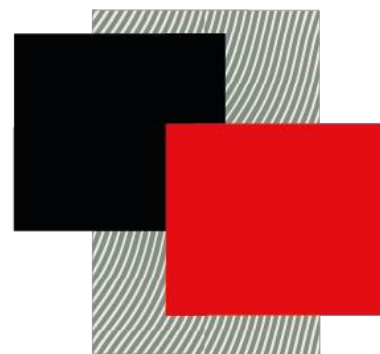


Insper



POLICY PAPER

Como driblar regras fiscais, e suas consequências sobre a dívida pública¹

Marcos Mendes²

¹ O autor agradece os comentários feitos por Alexandre Manoel Angelo da Silva, Hélio Tollini, Lúcio Guerra, Marcos Köhler, Paulo Bijos, Rafael Araújo, e Thaís Vizioli; isentando-os de eventuais erros existentes no texto. As opiniões e propostas expressas no texto são de responsabilidade exclusiva do autor.

² Marcos Mendes Pesquisador Associado do Insper.

SUMÁRIO EXECUTIVO	4
INTRODUÇÃO	7
2. OS SUBSÍDIOS CREDITÍCIO E SEU IMPACTO NA DÍVIDA LÍQUIDA	8
2.1 Subsídio creditício com impacto primário: “net lending”	11
3. O IMPACTO NA DÍVIDA BRUTA	13
4. AS AMPLIAÇÕES RECENTES NAS LINHAS DE CRÉDITO COM SUBSÍDIO CREDITÍCIO	15
4.1 Fundo Nacional de Aviação Civil (FNAC) – financiamento a empresas aéreas	15
4.2 Desvinculação do superávit financeiro do Fundo Social para repasse ao BNDES para financiar projetos ligados ao clima e calamidades	16
4.3 Desvinculação do superávit financeiro de diversos fundos orçamentários para repasse ao BNDES para financiar projetos ligados ao clima e calamidades	17
4.4 Ampliação das destinações dos recursos do Fundo Social, permitindo financiamento de fundos públicos ou políticas públicas	17
4.5 Fundo de Investimento em Infraestrutura Social (FIIS)	18
4.6 Fundo Nacional sobre Mudança do Clima - FNMC (Fundo Clima)	19
4.7 Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico – FNDCT	20
4.8 Fundo Geral do Turismo (Novo Fungetur)	22
4.9 Quantificando os desembolsos e subsídios creditícios dos financiamentos com <i>funding</i> orçamentário	23
5. EXECUÇÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS FORA DO ORÇAMENTO	31
5.1 Subsídios tributários	32
5.2 Auxílio Gás	34
5.3 Autonomia financeira da PPSA	35
5.4 Gastos socioambientais de Itaipu	36
5.5 Fundação Caixa	37
5.6 Certificação de entidades como instituições de CT&I	38
5.7 Programa Agora tem Especialista	38
6. FUNDOS PRIVADOS	40
6.1 – Fundo Garantidor de Operações (FGO) e Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (FGI-PEAC)	41

6.2 – Programa Pé de Meia e seu fundo privado	45
6.3 – Fundo de Apoio à Infraestrutura para Recuperação e Adaptação a Eventos Climáticos Extremos	46
6.4 – Fundo Nacional de Desenvolvimento Industrial e Tecnológico (FNDIT)	47
6.5 – Fundo Rio Doce	48
7. AS MEDIDAS DE SOCORRO ÀS EMPRESAS ATINGIDAS PELA ALTA DE TARIFAS DE IMPORTAÇÃO DOS EUA	50
8. CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS	52
REFERÊNCIAS	55

SUMÁRIO EXECUTIVO

O Novo Arcabouço Fiscal, oficialmente conhecido por “Regime Fiscal Sustentável”, foi instituído pela Lei Complementar 200/2023, com início de vigência em 2024, impôs limites à despesa primária e estabeleceu metas de resultado primário para o Governo Federal. O objetivo declarado desta regra fiscal é limitar o crescimento da dívida pública.

Desde então, diversas formas de contornar estes limites têm sido adotados pelo governo. Elas têm baixa transparência e criam a ilusão de que não geram impacto sobre a dívida. Mas este acontece, ainda que de forma pouco visível ou defasada no tempo.

Este texto descreve os principais procedimentos utilizados e explica como eles acabam aumentando a dívida pública, frustrando o objetivo principal que justificou a criação da regra fiscal.

As manobras fiscais podem ser classificadas em dois grandes grupos:

- a) Destinar recursos orçamentários para operações de crédito com subsídios creditícios;
- b) Retirar despesas e receitas do orçamento, canalizando-as para entidades que não estão incluídas no Orçamento Geral da União (OGU).

No primeiro tipo de manobra, recursos orçamentários que seriam usados para pagar despesas primárias (impactando o déficit primário e o limite de despesas) passam a ser transferidos para instituições financeiras públicas, mediante desembolsos não-primários (sem afetar os limites do Arcabouço Fiscal). Tais recursos passam constituir *funding* para operações de crédito subsidiadas.

Esses subsídios creditícios representam custo de oportunidade para o Tesouro, uma vez que o custo de financiamento do Tesouro é maior do que a remuneração dos empréstimos concedidos. O governo passa a ter ativos (empréstimos subsidiados) com rendimento menor que seu passivo (a dívida pública). Em consequência, o custo da Dívida Líquida do Setor Público - DLSP (passivo menos ativo) se eleva, acelerando o seu crescimento no tempo.

Ademais, essas operações são feitas repassando o risco de crédito para o banco público operador dos empréstimos. Em caso de haver inadimplência substancial, o lucro do banco diminui, levando a menores pagamentos de dividendos à União. Isso se traduzirá, mais adiante, em menor resultado primário e, conseqüentemente, aumento da dívida bruta. Caso a inadimplência leve à necessidade de capitalização do banco público pelo Tesouro, o impacto no resultado primário e na dívida bruta será ainda maior.

O impacto na dívida bruta também se dá indiretamente, por meio da expansão das operações compromissadas do Banco Central (BC). Toda vez que o Tesouro saca recursos da Conta Única, que está dentro do BC, há uma expansão na liquidez da economia, e o BC reage vendendo títulos públicos em operações compromissadas. Isso eleva as obrigações do Tesouro junto ao público e é captado na estatística de Dívida Bruta do Governo Geral.

São apresentados os seguintes casos de linhas de crédito criadas a partir de recursos orçamentários: a) alteração na legislação do Fundo Nacional de Aviação Civil (FNAC) e do Fundo Social para permitir que repassem recursos a bancos públicos ou a programas de crédito subsidiado, como o Programa Minha Casa Minha Vida; b) desvinculação de superávit financeiro de fundos públicos para uso em linhas de crédito geridas por bancos públicos; c) criação do Fundo de Investimento em Infraestrutura Social (FIIS) para financiar investimentos em infraestrutura ligada a políticas públicas,

como saúde e educação, em parte com recursos liberados de fundos orçamentários; d) ampliação do crédito subsidiado concedido com recursos do Fundo Clima; e) aceleração dos desembolsos não-primários do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT) e do Fundo Geral do Turismo (Fungetur).

A segunda modalidade de manobra fiscal – retirar receitas e despesas primárias do orçamento, executando-as por meio de entidades não incluídas no OGU – afeta o crescimento da dívida bruta e líquida pelos seguintes caminhos:

- Despesas fora do orçamento não estão sujeitas a contingenciamento ou bloqueio, para fins de cumprimento das metas fiscais.
- Estando fora do orçamento e, portanto, fora do teto de gastos, há mais incentivos e menos resistência para mudanças na política pública que aumentem a despesa.
- Como mais de 90% da despesa primária é obrigatória, o *pool* de despesas discricionárias dentro do orçamento, sobre o qual se pode fazer contingenciamento e bloqueio, é pequeno. Se diminuirmos ainda mais esse *pool*, ao colocar parte das despesas discricionárias fora do orçamento, crescerão as chances de não cumprimento da meta e as pressões para flexibilizá-la;
- Se a receita que foi colocada para fora do orçamento tiver bom desempenho ao longo do tempo, haverá incentivos a aumentar a despesa extraorçamentária por ela financiada. Se estivesse dentro do orçamento, haveria a possibilidade de, em vez de se aumentar despesas, ampliar o resultado primário.

O texto analisa os seguintes casos de retiradas de despesas e receitas do orçamento, propostos pela atual gestão do Governo Federal: a) criação de novos subsídios tributários; b) Auxílio Gás operado pela Caixa Econômica Federal; c) autonomia financeira da Pré-Sal Petróleo S.A. (PPSA); d) gastos socioambientais da Itaipu Binacional; e) criação da Fundação Caixa; f) certificação de entes públicos como entidade especializada em Ciência, Tecnologia e Inovação (CT&I); g) Programa Agora tem Especialista.

Um caso especial de retirada de despesas e receitas do orçamento se dá pela criação de “fundos privados”. A seção 6 explica como este mecanismo opera e analisa os seguintes fundos: Fundo Garantidor de Operações (FGO), Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), Fundo do Programa Pé de Meia (FIPEM), Fundo para calamidades e eventos climáticos, Fundo Nacional de Desenvolvimento Industrial e Tecnológico e Fundo Rio Doce.

Os valores envolvidos nessas operações são relevantes. Estimativa conservadora indica que subsídios creditícios referentes a novas modalidades de empréstimo, usando recursos de fundos públicos, crescem exponencialmente, já superando R\$ 6 bilhões em 2025.

Subsídios tributários instituídos em 2023 e 2024 já atingiram o valor de R\$ 14 bilhões em 2025, ainda sem considerar os novos subsídios instituídos em 2025.

Se o FGI-PEAC e o FGO não tivessem ampliado as garantias de operações em relação ao volume garantido em 2022, seria possível melhorar o resultado primário em R\$ 14,5 bilhões por ano, em 2023 e 2024.

O Programa Pé de Meia já representa um gasto extraorçamentário de quase R\$ 14 bilhões em 2025, com trajetória de crescimento exponencial.

A Itaipu Binacional gasta mais de R\$ 2 bilhões por ano com atividades típicas de políticas públicas, que deveriam estar no orçamento da União ou dos estados.

O pacote de ajuda a empresas afetadas pelo aumento de tarifas de importação dos EUA tem custo aparente inicial de R\$ 9,5 bilhões, mas embute outros custos de subsídios implícitos e deixa porta aberta para que o auxílio aumente.

Outros mecanismos descritos neste trabalho, mas ainda não utilizados, ou sem dados disponíveis, também têm potencial de gerar custo fiscal relevante.

INTRODUÇÃO

O Novo Arcabouço Fiscal, oficialmente chamado de “Regime Fiscal Sustentável (RFS)”, instituído pela Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023, com início de vigência em 2024, impôs limites à despesa primária e estabeleceu metas de resultado primário para o Governo Federal.

Em seu artigo 1º, destaca-se que o seu objetivo é “garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico”. E, no parágrafo segundo deste artigo, informa-se que “a política fiscal da União deve ser conduzida de modo a manter a dívida pública em níveis sustentáveis, prevenindo riscos e promovendo medidas de ajuste fiscal, em caso de desvios, garantindo a solvência e a sustentabilidade intertemporal das contas públicas”.

Em contradição com esse objetivo, desde a introdução do “Novo Arcabouço Fiscal”, o Governo Federal tem buscado meios de contornar a regra que ele mesmo impôs.

Para tanto, tem buscado formas de ampliar programas públicos sem que haja impacto no registro de despesas primárias.

Este intento tem se realizado por duas vias:

- a) Destinar fundos orçamentários para operações de crédito com subsídios creditícios;
- b) Retirar despesas e receitas do orçamento, canalizando-as para entidades que não estão incluídas no Orçamento Geral da União (OGU).

O presente texto descreve as diversas operações que se encaixam nas duas vias acima e explica como elas acabam por aumentar a dívida pública, piorando a solvência do Estado.

