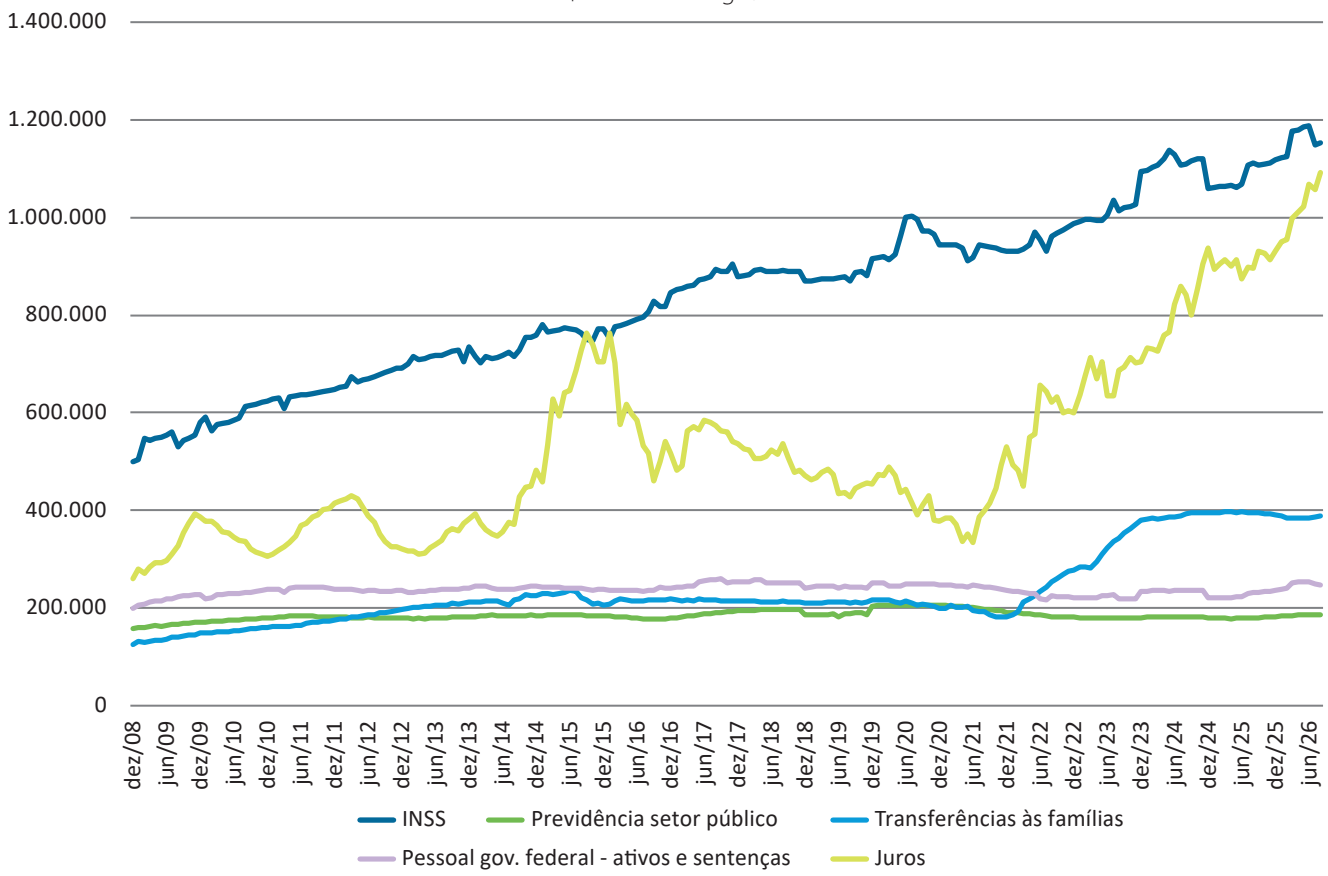
ciárias, e sobre a própria despesa total do governo, são os gastos no âmbito do INSS. Qualquer ajuste fiscal consistente passa por um rearranjo desse regime. As reformas já realizadas são insuficientes e, dado o envelhecimento da população, a criação de um regime que combine a garantia de um piso a todos, combinado a um regime nocional (que implica contas individuais virtuais) e de capitalização a partir de certa faixa da renda me parece inevitável.