O objetivo central de uma regra fiscal, como o “Novo Arcabouço”, é tornar a dívida pública sustentável, contendo seu crescimento ou até mesmo reduzindo-a, de modo a manter o Estado solvente. As práticas a serem analisadas neste documento atuam na direção contrária, em desfavor do compromisso fiscal, sem que isso fique imediatamente evidente nas contas públicas. Como se verá, exploram-se lacunas na transparência das contas, que dificultam a relação de causa e efeito entre as políticas adotadas e a trajetória da dívida pública.

Além desta introdução, o texto contém outras 7 seções. A seção 2 trata dos conceitos de subsídios creditícios, mostrando como é possível expandir políticas públicas sem que isto diminua o resultado primário ou consuma espaço no teto de gastos, e como a dívida líquida é afetada por esses subsídios. A seção 3 mostra como a dívida bruta é afetada. A seção 4 trata dos casos concretos em que o Governo Federal usou este expediente. A seção 5 mostra os casos em que receitas ou despesas primárias são retiradas do orçamento. A seção 6 analisa o caso específico dos “fundos privados”. A seção 7 mostra que o pacote de ajuda a empresas afetadas pelo aumento das tarifas de importação dos EUA contém diversos dos mecanismos descritos nas seções anteriores. A seção 8 faz as considerações finais.

2. OS SUBSÍDIOS CREDITÍCIO E SEU IMPACTO NA DÍVIDA LÍQUIDA

Em 2017, foi lançada a publicação “Orçamento de Subsídios da União” (Ministério da Fazenda - MF, 2017), que definiu os diferentes conceitos de subsídios nas contas públicas. Esta publicação passou a ser anual, contendo a série histórica de cada tipo de subsídio¹.

Com o tempo, aperfeiçoaram-se os conceitos², e adotou-se a publicação anual do *Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios* (Ministério do Planejamento e Orçamento - MPO, 2024), que também detalha a fórmula de cálculo de cada um dos subsídios financeiros e creditícios monitorados pelo Governo Federal.

São tratados no Orçamento de Subsídios da União três tipos de subsídios. Dois se dão pelo lado da despesa pública: os subsídios financeiros e os creditícios. Um se dá pelo lado da receita, os subsídios tributários. O Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios concentra sua atenção nos subsídios financeiros e creditício, não tratando dos tributários.

Entre os três, os subsídios creditícios têm sido a principal ferramenta usada, desde 2023, para driblar as regras fiscais. Os casos em que foram utilizados serão analisados na seção 4. Os subsídios tributários podem ser encaixados na estratégia de tirar receitas e despesas do orçamento, sendo objeto da seção 5, que apresentará sua definição e casos práticos.

A presente seção detalha a definição e o cálculo dos subsídios creditícios, bem como seu impacto sobre a dívida pública, e contrasta, para fins didáticos e por completude, a sua definição com a dos subsídios financeiros.

São chamados de “subsídios financeiros” os “*desembolsos efetivos realizados por meio de equalização de juros, de preços ou de outros encargos financeiros, bem como a assunção de dívidas decorrentes de saldos de obrigações de responsabilidade do Tesouro Nacional, cujos valores constam do orçamento da União*” (MPO, 2024, p. 9, grifo nosso).

Eles aparecem explicitamente como uma despesa primária no Orçamento Geral da União (OGU). Por exemplo, na Subvenção Econômica ao Prêmio do Seguro Rural, o governo faz uma despesa primária, pagando parte do prêmio do seguro rural contratado pelo agricultor. Esta despesa é facilmente observável no OGU e afeta o cálculo do resultado primário.

A outra modalidade de subsídio, que está no centro do interesse deste trabalho, é o “subsídio creditício”. Esses subsídios “*são gastos incorridos pela União decorrentes do diferencial entre o rendimento de fundos, programas ou concessões de crédito, operacionalizados sob condições financeiras específicas, e o custo de oportunidade do Tesouro Nacional (...) o retorno efetivo da aplicação do recurso público repassado pelo Tesouro Nacional ao fundo, programa ou em concessão de crédito, e o retorno que seria obtido se o mesmo recurso tivesse sido aplicado à taxa do custo de oportunidade.*” (MPO, 2024, p. 10, grifo nosso).

Suponha que o custo de financiamento do Tesouro seja de 10% a.a., e que o governo ofereça crédito a um grupo de empresas cobrando 5% a.a.. Esse diferencial de juros é um custo para o Tesouro: se não tivesse realizado esta política

¹ Todas as edições, agora sob responsabilidade do Ministério do Planejamento, estão disponíveis em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/avaliacao-de-politicas-publicas-1/orcamento-de-subsidios-da-uniao-osu>.

² Vide, por exemplo, a Portaria n. 361, de 2/8/2018, do Ministério da Fazenda.

e usado alternativamente os recursos para quitar dívida pública, o Tesouro teria obtido um rendimento de 10% no uso do recurso, em vez dos 5% que as empresas lhe pagarão.

Em termos contábeis, o governo tem um ativo que rende 5% a.a. financiado por um passivo que lhe custa 10% a.a.. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) é um conceito que abate da dívida total do governo os seus ativos junto à sociedade. Logo, o crédito concedido às empresas do exemplo entra como ativo, reduzindo a DLSP.

Calcula-se a “taxa de juros implícita da DLSP” pela divisão entre juros líquidos (juros incidentes sobre o passivo menos os incidentes sobre o ativo) e o saldo da DLSP. É intuitivo que quanto mais ativos remunerados a baixas taxas de juros o governo tiver, maior será a “taxa de juros implícita da DLSP”.

Os subsídios creditícios não são registrados como despesa na lei orçamentária, estando disponível em seus anexos, como informação complementar³. Por isso, não é fácil ver o seu impacto sobre a DLSP e a solvência do governo. O impacto se manifesta indiretamente pelo aumento da taxa de juros implícita da DLSP, que leva a um crescimento mais acelerado desta dívida.

Ao não aparecer como despesa primária no OGU, os subsídios creditícios não afetam o resultado primário nem o teto de gastos, as duas métricas utilizadas no “Novo Arcabouço”.

Ainda que o Orçamento de Subsídios da União e o Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios sejam importantes instrumentos de aumento de transparência, eles não têm a força dos limites impostos à execução direta de despesas orçamentárias primárias. Dessa forma, a via dos subsídios creditícios continua a ser um caminho tentador para quem quer fazer expansão fiscal sem que o impacto sobre a dívida pública apareça seja verificável de imediato e com facilidade.

Ademais, é preciso registrar que as informações complementares do PLOA 2025, preparadas em setembro de 2024, não trazem algumas novas modalidades de subsídios creditícios criados e executados desde 2024, como será detalhado à frente. Logo, os instrumentos auxiliares de transparência também têm atrasos e fragilidades na cobertura.

Do ponto de vista da metodologia de cálculo dos subsídios creditícios, o que temos no Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios é uma fórmula geral adaptada para eventuais especificidades de cada subsídio. O Fundo da Marinha Mercante (FMM) é um exemplo que serve de base para os casos que serão analisados adiante neste documento.

O FMM é um caso clássico de receitas orçamentárias primárias que são vinculadas a fundo. Os recursos deste fundo são usados para conceder financiamentos subsidiados. No caso do exemplo, os financiamentos são à indústria naval.

³ Conforme exigência da Constituição Federal:
Art. 165.....

.....
§ 6º O projeto de lei orçamentária será acompanhado de demonstrativo regionalizado do efeito, sobre as receitas e despesas, decorrente de isenções, anistias, remissões, subsídios e benefícios de natureza financeira, tributária e creditícia.

A Lei de Responsabilidade Fiscal reproduz esta exigência no seu art. 5º, inciso II.

Mede-se o subsídio ao longo de um ano calculando-se qual seria o patrimônio líquido (PL) do FMM ao final deste ano caso os seus recursos tivessem rentabilidade, ao longo do ano, igual ao custo de oportunidade⁴ do Tesouro Nacional. Além disso, soma-se (subtrai-se) ao custo os eventos que afetam o PL mas não estão relacionados às taxas de juros, como aportes (retiradas) de recursos feitos pelo Tesouro ao fundo ou perdas por inadimplência. Assim, o valor do subsídio creditício é expresso por:

$$S_t = PL_{t-1,12} \times \prod_{m=1}^{12} (1 + CO_{t,m}) + \sum_{m=1}^{11} \left[T_{t,m} \times \prod_{k=m+1}^{12} (1 + CO_{t,k}) \right] + T_{t,12} - PL_{t,12}$$

Onde:

S_t = valor do subsídio creditício no ano t

$PL_{t,m}$ = valor do Patrimônio Líquido do fundo no mês m (m=1, 2,...12) do ano t

$CO_{t,m}$ = custo de oportunidade do Tesouro Nacional no mês m do ano t (%)

$T_{t,m}$ = valor das transferências líquidas feitas ao fundo no mês m do ano t

O que esta fórmula faz é pegar o valor do PL ao final do ano anterior ($PL_{t-1,12}$) e valorizá-lo pelo custo de oportunidade do Tesouro acumulado ao longo do ano: $PL_{t-1,12} \times \prod_{m=1}^{12} (1 + CO_{t,m})$

Deste valor, subtrai-se o valor do PL ao final do ano corrente ($PL_{t,12}$). Se o resultado for positivo, temos uma “perda patrimonial” em comparação ao cenário contrafactual no qual os recursos do fundo tivessem rendimento similar ao custo de oportunidade do Tesouro. Esta perda tanto pode estar relacionada ao diferencial de juros quanto às perdas inadimplência, que também reduzem o PL.

Além disso, acrescenta-se à conta dos subsídios todos os ingressos líquidos de recursos no fundo (novos aportes do Tesouro deduzidos de eventuais retiradas) ao longo do ano ($T_{t,m}$), também corrigidos mês a mês pelo custo de oportunidade do Tesouro: $\sum_{m=1}^{11} [T_{t,m} \times \prod_{k=m+1}^{12} (1 + CO_{t,k})]$.

Para entender a necessidade de inclusão desses aportes, suponha uma situação em que:

$$PL_{t-1,12} \times \prod_{m=1}^{12} (1 + CO_{t,m}) = 100;$$

$T_{t,m} = 0$, em todos os meses do ano;

$$PL_{t,12} = 90$$

Neste caso, o subsídio terá sido igual a $100-90 = 10$

Agora suponha que tenha ocorrido, em alguns meses do ano, transferências ao fundo, tal que, em alguns meses, $T_{t,m} > 0$. Em termos contábeis, essas transferências elevam o PL do fundo, ao aumentar o seu caixa e, portanto, o seu ativo.

⁴ “O custo de oportunidade do Tesouro Nacional é conceituado como o custo médio das emissões em oferta pública da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna – DPMFi, nos últimos 12 meses.(...) [Este] é um indicador que reflete a taxa interna de retorno – TIR dos títulos do Tesouro Nacional no mercado doméstico, mais a variação média de seus indexadores, considerando-se apenas as colocações de títulos em oferta pública (leilões e Tesouro Direto) nos últimos 12 meses.” (MPO, 2024, p. 10)

Se mesmo tendo recebido transferências durante o ano, chegarmos ao final do exercício com $PL_{t,12} = 90$, isso significa que a perda patrimonial do fundo foi ainda maior que no caso anterior: dissiparam-se todos os recursos que entraram no fundo ao longo do ano, de modo que $T_{t,m}$, devidamente corrigido mês a mês pelo custo de oportunidade, precisa ser considerado no cálculo do subsídio.

2.1 Subsídio creditício com impacto primário: “net lending”

Ainda que a regra geral seja não registrar os subsídios creditícios como despesa primária, há casos em que a prudência exige que o sejam. Conforme o Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios: *“Também existem subsídios creditícios que impactam o resultado primário, aqueles apurados no conceito de ‘net lending’, (...) [que] é aplicado aos casos em que o risco de perda com a operação financeira é arcado pela União e, apesar da natureza financeira, registram-se os desembolsos como despesa primária e os reembolsos como deduções da despesa primária”* (MPO, 2024, p. 10, grifo nosso).

É o caso, por exemplo, do Programa de Financiamento às Exportações (PROEX). Na modalidade em que o Tesouro oferece financiamento direto ao exportador brasileiro, com subsídio creditício, os recursos alocados são recursos livres do Tesouro, não pertencendo a qualquer fundo orçamentário ou entidade externa ao OGU. Neste caso, perdas com inadimplência são perdas diretas do Tesouro, e não do patrimônio líquido de um fundo ou de terceiros.

Nesse tipo de situação, utiliza-se o conceito de “net lending”: computa-se de imediato como despesa primária todo o valor desembolsado para os financiamentos, e desconta-se deste montante o que o Tesouro está recebendo de volta a título de amortização e juros dos empréstimos.

A postura conservadora pode ser entendida como: “a princípio, tudo o que for liberado é dado como perdido (inadimplência de 100%), e o que voltar é lucro”.

Essa forma de apuração também passou a ser parcialmente usada no Programa Fies a partir de 2017, quando se constatou que o fundo garantidor que à época garantia os empréstimos do programa (FGEDUC) estava excessivamente alavancado. Como ele não daria conta de compensar o Tesouro de toda a inadimplência, a União acabaria arcando com a perda patrimonial. Posteriormente, com a extinção do FGEDUC e a criação do FGFIES, que passou a ser bancado principalmente pelas instituições privadas de ensino, mudou-se a metodologia de cálculo do “net lending” do FIES, para refletir a redução do risco de perda patrimonial da União.⁵

Também se calcula impacto primário de subsídios creditícios em algumas linhas do Programa Nacional de Agricultura Familiar – PRONAF.

Este impacto aparece nos demonstrativos usuais do Resultado do Tesouro Nacional nas linhas:

- Subvenções econômicas/*Net lending*
- FIES – impacto primário

⁵ Ver, a respeito do FIES: Nota Técnica n. 22/2017/CESEF/SUPEF/STN/MF e Nota Técnica SEI n. 39945/2020/ME.

Este procedimento conservador não está imune a manobras. Um gestor público que queira criar subsídios creditícios e evitar a obrigação de registrar impacto primário, pode fazê-lo explicitando em lei que o risco de crédito não será da União.

Tornou-se prática comum, por exemplo, enviar recursos orçamentários para bancos públicos, para serem usados em empréstimos subsidiados, explicitando-se que o risco de crédito das operações será dos bancos, e não da União.

Ora, como esses bancos pertencem total ou parcialmente à União, a inadimplência que eles suportarem nessas linhas de crédito reduzirá seu lucro. A União, como proprietária ou acionista arcará total ou parcialmente com a perda do banco, o que se refletirá em menor pagamento de dividendos do banco ao Tesouro. Em sendo uma perda excessiva, a União poderá ser chamada a fazer uma integralização de capital no banco público⁶.

Nesses casos, haverá redução do resultado primário, que impactará as métricas da regra fiscal. Mas isso ocorrerá em momento futuro e de forma pouco transparente

Portanto, estipular em lei que o risco de crédito não será da União não a livra de arcar com parte do custo, mediante perda de receita de dividendos, perda patrimonial no valor acionário dos bancos públicos ou capitalização futura desses bancos. Mas, ao mesmo tempo, é suficiente para desobrigar o gestor público de registrar o impacto primário do subsídio creditício.

⁶ Este efeito não ocorre nos casos em que as linhas de crédito admitem repasse para bancos privados e estes assumem o risco de crédito.

3. O IMPACTO NA DÍVIDA BRUTA

A seção anterior enfatizou o impacto na dívida líquida de operações em que o Tesouro disponibiliza recursos a entidades, como bancos públicos, para fazer empréstimos subsidiados, sem impacto no resultado primário. Também mostrou como elas podem acabar impactando o resultado primário, com defasagem e pouca transparência, quando há inadimplência nas operações de crédito.

A presente seção analisa o impacto dessas operações na dívida bruta. O que se mostra é que quando o Tesouro retira recursos da sua conta única, entregando-os a entidades que estão fora do conceito de “Governo Geral”, a dívida bruta aumenta de imediato.

De acordo com o Manual de Estatísticas Fiscais do Banco Central, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) abrange *“o total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal, dos governos estaduais e dos governos municipais, junto ao setor privado, ao setor financeiro público e ao resto do mundo”*. (BCB, 2018, p.10).

Pelo conceito acima, bancos públicos estão fora do conceito de “Governo Geral”. Cabe, então, analisar como a operação de sacar recursos da Conta Única do Tesouro, e entregá-los a um banco público, implica aumento da dívida bruta, mesmo que não impacte o resultado primário (por se tratar de um desembolso “financeiro”, ou seja, “não primário” do Tesouro).

Isso se dá por meio do aumento das operações compromissadas do Banco Central (BC), como se explicará a seguir.

No conceito utilizado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Central (BC) não faz parte do “Governo Geral”. Por isso, qualquer dívida do Tesouro com o BC é computada na DBGG.

Desde 2008 o Brasil adota um conceito distinto de DBGG⁷, no qual inclui-se apenas uma parte da dívida pública em poder do BC⁸. A explicação para essa prática está fundamentada em algumas características institucionais brasileiras, quais sejam:

- a) O BC não pode financiar o Tesouro, comprando-lhe títulos⁹;
- b) O BC não pode emitir títulos próprios¹⁰;
- c) A Conta Única do Tesouro fica dentro do BC¹¹;

Por conta dos itens (a) e (b), o BC brasileiro tem dificuldades para dispor de títulos públicos que lhe permitam fazer a atividade típica de política monetária, que é regular a liquidez da economia vendendo títulos públicos ao mercado, nas chamadas “operações compromissadas”.

Para sanar esta dificuldade, o que se faz é colocar títulos do Tesouro no BC “sem contrapartida financeira”. Ou seja, o Tesouro “doa” títulos ao BC ou, em alguns casos, faz aumentos de capital do BC entregando-lhe títulos.

⁷ A explicação oficial para a mudança está em um box do relatório de inflação de março de 2008: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/200803/RELINF200803-ri200803b4p.pdf>.

⁸ Para uma explicação detalhada, ver Mendes (2021)

⁹ Constituição Federal, art. 164, § 1º.

¹⁰ Lei Complementar 101 (LRF) art. 34.

¹¹ Constituição Federal, art. 164, § 3º.

Na metodologia adotada desde 2008, esses títulos doados não são incluídos na DBGG, pois o Tesouro não os emitiu para cobrir déficits passados, e sim para que o BC tivesse instrumentos para fazer política monetária.

Por outro lado, tendo em vista que as operações fiscais do TN afetam a liquidez da economia (item c, acima), sempre que isso ocorrer o BC precisa compensar e fazer operações compromissadas.

Por isso, se o Tesouro faz uma transferência a um banco público, de recursos que servirão para *funding* de empréstimos, ele aumentará a liquidez da economia. E o BC reagirá vendendo títulos ao mercado para enxugar a liquidez.

Então, por haver essa conexão entre operações fiscais do Tesouro e o volume de compromissadas, essas deveriam ser computadas na dívida.

Do ponto de vista patrimonial, a justificativa para o conceito brasileiro de DBGG, contido na explicação metodológica do BC, é de que, na data de vencimento dos títulos que estão “parados” na carteira do BC (ou seja, não utilizados em operações compromissadas), a autoridade monetária não requererá o resgate. Logo, aqueles papéis não representam risco fiscal, e não devem ser computados na DBGG. Já os títulos que estão em mercado, lastreando operações compromissadas, seriam, em última instância, um papel do Tesouro em mãos privadas. Logo, representariam um risco fiscal a seus detentores e, como tal, deveriam constar da DBGG.

Portanto, reiterando a conexão entre desembolsos do Tesouro e a DBGG: qualquer desembolso, tenha ele impacto primário ou não, afeta a dívida bruta na medida em que o BC compensa o aumento de liquidez causado pelo desembolso, colocando mais títulos públicos em mercado.

Feitas as explicações metodológicas desta seção e da anterior, a próxima seção descreve e analisa os casos concretos em que o Governo Federal tem recorrido à expansão de linhas de crédito com subsídio creditício como forma de ampliar políticas públicas sem que apareça no resultado primário ou no teto de gastos, embora, como visto até aqui, o custo impacte a dívida líquida e o desembolso dos recursos aumente a dívida bruta.

4. AS AMPLIAÇÕES RECENTES NAS LINHAS DE CRÉDITO COM SUBSÍDIO CREDITÍCIO

Esta seção descreve políticas adotadas pelo Governo Federal desde 2024 que ampliaram políticas de concessão de subsídio creditício. O grande número e a diversidade das iniciativas parecem indicar a intenção de driblar os limites impostos às despesas primárias pelo “Novo Arcabouço Fiscal”.

4.1 Fundo Nacional de Aviação Civil (FNAC) – financiamento a empresas aéreas

O FNAC é um fundo orçamentário para o qual são vinculadas algumas receitas públicas (como por exemplo, as outorgas de concessões aeroportuárias). Os valores direcionados ao fundo só podem ser gastos em despesas específicas como, por exemplo, obras em aeroportos.

O que costuma acontecer com o FNAC e outros fundos desse tipo é que ele não consegue gastar, ao longo do ano, todos os recursos a ele vinculados nas despesas às quais está destinado.

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) estipula, em seu art. 8º, parágrafo único, que: “os recursos legalmente vinculados a finalidade específica serão utilizados exclusivamente para atender ao objeto de sua vinculação, ainda que em exercício diverso daquele em que ocorrer o ingresso”.

Com isso, acumula-se o chamado “superávit financeiro” do fundo. Recursos carimbados para o fundo e que ficam “presos”, não podendo ser gastos em outras despesas que não aquelas listadas para o fundo.

A prática, ao longo dos anos, foi a de passar, de tempos em tempos, uma lei desvinculando os superávits financeiros acumulados nos fundos, direcionando-os para o abatimento da dívida pública. Um procedimento conservador, do ponto de vista fiscal.

Esta prática mudou em 2024. No caso do FNAC, aprovou-se¹² a ampliação do uso dos recursos do FNAC, incluindo-se a possibilidade de repasse de recursos ao BNDES, para que este ofereça crédito subsidiado às empresas aéreas. Até à adoção desta medida, todas as despesas do FNAC eram primárias. Depois de aprovada a nova lei, se tornou possível fazer este desembolso que não é despesa primária (e sim “despesa financeira”).

Ou seja, em vez de acumular recursos em caixa (superávits financeiros), o fundo pode liberar recursos a serem usados como *funding* de operações de crédito, aumentando a dívida bruta conforme descrito na seção 3 e a líquida, conforme explicado na seção 2.

Toma-se o cuidado de especificar na legislação que o risco de crédito não será da União, para evitar a necessidade de registrar impacto primário via *net lending*. O BNDES assume o risco. Ele também pode repassar as operações para entidades privadas, que igualmente assumem o risco de crédito.

Todas as demais inovações descritas adiante compartilham essas características: o risco nunca é da União, mas sim do agente financeiro executor ou das instituições para as quais ele repassa a operação.

¹² A Lei 14978/24, art. 4º, (altera a Lei 12.462/11, art. 63, inserindo o §5º inciso IV e os §§9º ao 16.

Cabe ao Conselho Monetário Nacional (CMN) regulamentar as condições das operações. Até o momento da redação deste texto, não foi constatada edição de resolução regulamentadora.

O orçamento de 2024 reservou R\$ 4 bilhões para esta linha de crédito¹³. Porém, não houve desembolso. No orçamento de 2025, até julho não havia dotação orçamentária específica autorizada no OGU. Ou seja, o mecanismo foi criado, mas ainda não foi utilizado.

A lei não especifica prazo para que o dinheiro seja devolvido ao FNAC. A autorização não é apenas para liberar superávit financeiro do Fundo, e sim para permitir fluxo contínuo de recursos para o BNDES.