Além disso, há outro problema de ordem fiscal no regime geral (INSS) de difícil solução dado o seu caráter fortemente redistributivo, que é a vinculação do piso previdenciário ao salário mínimo. Nenhum político ousa mexer nessa regra e, pelo que anunciaram até o momento, os candidatos não pretendem fazê-lo. Uma possibilidade seria estabelecer uma regra de reajuste do salário mínimo que garantisse a recomposição inflacionária e mantivesse um componente adicional de ganho real, cuja aplicação seria condicionada à observância de uma média positiva da variação do PIB por um período maior que o considerado atualmente, como uma média móvel dos últimos cinco anos, sem expurgos em seu cálculo. Já o repasse do ganho real do salário mínimo ao piso da Previdência poderia ser limitado a 1% (atualmente este limite situa-se em 2,5%). Essa regra seria politicamente mais factível que a desvinculação do piso previdenciário e criaria espaço para aumentos maiores do salário mínimo quando a economia estivesse crescendo consistentemente sem pressionar as contas públicas.

Restaria ainda uma outra fonte de pressão fiscal sobre as despesas previdenciárias, a aposentadoria rural, que em parte constitui um gran-

Gráfico 1: Evolução de grandes grupos de despesas do governo central - valores acumulados em 12 meses

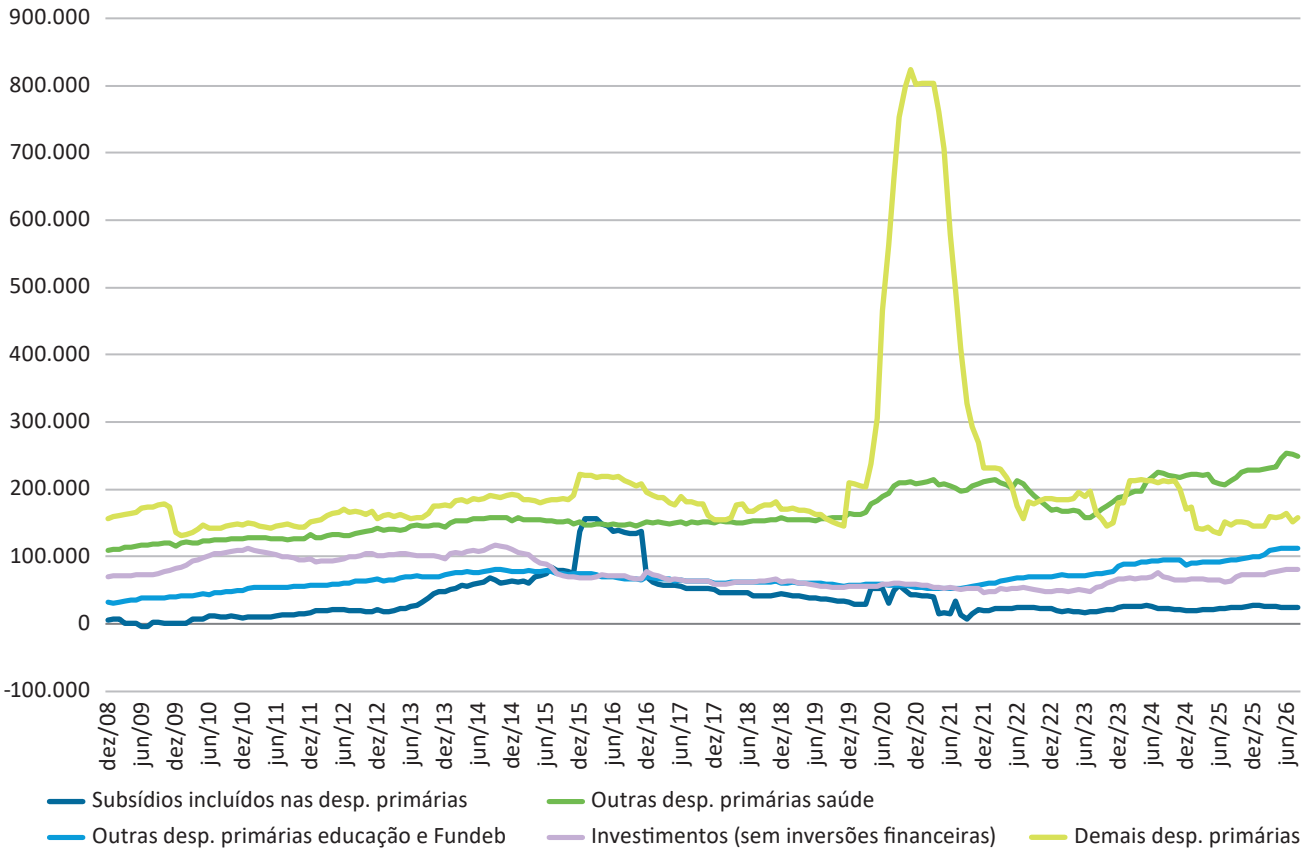
em R$ milhões de ago./2026



Fonte: Resultado do Tesouro Nacional, com elaboração do autor. Ver notas metodológicas ao final do texto.

Gráfico 2: Evolução de grandes grupos de despesas do governo central - valores acumulados em 12 meses

em R$ milhões de ago./2026



Fonte: Resultado do Tesouro Nacional, com elaboração do autor. Ver notas metodológicas ao final do texto.

Tabela 2: Decomposição da despesa previdenciária, por grandes grupos de despesas - variação %

Cálculo baseado nos valores em R$ milhões de ago./2026 corrigidos pelo IPCA

Componentes da despesa	Var % ago/2026 - 2008
Benefícios previdenciários - urbano	123,4
Benefícios previdenciários - rural	145,5
Sent. judiciais e precatórios	230,4
Total Regime Geral (INSS)	130,8
Aposentadorias e pensões civis	12,7
Reformas e pensões militares	28,7
Total Regime Próprio (setor público)	18,3
Total geral Previdência	103,8

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional, com elaboração do autor.