O cálculo do subsídio creditício, nos termos descritos na seção 2, deve considerar, a cada ano, o estoque de recursos do FNAC repassados ao BNDES no final do ano t , corrigindo-o pelo custo de oportunidade do Tesouro até o final do ano $t+1$, e comparando-o com o saldo de recursos do FNAC à disposição do BNDES ao final de $t+1$, ajustado pelas eventuais remessas líquidas adicionais do FNAC ao BNDES ao longo do ano, corrigidas mensalmente pelo custo de oportunidade do Tesouro.

4.2 Desvinculação do superávit financeiro do Fundo Social para repasse ao BNDES para financiar projetos ligados ao clima e calamidades

O Fundo Social (FS) é outro fundo orçamentário que segue lógica similar à do FNAC: receitas de rendas de petróleo da União são vinculadas ao FS, e elas têm que ser gastas em despesas primárias em determinadas áreas, como saúde, educação e preservação ambiental. Como no caso do FNAC, é comum que ao final do ano se acumule saldo em caixa (superávit financeiro).

Aprovou-se legislação permitindo desvincular R\$ 20 bilhões do superávit financeiro do FS, repassando-os ao BNDES para *funding* de operações de crédito ligados a questões climáticas e de calamidade pública¹⁴. Também neste caso o impacto na dívida pública se dá indiretamente pelo aumento das operações compromissadas do BC, nos termos explicados na seção 3.

Nesta legislação específica, liberou-se apenas uma parte do estoque de recursos do superávit financeiro do FS, restrita a R\$ 20 bilhões. Outras normas a serem citadas adiante, contudo, liberam também o fluxo de recursos do FS para *funding* de empréstimos.

A operação já foi regulamentada pelo CMN¹⁵. Nesta, explicita-se uma taxa de juros que remunerará o FS, entre 4% e 6% ao ano. Não há data específica para os recursos serem devolvidos ao FS. Esta taxa de remuneração do FS é que terá que ser usada para contabilizar o saldo credor do Fundo junto ao BNDES, calculando-se a partir daí, com base na lógica descrita na seção 2, o custo do subsídio creditício.

Embora regulamentada e operacional, esta nova fonte de subsídio creditício não consta das informações complementares do PLOA 2025. Como também ocorre com alguns outros subsídios a serem descritos nas próximas

¹³ Ação 00X8

¹⁴ A Lei 14.981/24, art. 27, inseriu o art. 47-A na Lei 12,351/10.

¹⁵ Res. CMN 5.140/24

seções. Consulta ao Ministério do Planejamento a respeito dessas omissões foi respondida com o argumento de que é preciso, primeiro, iniciar a operacionalização das linhas de crédito para, ao longo do exercício, verificar se houve, de fato, subsídio. O passo seguinte seria a inclusão da nova modalidade no [Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios](#), com a definição da fórmula de cálculo do subsídio para, no exercício seguinte, incluí-lo nas demonstrações complementares do PLOA.

Este ritual implica atraso de um a dois anos na transparência quanto ao valor total dos subsídios creditícios.

4.3 Desvinculação do superávit financeiro de diversos fundos orçamentários para repasse ao BNDES para financiar projetos ligados ao clima e calamidades

A PEC 66/2023, já votada nas duas Casas do Congresso, mas ainda pendente de exame de alguns destaques na votação final no Senado quando da redação deste texto, amplia a lógica da medida descrita no item anterior, fazendo-a valer não apenas para o FS, mas para diversos outros fundos orçamentários.

A proposta é de desvinculação de 25% dos superávits financeiros que vierem a ser acumulados nos fundos nos exercícios de 2025 a 2030, enviando-os ao BNDES para *funding* de operações de crédito subsidiado.

A partir de 2031, os recursos seriam gradualmente devolvidos pelo BNDES aos respectivos fundos¹⁶. Se e quando ocorrer a devolução dos fundos, haverá um impacto contracionista na dívida bruta, uma vez que o retorno dos recursos para a Conta Única do Tesouro induzirá o BC a injetar liquidez no mercado, resgatando operações compromissadas.

Cálculos com base em dados do Tesouro Nacional de 2022 indicam um potencial de liberação de recursos na faixa de R\$ 20 bilhões.¹⁷

A lógica é a mesma descrita nos casos anteriores.

4.4 Ampliação das destinações dos recursos do Fundo Social, permitindo financiamento de fundos públicos ou políticas públicas

Assim como no caso do FNAC, até a edição desta medida¹⁸, as despesas que a lei autorizava o FS a fazer eram todas primárias. Agora, agregou-se a possibilidade de o FS fazer desembolsos não-primários (despesa financeira) para servirem como *funding* de operações de crédito de fundos públicos ou de políticas públicas.

Isso significa que, diferentemente do que foi descrito na seção 4.2, não se trata apenas de liberar saldo em caixa do fundo (superávit financeiro já realizado). Trata-se de permitir (como no caso do FNAC – seção 4.1) que esses

¹⁶ Deve-se registrar que esta medida, ainda não aprovada, foi enfraquecida por outra desvinculação de recursos, promovida pela Lei Complementar 211/24, art. 2º, que permitiu desvincular os superávits financeiros acumulados de 2025 a 2030, para pagamento da dívida pública, dos seguintes fundos: Fundo de Defesa dos Direitos Difusos, Fundo Nacional de Segurança e Educação de Trânsito, Fundo do Exército, Fundo Aeronáutico, Fundo Naval.

¹⁷ Fonte: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/superavit-financeiro-por-fonte-de-recursos/2022/114?ano_selecionado=2022

¹⁸ A Lei 15.164/25 introduziu art. 59-A na Lei 12.351/10. Portarias Mcd 470 e 474 de 2025. Res. 2/25 Conselho Deliberativo do FS. Res. CMN 5209/25

desembolsos sejam feitos no fluxo regular de despesas do FS, em pé de igualdade com os desembolsos primários. Com isso, não devem se acumular superávits financeiros nos próximos anos, ou a acumulação será menor.

O principal alvo desta medida foi prover *funding* para o Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), que em 2025 já está recebendo R\$ 15 bilhões de recursos do FS¹⁹ em uma dotação total de R\$ 18 bilhões²⁰ para operações reembolsáveis. O MCMV, em si, já é um programa subsidiado. Mas o subsídio é financeiro, constando como despesa primária no OGU.

A autorização dada pela nova legislação abarca, também, o uso do dinheiro do FS em outros fundos públicos. Neste caso, o alvo foi o recém-criado Fundo de Investimento de Interesse Social (FIIS), que em 2025 já recebeu R\$ 3,1 bilhões do FS. A seção 4.5 trata do FIIS.

Como a legislação fixa uma remuneração para os recursos do FS liberados para as finalidades acima, é esta remuneração que terá que ser usada no cálculo do custo de oportunidade do uso dos recursos, nos moldes descritos na seção 2.

Destaque-se que este é mais um caso em que, embora já tenham recursos alocados no OGU de 2025, o subsídio creditício não aparece demonstrado nas informações complementares do orçamento.

4.5 Fundo de Investimento em Infraestrutura Social (FIIS)

O FIIS²¹ talvez seja o caso mais explícito da intenção de realizar políticas públicas pela via do crédito subsidiado, de modo a driblar limites do “Novo Arcabouço Fiscal”.

Isto porque os financiamentos do Fundo devem ser direcionados para “universalização da educação infantil, da educação fundamental e do ensino médio”, “à atenção à saúde pública primária e especializada”, e à “segurança pública, em especial para melhoria de gestão e para prevenção”.

Essas são atividades que tipicamente deveriam ser financiadas por despesas primárias constantes da lei orçamentária. Parece difícil imaginar como melhorar, por exemplo, a educação infantil, nos 5.570 municípios brasileiros, através de programas baseados em empréstimos e não em despesas primárias. Ainda que seja voltado para infraestrutura, linhas de crédito não parecem o instrumento mais adequado para construção de escolas e hospitais públicos.

O FIIS já tem uma dotação de R\$ 10 bilhões na lei orçamentária de 2025²², sendo que R\$ 3,1 bilhões são provenientes do FS²³.

¹⁹ Conforme descrito no Ofício SEI n. 1137/2025/MPO que encaminha ao Congresso alterações nas dotações orçamentárias.

²⁰ Ação orçamentária 00XF – Financiamento de operações de crédito reembolsável no âmbito do Programa MCMV.

²¹ Lei 14.947/24 e Decreto 12.157/24

²² Ação orçamentária 00X6 – Financiamentos de investimentos em infraestrutura social (Lei n. 14.947, de 2024)

²³ Conforme descrito no Ofício SEI n. 1137/2025/MPO que encaminha ao Congresso alterações nas dotações orçamentárias.

O agente financeiro será o BNDES, nos mesmos moldes descritos nas seções anteriores: o Banco assume o risco de crédito, para evitar o registro do subsídio creditício como despesa primária (*net lending*), e pode repassar fundos e risco para outras instituições.

No caso da seção 4.4 (ampliação das destinações dos recursos do FS), terá que ser calculado o custo de oportunidade do uso dos recursos do FS pelo FIIS. Mas uma vez que o FIIS contará com outras fontes de recursos que não o FS, também será preciso calcular o custo de oportunidade dessa outra parcela de recursos.

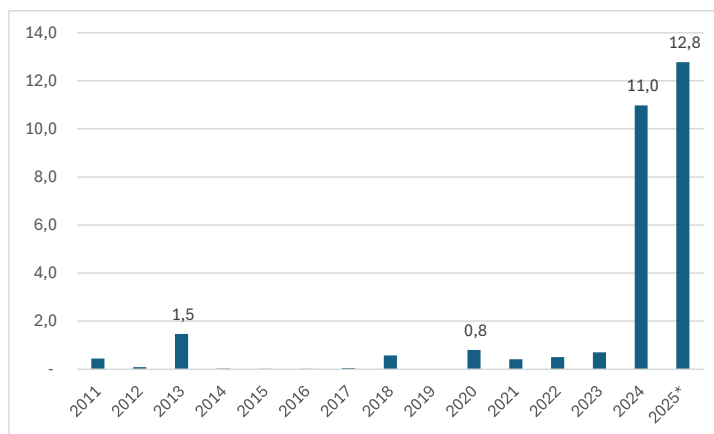
O caso do FIIS é mais um que não tem registro nas informações complementares do orçamento.

4.6 Fundo Nacional sobre Mudança do Clima - FNMC (Fundo Clima)

O Fundo Clima foi criado em 2009²⁴ e tem duas modalidades: desembolsos não reembolsáveis (despesa primária), que financia, por exemplo, pesquisas com transferência de recursos a fundo perdido; e reembolsáveis, que são empréstimos operados pelo BNDES, com subsídio creditício.

O Gráfico 1 mostra que, apesar de estar operando desde 2011, o Fundo mudou de escala e passou a ter relevância em termos fiscais a partir de 2024.

Gráfico 1 – Desembolsos do Fundo Clima (valor pago mais restos a pagar pagos): 2011-2025 (R\$ bilhões de 2025)



Fonte: Senado. Siga Brasil. Deflator: IPCA. Dados de 2025 até julho. Elaborado pelo autor

A Tabela 1 mostra que a quase totalidade dos desembolsos do fundo, nos anos recentes, se faz na modalidade de apoio financeiro reembolsável, ou seja, os empréstimos geridos pelo BNDES. Segue, portanto, a lógica de priorizar desembolsos não primários, que não impactam os limites do “Novo Arcabouço Fiscal”, voltados a operações de crédito, com custos de subsídio creditício.

²⁴ Lei 12.114/09. Res. CMN 5.095/23

Tabela 1 – Desembolsos do Fundo Clima por ação orçamentária e impacto no resultado primário (valor pago mais restos a pagar pagos): 2023 - 2025 (R\$ bilhões nominais)

AÇÃO	RESULTADO PRIMÁRIO	2023	2024	2025*
Apoio financeiro reembolsável	Não primário	634,4	10.456	12.775
Remuneração a agentes financeiros	Primário	3	9	6
Fomento a estudos e projetos	Primário	5	5	0
TOTAL		643	10.470	12.781

Fonte: Senado. Siga Brasil. *Dados de 2025 até julho. Elaborado pelo autor

Uma característica específica do Fundo Clima é que ele pode ser abastecido tanto com aportes do Tesouro via desembolsos orçamentários quanto por emissão de *green bonds* no exterior. Nesta última modalidade, o Tesouro emite títulos no exterior e repassa os recursos diretamente para o Fundo. É uma facilidade adicional, pois não se faz necessário encontrar recursos livres do Tesouro para financiar o Fundo. Pode-se financiar diretamente via endividamento.

A Tabela 2 mostra que, em 2024, os recursos vieram quase que integralmente de emissão de dívida. Em 2025, até julho, a dívida também teve papel relevante. O grande impulso no fundo nesses dois anos vem de endividamento, em mudança em relação ao padrão de anos anteriores, como mostra o dado de 2023.

Tabela 2 – Desembolsos do Fundo Clima (valor pago mais restos a pagar pagos): 2023 – 2025 (R\$ bilhões nominais)

FONTE DE RECURSOS	2023	2024	2025*
Emissão de títulos da dívida pública	-	10.000	6.703
Recursos livres da União	-	9	5.310
Recursos próprios do Fundo	473	373	679
Rendas de petróleo	165	88	89
TOTAL	638	10.469	12.781

Fonte: Senado. Siga Brasil. Dados de 2025 até julho. Elaborado pelo autor

4.7 Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico – FNDCT

O FNDCT é um fundo orçamentário que existe desde os anos 1960, e foi reformulado em 2007²⁵.

Ele é abastecido por diversas receitas vinculadas, tais como percentuais de rendas de petróleo, da CIDE, compensação de recursos hídricos, entre outros.

Ele pode fazer despesas não reembolsáveis, como patrocínio de pesquisas e bolsas de estudo, que são registradas como despesas primárias. Também pode oferecer subsídios financeiros, mediante despesas primárias com equalização de juros. E pode fazer desembolsos para operações de crédito subsidiadas, cujo agente financeiro é a Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP.

²⁵ Lei 11.540/07

Assim como nos casos analisados anteriormente, os empréstimos embutem subsídios creditícios e a Finep assume o risco das operações (evitando a necessidade de registrar impacto primário via “*net lending*”). Os desembolsos não-primários do Tesouro impactam a dívida bruta via aumento de operações compromissadas do BC, nos termos da seção 3.

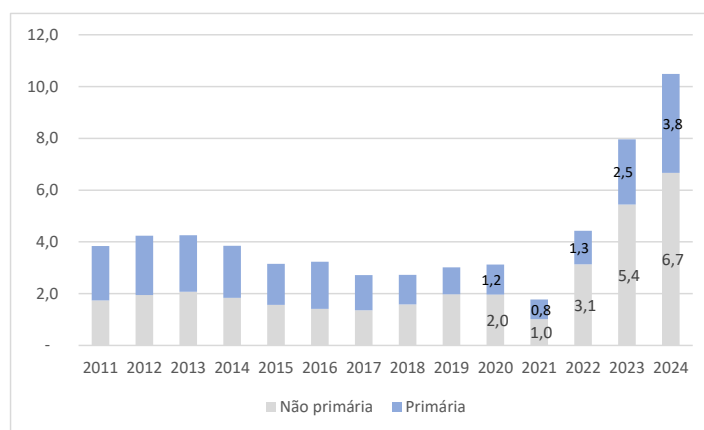
Uma especificidade do FNDCT é que, em 2021, foi aprovada uma mudança na Lei de Responsabilidade Fiscal que vedou o contingenciamento dos recursos do Fundo²⁶. Isso fez com que os seus desembolsos crescessem bastante em termos reais a partir de 2022, como mostra o Gráfico 2. O valor desembolsado em 2024 foi 220% maior que o desembolsado na média do período 2011-21.

Outra informação relevante contida no Gráfico 2 é que a expansão recente dos desembolsos priorizou aqueles voltados para operações de crédito (não-primários). Na média do período 2011-22, 54% dos desembolsos eram transferências para a Finep, para bancar empréstimos com subsídio creditício (“não-primários”). Este percentual pulou para 66% no biênio 2023-24, o que parece refletir uma preferência do governo por esta modalidade, sem impacto nos limites do “Novo Arcabouço Fiscal”.

Essa tendência se intensificará a partir da aprovação de nova lei²⁷ que removeu uma trava ao crescimento das operações de crédito via Finep. Havia uma restrição a que no máximo 50% da dotação orçamentária do FNDCT fossem destinados a essas operações. A nova lei permitiu que, até o final de 2028, esse percentual seja ultrapassado, quando os aportes forem realizados com superávit financeiro do FNDCT.

Ou seja, mais uma vez aparece a estratégia de liberar superávit financeiro de fundos para ampliar operações de crédito subsidiadas.

Gráfico 2 – Desembolsos do FNDCT (valor pago mais restos a pagar pagos): 2011-2024 (R\$ bilhões de 2025)



Fonte: Senado. Siga Brasil. Deflator: IPCA. Elaborado pelo autor

²⁶ Lei Complementar 101/00, art. 9º, § 2º: “§ 2º Não serão objeto de limitação as despesas que constituam obrigações constitucionais e legais do ente, inclusive aquelas destinadas ao pagamento do serviço da dívida, as relativas à inovação e ao desenvolvimento científico e tecnológico custeadas por fundo criado para tal finalidade e as ressalvadas pela lei de diretrizes orçamentárias. (Redação dada pela Lei Complementar nº 177, de 2021)

²⁷ Lei 15.184/25

4.8 Fundo Geral do Turismo (Novo Fungetur)

O Fungetur²⁸, recentemente renomeado para “Novo Fungetur”, é um fundo orçamentário que tem por finalidade principal ofertar empréstimos subsidiados a empreendimentos turísticos²⁹. Ao contrário dos fundos descritos nas seções anteriores, não há receitas vinculadas ao Fungetur, de modo que ele depende da alocação de recursos próprios do Tesouro, disputando verbas com as demais despesas discricionárias da União.

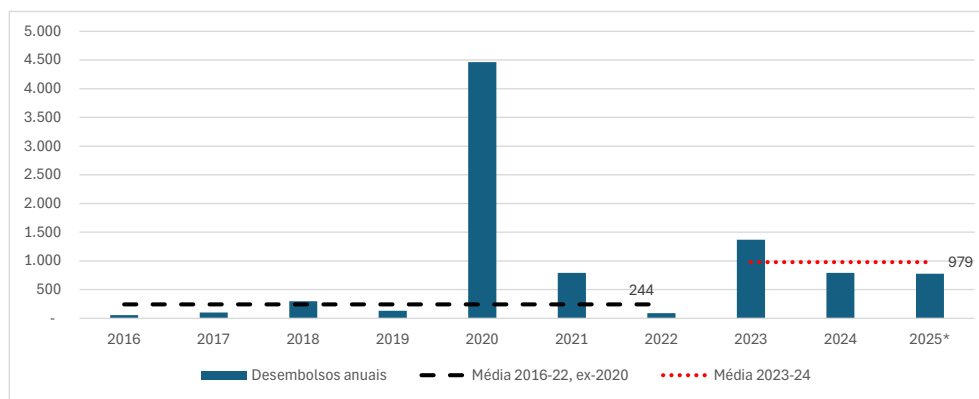
Os operadores financeiros dos empréstimos do Fungetur são diversos bancos e agências de fomento regionais. Como nos demais casos, eles assumem o risco de crédito. As operações têm subsídio creditício.

Uma especificidade do Fundo é que, durante a pandemia, em 2020, ele recebeu um crédito extraordinário de R\$ 5 bilhões, o que levou a forte elevação dos seus desembolsos, visando manter vivas empresas de turismo durante a paralização das atividades do setor, como ilustra o Gráfico 3.

Não obstante esta elevação temporária, o que se observa no Gráfico 3 é que, a partir de 2023, o volume de liberação de recursos pelo Fundo para operações de crédito estabilizou-se em patamar médio quatro vezes maior, em termos reais, que a média dos anos anteriores (excluído da média o ano atípico de 2020)³⁰.

Ainda que o Fungetur movimente recursos em montante bastante inferior aos dos fundos analisados nas seções anteriores, ele também parece revelar a preferência do governo por acelerar a expansão de crédito com subsídio.

Gráfico 3 – Desembolsos do Fungetur (valor pago mais restos a pagar pagos): 2018-2024 (R\$ bilhões de 2025)



Fonte: Senado. Siga Brasil. Deflator: IPCA. O valor de 2025 refere-se à dotação autorizada. Elaborado pelo autor.

²⁸ Lei 11.711/08, arts. 18 a 20, alterada pela Lei 14.476/22.

²⁹ Em 2024, foi aberta a possibilidade de realizar desembolsos primários, como transferências a estados e municípios, para investimentos em políticas públicas de turismo, inclusive utilizando emendas parlamentares (Lei 14.978/24). Contudo, em 2025 ainda não se observou qualquer alocação de recursos de natureza privada no Fundo.

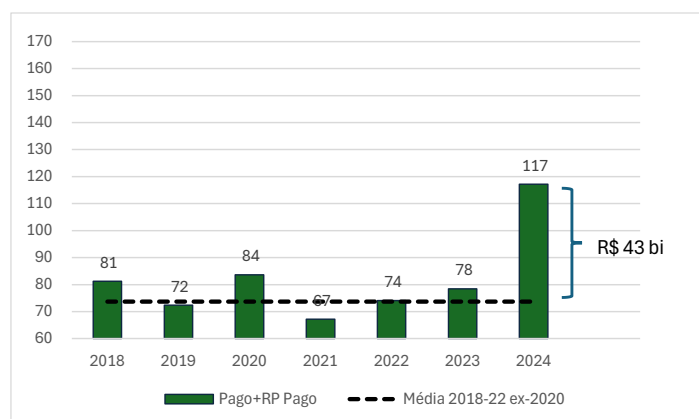
³⁰ Até 2015 o registro de desembolsos do Fungetur, na base de dados do Siafi – Siga Brasil, é zero. Não foi encontrada outra Unidade Gestora com função similar e valores positivos de desembolso.

4.9 Quantificando os desembolsos e subsídios creditícios dos financiamentos com *funding* orçamentário

Esta seção mostra a relevância quantitativa dos desembolsos de recursos de fundos orçamentários direcionados para operações de crédito subsidiadas. Sobretudo evidencia o acréscimo desses desembolsos pelo atual governo.

O Gráfico 4 mostra que, em termos reais, considerando os valores pagos e os restos a pagar pagos, tais desembolsos foram, em 2024, R\$ 43 bilhões mais altos que a média do período 2018-22 (excetuando do cálculo da média o ano atípico de 2020).

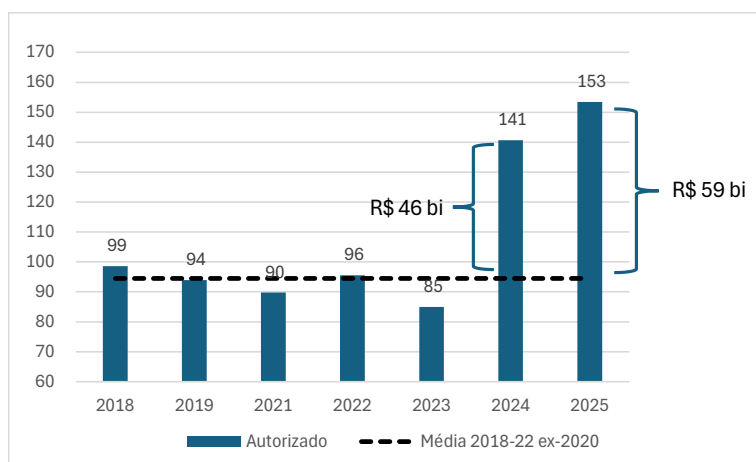
Gráfico 4 – Desembolsos orçamentários para *funding* de linhas de crédito (valor pago mais restos a pagar pagos): 2018-2024 (R\$ bilhões de 2025)



Fonte: Senado. Siga Brasil. Deflator: IPCA. Elaborado pelo autor.