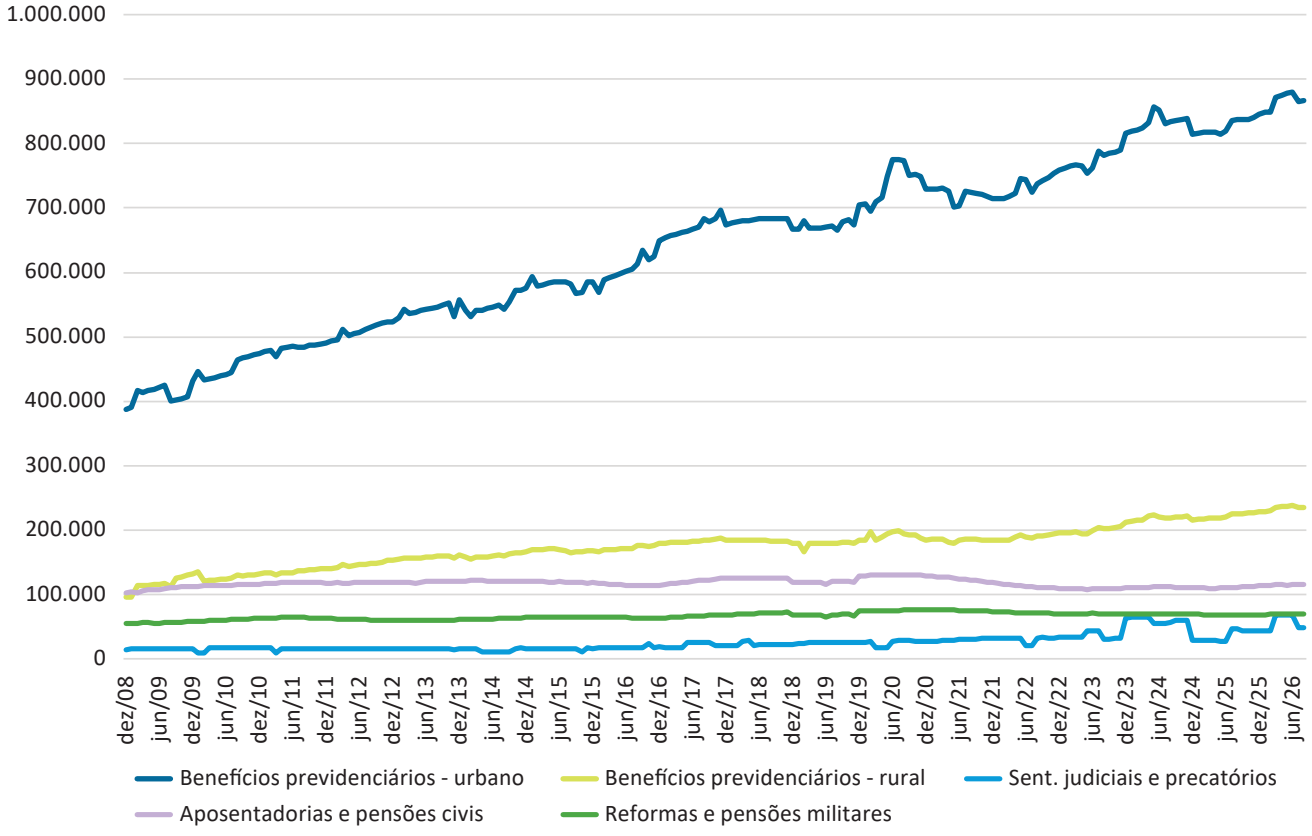
de programa social (para os chamados segurados especiais), cujas características se assemelham às do BPC; junto com este último, poderia compor um amplo programa de renda mínima para os idosos mais pobres. A fonte de financiamento deveria ser um imposto sobre os mais ricos, cujo desenho requer outra discussão, mas deveria combinar instrumentos de tributação da renda e do patrimônio, de modo a reduzir o ônus sobre as contas da Previdência e contribuir para a redução de desigualdades, ao modificar suas características e fontes de financiamento.

A reforma previdenciária é importante não apenas por questões fiscais, mas também para a preservação do regime de trabalho em que há um vínculo empregatício formal. A cunha fiscal entre os regimes celetista e pejotizado dificilmente será eliminada sem uma alteração nas fontes de financiamento à Previdência, que hoje oneram o próprio trabalho formalizado. Porém, mudar tais fontes seria viável apenas se as alterações não incorrerem em outras distorções tributárias relevantes, o que dependeria das próprias necessidades de financiamento do redesenho previdenciário proposto. Portanto, não há como discutir ajuste fiscal e a preservação do regime celetista à parte do debate sobre reforma previdenciária. Todas as demais medidas para equilibrar as despesas primárias serão paliativas e compensatórias desse desequilíbrio.