O Gráfico 5 muda a métrica para os desembolsos autorizados, para que se possa agregar o ano de 2025. O que se vê é a persistência e ampliação da estratégia. Também se percebe que o acréscimo real em 2024, em relação à média dos anos anteriores (ex-2020) é similar ao registrado no Gráfico 4 (R\$ 43 bilhões na despesa realizada e R\$ 46 bilhões na autorizada), o que valida o uso da série de valores autorizados como bom indicador de comparação intertemporal.

Gráfico 5 – Desembolsos orçamentários para *funding* de linhas de crédito (valor autorizado): 2018-2024 (R\$ bilhões de 2025)



A Tabela 3 abre os dados do Gráfico 5 nas principais linhas de financiamento. Comparando os valores autorizados em 2025 com os autorizados no último ano do governo anterior (2022), percebe-se que os maiores acréscimos, em proporção do PIB, foram nas linhas de crédito relativas a:

- questões climáticas (em 2025, R\$ 3 bilhões vindos do Fundo Social – seção 4.2; e R\$ 21,2 bilhões via Fundo Clima – seção 4.6);
- Minha Casa Minha Vida, com recursos provenientes do Fundo Social (seção 4.4)
- Fundo de Investimento em Infraestrutura Social (FIIS), com recursos parcialmente redirecionados do Fundo Social e fontes próprias do Tesouro (seções 4.4 e 4.5)

Tabela 3 – Desembolsos orçamentários para *funding* de linhas de crédito (valor autorizado): 2018-2024 (% do PIB)

Ação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Var 2025 - média 2018 a 2022 (ex-2020)	Var 2025 - 2022
FINANCIAMENTO DE PROGRAMAS DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO A CARGO DO BNDES	0,26%	0,27%	0,26%	0,22%	0,24%	0,20%	0,24%	0,25%	0,0%	0,0%
APOIO FINANCEIRO REEMBOLSÁVEL A PROJETOS DE MITIGAÇÃO E ADAPTAÇÃO À MUDANÇA DO CLIMA	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,29%	0,19%	0,2%	0,2%
FINANCIAMENTO DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO REEMBOLSÁVEL NO ÂMBITO DO PROGRAMA MINHA CASA, MINHA VIDA								0,14%	0,1%	0,1%
FINANCIAMENTOS DE INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA SOCIAL (LEI Nº 14.947, DE 2024)								0,08%	0,1%	0,1%
FINANCIAMENTOS À MARINHA MERCANTE E À INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO NAVAL	0,05%	0,07%	0,08%	0,06%	0,10%	0,05%	0,07%	0,07%	0,0%	0,0%
FINANCIAMENTO DO SETOR PRODUTIVO NO NORTE, NORDESTE E CENTRO-OESTE	0,19%	0,20%	0,23%	0,21%	0,26%	0,23%	0,27%	0,25%	0,0%	0,0%
FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE DESENVOLVIMENTO TECNOLÓGICO DE EMPRESAS (LEI Nº 11.540, DE 2007)	0,02%	0,02%	0,02%	0,04%	0,04%	0,05%	0,05%	0,06%	0,0%	0,0%
FINANCIAMENTOS AO AGRONEGÓCIO CAFÉ (LEI N. 8.427, DE 1992)	0,08%	0,07%	0,08%	0,07%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,0%	0,0%
CONCESSÃO DE FINANCIAMENTO ESTUDANTIL - FIES (LEI Nº 10.260, DE 2001)	0,25%	0,17%	0,12%	0,09%	0,05%	0,04%	0,05%	0,05%	-0,1%	0,0%
OUTROS	0,11%	0,10%	1,74%	0,08%	0,07%	0,07%	0,11%	0,06%	0,0%	0,0%
TOTAL	0,96%	0,91%	2,53%	0,78%	0,83%	0,71%	1,13%	1,21%	0,3%	0,4%

Fontes: Senado - Siga Brasil. Banco Central (para o PIB). Elaborado pelo autor.

Como a Tabela 3 contém dados de despesa autorizada, é possível que parte dos valores referentes a 2025 não venham a ser executados. Os valores do FIIS, por exemplo, estão colocados no orçamento de forma genérica: não há detalhamento dos investimentos que se pretende fazer com os R\$ 10 bilhões disponibilizados no Fundo para operações de crédito.

Isto, contudo, não invalida o argumento de que o governo tem intenção de seguir na linha de reforçar a execução de políticas públicas pela via do crédito, como forma de contornar limites para despesas primárias. Se conseguirá viabilizar tudo o que pretende, é outra questão.

A Tabela 4 faz uma estimativa aproximada e conservadora do subsídio creditício dos mecanismos descritos nesta seção que tiveram efetivo desembolso. Apresenta-se, nas linhas iniciais, o valor desembolsado em cada ação orçamentária (valor pago mais restos a pagar pagos). Para o ano de 2025, estima-se o valor desembolsado multiplicando-se o valor autorizado pelo fator 0,81, que é a média de desembolso dos valores autorizados no período 2018-2024 para todas as ações consideradas na Tabela 3.

Percebe-se, em primeiro lugar, que em 2024 e 2025 o nível dos desembolsos é uma dezena de vezes maior do que nos anos anteriores, caracterizando a mudança de política já ilustrada na Tabela 3.

Supõe-se que os valores direcionados aos agentes financeiros não retornem aos fundos orçamentários, acumulando-se ano após ano (linha A). Supõe-se, também, com base nas normas de cada linha de recursos, que a taxa de juros média que remunera esses fundos é de 5% a.a., nominal (linha C). Deduzindo-se o custo médio de financiamento da dívida do Tesouro (linha B), obtém-se o diferencial de taxas (linha D), que é aplicado ao estoque de recursos disponibilizado pelos fundos orçamentários (linha A), para calcular o subsídio creditício (linha E).

Uma vez que, ano após ano, os fundos alimentam as linhas de crédito, elevando o estoque de recursos disponibilizados, o subsídio creditício sobe de forma acelerada. Ainda que partindo de valores baixos, a cada ano o subsídio mais que duplica.

Tabela 4 – Estimativa aproximada do subsídio implícito nas operações que tiveram desembolso a partir de 2023 (valor pago mais restos a pagar pagos): 2023-2025 (% do PIB)

Ação	Ação (Cod)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	OBSERVAÇÃO
APOIO FINANCEIRO REEMBOLSÁVEL MEDIANTE FINANCIAMENTO E OUTROS INSTRUMENTOS FINANCEIROS PARA PROJETOS DE MITIGAÇÃO E ADAPTAÇÃO À MUDANÇA DO CLIMA	00J4	0	-	1	0	0	1	10	20	Fundo Clima - seção 4.6
FINANCIAMENTO DE OPERACOES DE CREDITO REEMBOLSAVEL NO AMBITO DO PROGRAMA MINHA CASA, MINHA VIDA	00XF	-	-	-	-	-	-	-	15	Recursos do FS no MCMV - seção 4.4
FINANCIAMENTOS DE INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA SOCIAL (LEI Nº 14.947, DE 2024)	00X6	-	-	-	-	-	-	-	8	FIS - seção 4.5
FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE DESENVOLVIMENTO TECNOLÓGICO DE EMPRESAS (LEI Nº 11.540, DE 2007) (Aumento em relação a 2022)	0A37	1	1	1	1	2,8	2,2	3,6	3,2	FNDCT - seção 4.7 (apenas aumento em relação a 2022)
FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA TURÍSTICA NACIONAL (aumento em relação a 2022)	0454	0	0	3	1	0	1	1	1	Fungetur - seção 4.8 (apenas aumento em relação a 2022)
FINANCIAMENTOS DE OPERACOES PARA APOIAR ACOES DE MITIGACAO E ADAPTACAO AS MUDANCAS CLIMATICAS E DE ENFRENTAMENTO DE CONSEQUENCIAS SOCIAIS E ECONOMICAS DE CALAMIDADES PUBLICAS	00WH	-	-	-	-	-	-	20	-	Superávit financeiro do FS - seção 4.3
TOTAL		2	2	5	2	3	4	35	46	
ACUMULADO (A)							4	39	85	
Custo medio DPMFi % aa (B)							10,60	10,97	11,57	
Taxa subsidiada % aa (C)							5,00	5,00	5,00	
Diferença taxas % aa (D) = (B)-(A)							5,60	5,97	6,57	
Subsídio creditício (E) = (D)*(A)							0,2	2,3	5,6	

Fontes: Senado - Siga Brasil e hipóteses do autor. Valores de 2025 equivalem a 81% do valor autorizado para o ano. Elaborado pelo autor.

5. Execução de políticas públicas fora do orçamento

Um princípio básico da boa prática orçamentária é o da universalidade: todas as receitas e despesas do governo devem estar refletidas na peça orçamentária. O Governo Federal tem buscado escapar da universalidade, tentando executar políticas públicas por fora do orçamento, de modo que novas despesas não sejam limitadas pelo teto de gastos e pelas metas de resultado primário.

Uma forma de fazê-lo é passar a operacionalização de políticas públicas para empresas públicas não dependentes do Tesouro, instituições financeiras públicas (ambos os grupos estão fora do orçamento fiscal), para instituições públicas legalmente excluídas das regras fiscais ou, até mesmo, para empresas privadas que tenham contratos com o governo.

Além de driblar a meta de resultado primário e o teto de gastos, também permite escapar da obrigatoriedade de compensar a criação de despesas de caráter continuado por meio de aumento permanente de receitas ou redução permanente de despesas, estabelecida pelo art. 17 da Lei de Responsabilidade Fiscal.

A princípio, retirar R\$ 1,00 de receita do orçamento, para financiar R\$ 1,00 de despesa também fora do orçamento não parece afetar o equilíbrio fiscal. Afinal, a parcela extraorçamentária estaria em equilíbrio. Porém, devemos considerar que:

- Despesas fora do orçamento não estão sujeitas a contingenciamento ou bloqueio, para fins de cumprimento das metas fiscais. Se, por exemplo, houver uma frustração nas receitas que estão dentro do orçamento, aumentando o déficit primário, as despesas que estão fora do orçamento deixam de estar disponíveis para fazer parte do ajuste fiscal necessário;
- Estando fora do orçamento e, portanto, fora do teto de gastos, há mais incentivos e menos resistência para mudanças na política pública que aumentem a despesa. Ao ser operada por uma empresa pública, uma fundação ou um fundo público, haverá menos controles como licitações públicas, transparência das contas, fiscalização por órgãos de controle. O simples fato de a despesa não estar sujeita a um limite legal aumenta os incentivos e diminui a resistência a seu crescimento. Assim, a equivalência inicial entre receitas e despesas se perde;
- Como mais de 90% da despesa primária é obrigatória, o *pool* de despesas discricionárias dentro do orçamento, sobre o qual se pode fazer contingenciamento e bloqueio, é pequeno. Se diminuirmos ainda mais esse *pool*, ao colocar parte das despesas discricionárias fora do orçamento, crescerão as chances de não cumprimento da meta e as pressões para flexibilizá-la;
- Se a receita que foi colocada para fora do orçamento tiver bom desempenho ao longo do tempo, haverá incentivos a aumentar a despesa extraorçamentária por ela financiada. Se estivesse dentro do orçamento, haveria a possibilidade de, em vez de se aumentar despesas, ampliar o resultado primário.

Há, ainda, um detalhe técnico. A regra de teto de gastos do Novo Arcabouço Fiscal estabelece que o crescimento anual do teto da despesa orçamentária fica limitado ao crescimento da receita. Mas utiliza um conceito de receita (Receita Líquida Ajustada - RLA) que exclui alguns itens considerados voláteis. Entre eles, receitas de concessões, de exploração de recursos naturais ou de dividendos recebidos pelo Tesouro.

Logo, se forem colocadas para fora do orçamento itens de receita que já são deduzidos da RLA, o crescimento do limite de despesa orçamentária não será afetado, ao mesmo tempo que a receita colocada fora do orçamento poderá financiar despesas adicionais, elevando a despesa total.

A seguir, são descritos mecanismos para retirar receitas e despesas do orçamento, com ênfase em iniciativas recentes do Governo Federal.

5.1 Subsídios tributários

A seção 4 tratou dos subsídios financeiros e creditícios. Cabe agora tratar da terceira modalidade de subsídios, os tributários. Também conhecidos como “gastos tributários” eles são assim definidos já na primeira edição do Orçamento de Subsídios da União: *“alude a políticas públicas implementadas mediante exceções ao sistema tributário de referência (...) [são] excepcionais normativas ao sistema tributário, quais sejam: remissões, isenção em caráter não geral, anistias, presunções creditícias, alteração de alíquotas ou modificação de base de cálculo, deduções ou abatimentos e diferimento de obrigações de natureza tributária e demais regimes exonerativos que correspondam a tratamento tributário diferenciado. Há, ainda, os gastos tributários decorrentes de renúncias previdenciárias, autorizadas no âmbito do sistema de financiamento da seguridade social.”* (MF, 2017, p. 6, grifo nosso)

Trata-se de executar política pública por meio de concessão de benefícios tributários. Por exemplo, o subsídio para que empresas se instalem na Zona Franca de Manaus: em vez de entregar dinheiro às empresas, mediante um desembolso orçamentário, cria-se uma regra em que estas empresas pagam menos impostos que as demais.

O Salário Maternidade (devido às trabalhadoras após o parto) e o Salário Família (pagos conforme o número de filhos até 14 anos de idade) são pagos, na maioria dos casos, pelas empresas, que posteriormente se ressarcem mediante abatimento nas suas contribuições previdenciárias. Não estão disponíveis estatísticas dos valores pagos nos demonstrativos usuais da Previdência, afetando a transparência e dificultando a avaliação das políticas.

No momento de publicação do primeiro Orçamento de Subsídios da União, que se deu logo após à aprovação da Emenda Constitucional 95/16, que instituiu o antigo “teto de gastos”, já se previa uma pressão por aumento de subsídios tributários, como forma de escapar da regra fiscal: “com a Emenda Constitucional 95/2016, o espaço para ampliação de despesas orçamentárias deve diminuir significativamente, o que deve aumentar, por conseguinte, a demanda por gastos tributários como instrumento de fomento a setores ou atividades, à margem do controle do ‘teto de gastos’” (MF, 2017, p. 7).

Assim como os subsídios financeiros e creditícios, os subsídios tributários aparecem apenas em informações complementares na lei orçamentária³¹. A Tabela 5 apresenta os principais subsídios tributários calculados para 2025.

³¹ Para o exercício de 2025, ver a partir da página 167 das informações complementares do OGU: https://www25.senado.leg.br/documents/137784508/142806630/info_complem_PLOA2025.pdf/0009c90b-a49a-4f00-a242-b7ce502215d4. As séries históricas estão disponíveis em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/renuncia/gastos-tributarios-ploa>

Tabela 5 – Principais subsídios tributários (gastos tributários) – Projeções do PLOA 2025

Subsídio tributário	R\$ bilhões	% do Total	% do PIB
Simple Nacional	121	22%	0,9%
Agricultura e Agroindústria	83	15%	0,6%
Rendimentos isentos e não tributáveis - IRPF	57	10%	0,4%
Entidades sem fins lucrativos - imunes/isentas	46	8%	0,4%
Deduções do Rendimento Tributável - IRPF	35	6%	0,3%
Zona Franca de Manaus e Áreas de Livre Comércio	30	5%	0,2%
Desenvolvimento Regional	29	5%	0,2%
Poupança e Títulos de Crédito - Setor Imobiliário e do Agronegócio	22	4%	0,2%
Medicamentos, Produtos Farmacêuticos e Equipamentos Médicos	20	4%	0,2%
Benefícios do Trabalhador	18	3%	0,1%
Outros	82	15%	0,6%
TOTAL	544	100%	4,2%
Memo:			
PIB estimado para 2025	12.818		

Fonte: OGU 2025, informações complementares, p. 185. Estimativa de PIB: grade de parâmetros que orientou o 3º Relatório Bimestral de Receitas e Despesas Primárias

Percebe-se, em primeiro lugar, que se trata de valor substancial, superior a 4% do PIB.

Vale ressaltar que não há transparência e detalhamento nos métodos de cálculo desses valores pela Receita Federal, pois há que se supor um cenário contrafactual em que os subsídios não existiriam, de modo que os preços relativos dos bens afetados pela tributação seriam distintos, gerando reação nas decisões de consumo e investimentos de pessoas e empresas.

Ademais, os principais programas existem há muitos anos e são de difícil reversão. Há amplo debate sobre redução desses subsídios, mas pouco se avança nesta pauta.

O Governo Federal até buscou encerrar subsídios tributários importantes, como o Perse (Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos), criado na pandemia e que persistiu após a superação da crise sanitária. Também tem obtido reduções na desoneração de contribuições previdenciárias na folha de pagamentos de diversos segmentos empresariais.

Contudo, não deixou de criar ou propor a renovação de outros subsídios. Vale citar: Programa Mover, com benefícios à indústria automobilística³²; Letra de Crédito de Desenvolvimento (título a ser emitido pelo BNDES com isenção tributária)³³; Incentivos à produção de semicondutores e painéis fotovoltaicos³⁴; redução de IPI para “carros populares”³⁵; incentivo fiscal à cadeia produtiva da reciclagem³⁶; ampliação da restituição tributária a pequenas e microempresas exportadoras (Programa Reintegra)³⁷.

³² Lei 14.902/24

³³ Lei. 14.937/24

³⁴ Decreto 11.456/23

³⁵ Decreto 12.549/25

³⁶ Decreto 12.106/24

³⁷ Decreto 12.565/25

A maioria dessas medidas carecem de estimativa de seus impactos fiscais. O parlamento também apresenta e aprova diversas medidas similares, de modo que esta modalidade não é uma prática exclusiva do Poder Executivo.

As inovações em subsídios tributários podem ser acompanhadas pelos demonstrativos de desonerações instituídas, publicados pela Receita Federal³⁸.

A Tabela 6 apresenta um cálculo conservador do impacto fiscal dos subsídios tributários criados pelo na gestão federal iniciada em 2023³⁹.

Tabela 6 – Subsídios tributários (gastos tributários) instituídos em 2023 e 2024 (R\$ milhões nominais)

	2023	2024	2025	2026
Instituídos em 2023	3.002	5.167	5.241	1.771
Instituídos em 2024		4.384	6.835	7.457
TOTAL	5.025	11.575	14.101	11.253
% do PIB	0,05%	0,10%	0,11%	0,08%

Fonte: Receita Federal. Desonerações instituídas. PIB de 2025 igual ao estimado no 3º Relatório Bimestral de Receitas e Despesas. PIB de 2026 estimativa mediana do Prisma Fiscal.

5.2 Auxílio Gás

O Poder Executivo apresentou, em agosto de 2024, o PL 3.335/24, cuja principal intenção era repassar a operação do Programa Auxílio Gás – que subsidia a compra de gás por famílias de baixa renda – para a Caixa Econômica Federal (CEF).

Na forma atualmente vigente, toda despesa com pagamento de Auxílio Gás consta do orçamento, sendo paga com receitas orçamentárias.

No novo desenho proposto, uma parte das receitas advindas de rendas de petróleo da União, em vez de entrar no orçamento, seria direcionada à CEF. O banco público, que está fora do OGU, se encarregaria de operar o subsídio à compra de gás. Havia a intenção, também, de aumentar os valores empregados no Auxílio Gás.

Em resumo, a medida desviaria parte da receita primária de rendas do petróleo para fora do orçamento, usando-a custear despesas fora do orçamento.

³⁸ <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/renuncia/gastos-tributarios-bases-efetivas/desoneracoes-instituidas-2024/view>

³⁹ É conservador porque exclui: a) benefícios tributários que a Receita Federal não classifica como “subsídio tributário (gasto tributário)”, sendo que muitas vezes questões semânticas ou de interpretação excluem da classificação políticas públicas que poderiam ser classificadas como tal; b) prorrogação de benefícios criados em anos anteriores (em alguns casos como, por exemplo, a renovação do Regime Especial da Indústria Cinematográfica, se poderia considerar uma decisão de criação de um benefício que havia sido extinto); c) benefícios relacionados exclusivamente ao Imposto de Importação, por se tratar de matéria de política comercial e não decisão política de incentivo setorial ou outro objetivo de política fiscal; d) não computa os subsídios criados em 2025, por falta de informação disponível.

Este é um caso de receita com crescimento promissor colocado para fora do orçamento, que induziria, ao longo do tempo, aumento na despesa extraorçamentária com Auxílio Gás, desperdiçando oportunidade de melhoria no resultado primário.

As críticas feitas ao projeto travaram a sua tramitação no Congresso e levaram o Governo a redesenhar o programa, em uma modalidade executada dentro do orçamento. Este novo desenho não havia sido apresentado quando este texto foi produzido.

5.3 Autonomia financeira da PPSA

A Petróleo Brasileiro S.A. (PPSA) é uma empresa pública que tem, entre suas funções, a venda do óleo e do gás que a União recebe como pagamento dos contratos de partilha firmado com empresas petroleiras.

O custeio das atividades da PPSA se dava por um contrato de gestão com o Ministério de Minas e Energia (MME). Todo ano, o MME pagava um valor fixo à PPSA, devidamente registrado como despesa no OGU.

O petróleo e o gás vendidos pela PPSA, por sua vez, também eram receita integralmente registrada no orçamento.

Aprovou-se, contudo, a Lei 15.075/24⁴⁰, que transformou a PPSA em uma empresa pública não-dependente, concedendo-lhe “autonomia financeira”. A empresa passou a ser remunerada por um percentual das vendas de óleo e gás que realizar, não mais sendo custeada por verba orçamentária do MME.

Ou seja, entram menos receitas no orçamento e a remuneração e custos da PPSA deixam de aparecer na despesa orçamentária.

A PPSA terá mais liberdade para gastar o dinheiro do que se o recurso estivesse sujeito a regras orçamentárias. O Governo Federal poderá usar a empresa para custear qualquer política que tenha proximidade com sua área de atuação. Por exemplo, o Auxílio Gás, que não se conseguiu viabilizar no modelo descrito na seção 5.1, poderia ser pago pela PPSA. Subsídios a empresas que produzem insumos à indústria de petróleo também poderão ser operados pela PPSA, a título de programa de qualificação dos fornecedores da indústria do petróleo.

A autonomia financeira também permitirá aumento de salários, contratações, bônus a dirigentes e outros usos políticos da empresa. Logo após à aprovação da nova lei, foi lançado edital para a contratação de até 780 funcionários para a empresa, que atualmente opera com 63 empregados.

Em 2024, o MME pagou R\$ 124 milhões à PPSA pelos seus serviços. No mesmo ano, a receita com venda de óleo e gás natural da União foi de R\$ 10 bilhões. Se a regulamentação da nova lei destinar, por exemplo, 10% dessas receitas para a PPSA, a empresa terá receita oito vezes maior.

Mesmo que o percentual seja menor, a receita da PPSA deve crescer muito. Os valores de venda de óleo e gás da União se multiplicarão nos próximos anos. A própria PPSA (2024, p. 19) estima que a comercialização do excedente

⁴⁰ Vide art. 4º .

em óleo da União passará de R\$ 17 bilhões em 2025 para R\$ 95 bilhões em 2030. No período 2025-34, a expectativa média de receita é de R\$ 50 bilhões por ano.

Temos aqui tanto uma situação de receita promissora colocada para fora do orçamento, como também de incentivos para que a despesa extraorçamentária cresça.

5.4 Gastos socioambientais de Itaipu

A Itaipu Binacional é uma empresa que não visa lucro, conforme definido em seu estatuto. Assim, ao terminar a amortização da dívida que financiou a construção da usina, o preço da energia por ela vendida deveria ter sido reduzido.