O segundo tema que discutiremos são as despesas com juros. A relevância de seu montante, evolução e participação não permite que seu tratamento como uma despesa apartada das demais e decorrente apenas do desajuste das contas primárias. Como já discuti em meu artigo anterior para *Conjuntura*,[2] a taxa de juros que incide sobre a dívida não tem sido, historicamente, elevada apenas quando o resultado primário é negativo. Este instrumento de política monetária tem sido utilizado para controlar a inflação no âmbito de uma política econômica fortemente direcionada ao crescimento dos gastos sociais e do mercado interno. Esse cenário pressiona a inflação de serviços que, à exceção de períodos de grande queda do nível de atividade e emprego, tem se situado acima do patamar de 5% nas últimas décadas. Esse controle da inflação se dá por meio da apreciação da moeda, que reduz a inflação dos produtos industrializados e possibilita atrair capitais para financiar o déficit

Gráfico 3: Composição das despesas previdenciárias – valores acumulados em 12 meses

em R$ milhões de ago./2026



Fonte: Resultado do Tesouro Nacional, com elaboração do autor.

em transações correntes resultante da expansão do consumo. Soma-se a isso a definição de uma meta de inflação irrealista, e justifica-se a prática de uma política de juros elevados por parte do Banco Central, contaminando a dívida pública e a despesa com o seu respectivo serviço financeiro, pressionando o próprio resultado fiscal, como vimos na tabela 1 e no gráfico 1.

Nesse cenário, uma melhoria do resultado primário certamente contribuiria para diminuir o déficit nominal (que inclui o pagamento de juros), mas seria ineficaz para contê-lo a ponto de reverter a trajetória de evolução da dívida pública que pressiona os juros e dificulta a retomada dos investimentos privados.

O terceiro fator a ser analisado neste artigo é o gasto com transferências às famílias. É notório que o crescimento deste grupo de despesas constitui um importante fator distributivo e de justiça social, com efeitos sobre o mercado interno, principalmente sobre o consumo de serviços e produtos de menor valor agregado, ainda que com os impactos inflacionários já descritos. Mas os dados referentes à sua evolução demonstram que há um claro limite, de ordem fiscal, para a continuidade desse processo. O crescimento maior dessas despesas ocorreu a partir de 2022, quando foram aplicados reajustes maiores aos auxílios, mas nota-se, em contrapartida, que o próprio número de beneficiários do Bolsa Familia vem diminuindo a partir de 2025.

A pressão social para o crescimento do programa diminuirá à medida que a economia prosperar mais, portanto, depende da definição de uma nova estratégia de crescimento baseada na ampliação de investimentos públicos e privados e um redesenho fiscal que sustente essa estratégia. Uma mudança na composição das despesas que atribua maior relevância às inversões produtivas deveria ser uma característica-chave do ajuste fiscal.

Aliás, os gastos públicos com investimentos – cruciais para a melhoria da infraestrutura, a transformação produtiva e a criação de bons empregos, que contribuem para distribuir a renda de forma mais duradoura –, estão entre os que menos cresceram no período analisado, quando deveria ocorrer o oposto. Eles são, atualmente, apenas 14% superiores, em termos reais, aos observados em 2008.

Por fim, temos um outro componente importante do ajuste que não se situa no campo das despesas, mas das renúncias de receitas (atualmente intituladas como gastos tributários). Seu montante deverá fechar 2026 em um patamar equivalente a praticamente o dobro, em termos reais, dos valores observados em 2008 (R$ 612 bilhões, crescimento previsto de 99%).[3] Ajustar as contas públicas passa pela sua redução; uma diminuição da ordem de 10%, por exemplo, geraria uma contribuição estimada em R$ 61 bilhões para o ajuste (aproximadamente 0,5% do PIB); porém, requer muita disposição política. Do ponto de vista técnico, não é difícil encontrar esse espaço – 67% de tais renúncias no projeto orçamentário de 2026 concentram-se em cinco grupos de incentivos (Simples, agronegócio, isenções e deduções de IRPF, entidades sem fins lucrativos imunes e isentas, títulos de crédito do setor imobiliário e do agronegócio); todas são passíveis de redução. Em compensação, a área de ciência e tecnologia, que requer a adoção desse instrumento para o desenvolvimento de pesquisas, responde por uma participação de apenas 3,1% no montante de renúncias previstas. É outra distorção que o ajuste deve-

Em cenário de endividamento de famílias e empresas, a combinação de políticas fiscal e monetária restritivas poderá gerar intensa quebradeira até a inflação atingir a meta. Seria melhor, para a saúde de nossa economia, realizar o ajuste fiscal e elevar meta de inflação para 4%

ria corrigir. E nem citei as emendas parlamentares, que devem constituir outro alvo do ajuste...

Portanto, do ponto de vista técnico, o ajuste fiscal é necessário, factível e pode ser orientado ao desenvolvimento econômico do país. Infelizmente não há, até o momento, nenhuma sinalização política de que um eventual acerto de contas seguirá esta lógica. Ressalta-se também que a relação de medidas necessárias para a retomada do crescimento não se esgota no ajuste, mas que elas criam espaço para outras ações, que deverão ser foco de outro artigo. E, para concluir, mesmo que o ajuste diminua, a princípio, o nível de atividade, será insuficiente para levar a inflação à meta de 3%, dadas as pressões de oferta (alimentos e energia) e o grau de indexação de nossa economia. A taxa de juros deverá, por consequência, permanecer elevada, continuando a pressionar a dívida pública. Em cenário de endividamento de famílias e empresas, a combinação de políticas fiscal e monetária restritivas poderá gerar intensa quebradeira até a inflação atingir a meta. Seria melhor, para a saúde de nossa economia, realizar o ajuste fiscal e elevar meta de inflação para 4%.

Notas metodológicas

As séries de despesas incluem informações do Resultado do Tesouro Nacional apuradas pelo critério de valor pago, com exceção dos valores de benefícios previdenciários rurais e urbanos a partir de janeiro de 2022, que estão considerados segundo o critério de pagamentos efetivos, bem como a série de despesas com juros nominais, que segue critério semelhante. O primeiro critério considera a emissão da ordem bancária registrada no Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi), enquanto o segundo considera o efetivo débito na Conta Única do Tesouro Nacional. Essa diferença pode gerar pequenas discrepâncias de *timing* entre as séries. Como a análise utiliza valores acumulados em 12 meses, tais diferenças tendem a ser pouco relevantes, uma vez que eventuais defasagens entre o registro da ordem bancária e o pagamento efetivo são, em grande medida, absorvidas ao longo da janela de acumulação.

As transferências às famílias incluem BPC/LOAS e renda mensal vitalícia; Bolsa Família/Auxílio Brasil; seguro-desemprego e abono salarial.

Os investimentos não incluem as inversões financeiras (que são constituídas pelas despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes (participação da União no capital) e pela integralização de cotas), buscando uma maior aproximação com o conceito de Formação Bruta de Capital Fixo.

As outras despesas primárias de saúde e educação correspondem às despesas obrigatórias com controle de fluxo e discricionárias e créditos extraordinários classificadas nessas atividades no Resultado do Tesouro Nacional, descontados os investimentos (GND 4); para educação, adiciona-se a complementação da União ao Fundeb. Portanto, não incluem despesas com pessoal e investimento.

O valor excepcionalmente elevado dos subsídios em 2015 deve ser interpretado com cautela, pois inclui a quitação de passivos acumulados em exercícios anteriores, especialmente relativos às equalizações de juros do PSI/BNDES e do crédito rural.

O valor excepcionalmente alto de outras despesas primárias durante a pandemia é explicado pelos créditos extraordinários contabilizados como gastos em assistência social.

[1]Ainda que as despesas com saúde e educação tenham crescido consideravelmente, não me parece razoável e factível eliminar suas vinculações à receita se entendermos que são dois bens meritórios e geradores de significativas externalidades positivas; é possível, entretanto, realizar ajustes na direção de maior eficiência e discutir a vinculação constitucional conjunta (somatória das duas, com flexibilização entre ambas) de receitas no atual cenário de mudanças demográficas. Já a despesa com pessoal ativo pode ser controlada em função de mudanças em processos de trabalho e redução dos chamados supersalários, mas não podemos afirmar que há um número excessivo de servidores quando comparamos sua participação na força de trabalho com a observada em outros países. Há um prêmio salarial médio, é verdade, mas é bastante diferenciado entre as funções desempenhadas e os níveis de governo; portanto, devem ser tratados como casos específicos a serem corrigidos e não como uma situação geral.

[2]Um ajuste fiscal será insuficiente para reduzir os juros e conter a evolução da dívida pública. *Conjuntura Econômica* - agosto/2026. Disponível em: https://go.fgv.br/72llqswVGjE.

[3]Fonte: Demonstrativo de gastos tributários, PLOA 2026, e DGT Bases Efetivas 2010 – série 2008 a 2012. Receita Federal.