Contudo, os governos de Brasil e Paraguai concordaram em não baixar a tarifa e usar o lucro para financiar “despesas socioambientais”, que em sua maioria são despesas tipicamente primárias, que deveriam estar nos orçamentos públicos dos dois países, e não no orçamento de uma empresa. São despesas com construção e recuperação de estradas, preservação ambiental, construção de universidade, entre outras. Até a conferência do clima – COP 30, em Belém do Pará, localizada a 2,7 mil quilômetros da usina, está recebendo verbas de Itaipu.

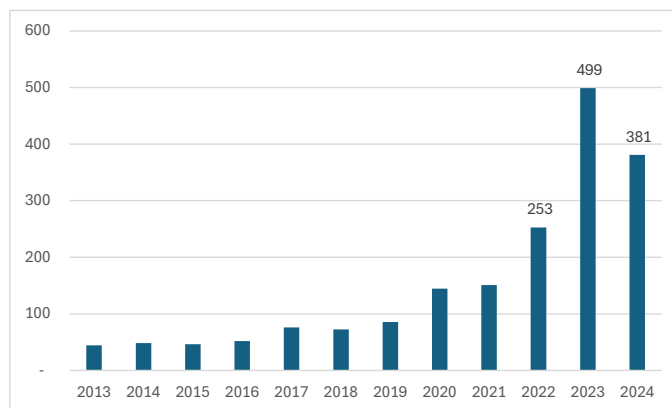
O mecanismo funciona como se fosse um tributo incidindo sobre os consumidores de energia elétrica, que pagam tarifas mais altas, para financiar políticas públicas fora do orçamento.

Em um cenário contrafactual, em que Itaipu tivesse reduzido as tarifas e não dispusesse de verbas para financiar as despesas socioambientais, os gastos teriam que ir para dentro dos orçamentos federais ou dos governos estaduais que se beneficiam do esquema atual. Tudo se passa como se tivéssemos receitas e despesas fora do orçamento, facilitando a expansão do gasto.

Assim como já apontado no caso da PPSA, o lucro “indevido” de Itaipu também financia despesas administrativas, altas remunerações de dirigentes e uso político dos recursos.

O Gráfico 6 apresenta a evolução dos gastos socioambientais de Itaipu no Brasil, que em 2024 ficou um pouco acima de R\$ 2 bilhões.

Gráfico 6 – Despesas socioambientais da empresa Itaipu Binacional no Brasil (US\$ milhões)



Fonte: PSR Consultoria e Demonstrativos financeiros de Itaipu.

5.5 Fundação Caixa

A proposta de criação da Fundação Caixa⁴¹ foi mais uma tentativa do Governo Federal de viabilizar despesas públicas por fora do orçamento, utilizando a Caixa Econômica Federal (CEF), empresa pública que não se submete ao OGU. Assim como no caso do Auxílio Gás, a má repercussão quando da apresentação da proposta freou a tramitação no Congresso.

A ideia é criar esta Fundação como uma entidade privada, com finalidades amplas, atuando em saúde, educação, meio-ambiente, cultura e outros temas típicos de políticas públicas, que normalmente se submetem ao orçamento.

A Fundação seria financiada, principalmente, por um percentual do resultado da CEF. Existe, a princípio, uma trava no montante a ser destinado à Fundação. O projeto de lei estabelece que “as contribuições serão feitas por meio de percentual referente ao resultado obtido no exercício anterior, respeitados os limites legais de benefícios fiscais”⁴².

Embora a redação seja vaga e passível de interpretações criativas no futuro, o “limite legal” a que ela se refere parece ser de 2% do lucro operacional, conforme a Lei 9.249/95⁴³. A contabilidade de bancos não publica dado de “lucro operacional”. O “lucro líquido” apurado pela CEF em 2024 foi de R\$ 14 bilhões. Caso este seja a base de cálculo, a contribuição anual para a Fundação Caixa seria na casa de R\$ 280 milhões anuais.

Porém, há outras formas de colocar mais dinheiro na Fundação. O projeto de lei estabelece que o patrimônio da Fundação será doado pela CEF “em quantidade e valor que viabilizem a sua atuação”⁴⁴. Também permite que a CEF cubra eventuais prejuízos da Fundação⁴⁵.

A Fundação também pode receber “recursos provenientes de convênios, acordos e contratos celebrados com entidades, organismos e empresas”⁴⁶. Logo, outras empresas públicas, fora do grupo Caixa, poderiam injetar recursos na Fundação, dentro do limite de 2% dos respectivos lucros operacionais.

Também pode haver receitas de “doações, legados, subvenções e outros recursos que lhe forem destinados”.

Há espaço, portanto, para ir além dos limites impostos às contribuições anuais da CEF, que já não serão pequenas.

Isso viabilizaria mais um canal de execução de política públicas fora do orçamento e financiadas também fora do orçamento.

Como nos casos anteriores, as despesas não estariam sujeitas a contingenciamentos ou bloqueios, tampouco onerariam os limites do Novo Arcabouço Fiscal.

Também seria ampliado o espaço para uso político dos recursos, frente à menor transparência e critérios de menor exigência que os de execução de despesas públicas. Em se tratando de recursos privados, poderiam financiar

⁴¹ PL 1.312/25

⁴² Art. 4º, Parágrafo Único

⁴³ Lei 9,249/95, art. 13, § 2º, inciso III.

⁴⁴ Art. 3º.

⁴⁵ Art. 5º.

⁴⁶ Art. 6º.

aquisições decididas pela direção da Fundação, sem licitação ou chamamento público de interessados. Tampouco se sujeitariam a fiscalização pelo TCU e outros órgãos de controle.

5.6 Certificação de entidades como instituições de CT&I

A legislação referente a incentivos à ciência, tecnologia e inovação (CT&I) estabelece que instituições públicas credenciadas como tal podem gerenciar suas receitas próprias por meio de fundações de apoio. Essas fundações são pessoas jurídicas de direito privado e não integram o OGU.

A ideia original é que institutos de pesquisa e universidades que produzam tecnologia, obtenham patentes e vendam serviços ao mercado possam se beneficiar das receitas obtidas, não as colocando no poço comum das receitas orçamentárias. Seria um incentivo para buscarem receitas e aprofundarem sua atividade fim de pesquisar e inovar.

Alguns órgãos que nada têm a ver com atividade de CT&I passaram a se autodeclarar como instituições do ramo, simplesmente para poderem criar fundações de apoio e repassar despesas para elas, ampliando suas despesas gerais.

As próprias fundações das Universidades enfrentam diversos questionamentos do Tribunal de Contas da União (TCU) por repassarem a essas fundações despesas administrativas não relacionadas a CT&I.

O grau de distorção pode ser aferido quando se constata quais órgãos estão se autodeclarando como instituição de CT&I: Advocacia Geral da União (AGU), Agência Brasileira de Inteligência e o próprio Tribunal de Contas da União (TCU), que deveria zelar pelo bom uso da lei. O projeto de lei orçamentária de 2026 prevê que, além de AGU e TCU, os seguintes órgãos terão tratamento de instituição de CT&I: IBGE, IPEA, INPI e ITI.

5.7 Programa Agora tem Especialista

Com o intuito de ampliar os serviços de médicos especialistas pelo SUS, o governo lançou o “Programa Agora tem Especialistas”⁴⁷. Para pagar a conta, em vez de reduzir outras despesas orçamentárias, desenhou-se um modelo em que hospitais privados prestarão o serviço e serão pagos por fora do orçamento.

Os hospitais participantes receberão uma espécie de “vale”, no valor agregado de até R\$ 2 bilhões por ano, e poderão usá-los para quitar dívidas com a União. Se não tiverem dívidas a pagar, poderão abater obrigações tributárias.

Os planos de saúde que, por lei, precisam ressarcir ao SUS sempre que este atende seus segurados, poderão fazê-lo também por meio de prestação de serviços médicos especializados.

Segundo dados divulgados pelo Governo Federal, as dívidas de hospitais e planos de saúde, somadas, chegavam a R\$ 43 bilhões, quando do lançamento do Programa. Esse é o potencial adicional a ser despendido pelo programa que, posteriormente, poderá avançar com o uso do “vale” para pagamento de obrigações correntes com o Governo Federal.

⁴⁷ Medida Provisória 1.301/25

Deixarão de entrar no Tesouro receita de cobrança de dívidas e de impostos trocados por serviços, ao mesmo tempo em que se cria despesa nova, não sujeita às limitações do Arcabouço Fiscal.

Essa modalidade de repassar serviços públicos para entes privados já foi usada em governos anteriores. Na lei de privatização da Eletrobras⁴⁸, por exemplo, repassou-se à empresa privatizada atividades de revitalização de rios na Bacia do São Francisco e do Parnaíba, investimentos na navegabilidade dos Rios Madeira e Tocantins, entre outras obrigações típicas de instituições públicas. No leilão das faixas de frequência 5G pela Anatel, em 2021⁴⁹, um dos compromissos dos vencedores seria a instalação de infraestrutura nas escolas públicas de educação básica.

⁴⁸ Lei 14.182/22, art. 3º, inciso V.

⁴⁹ Edital da Anatel – Licitação n. 1/2021-SOR/SPR/CD-ANATEL

6. FUNDOS PRIVADOS

Fundos de natureza privada se diferenciam dos fundos orçamentários tratados na seção 4 porque aqueles estão registrados no OGU e estes não⁵⁰.

A criação, pela União, de fundos de natureza privada e patrimônio próprio, separado do patrimônio dos cotistas e da instituição administradora, e sujeito a direito e obrigações próprias, parece exótico quando se tem em conta que muitos desses fundos tem 100% das suas cotas nas mãos da União ou de outras instituições públicas. Como se pode dizer que um fundo é “privado” quando é controlado pelo setor público, para realizar atividades de políticas públicas?

A Constituição Federal é restritiva até mesmo quanto à possibilidade de criar fundos públicos. No art. 167, XIV, ela veda “a criação de fundo público, quando seus objetivos puderem ser alcançados mediante a vinculação de receitas orçamentárias específicas ou mediante a execução direta por programação orçamentária” (grifo nosso).

Tendo em vista que a criação de um fundo privado gera uma licenciosidade ainda maior que a de um fundo público, não parece haver suporte constitucional para a proliferação de fundos privados capitalizados por recursos públicos.

Não obstante, várias leis, como as que serão analisadas nesta seção, autorizam a União a ser cotista de fundo de natureza jurídica privada, que tenha por finalidade investir em projetos de interesse público. Patrimônio segregado, regência pelo direito comercial privado e desobrigação de seguir regras públicas de transparência, licitação e orçamentação são as flexibilidades buscadas ao se criar tais fundos. Além da possibilidade de contornar regras fiscais e limites orçamentários.

A princípio, a capitalização de um fundo privado do qual a União possa ser cotista funciona de forma similar à lógica do “*net lending*” descrita na seção 2.1: a União faz um aporte de recursos naquele fundo, e esta despesa é registrada como primária, afetando o resultado primário do exercício e a dívida pública. Registra-se, de imediato, “perda total” do recurso transferido ao fundo. Se alguma coisa voltar no futuro, será “lucro”, registrando-se este retorno como receita primária.

Contudo, há formas de usar esses fundos para driblar regras fiscais, como nos casos a seguir descritos.

⁵⁰ A criação, pela União, de fundos de natureza privada e patrimônio próprio, separado do patrimônio dos cotistas e da instituição administradora, e sujeito a direito e obrigações próprias, parece exótico quando se tem em conta que muitos desses fundos tem 100% das suas cotas nas mãos da União ou de outras instituições públicas. Como se pode dizer que um fundo é “privado” quando é controlado pelo setor público, para realizar atividades de políticas públicas?

A Constituição Federal é restritiva até mesmo quanto à possibilidade de criar fundos públicos. No art. 167, XIV, ela veda “a criação de fundo público, quando seus objetivos puderem ser alcançados mediante a vinculação de receitas orçamentárias específicas ou mediante a execução direta por programação orçamentária” (grifo nosso).

Tendo em vista que a criação de um fundo privado gera uma licenciosidade ainda maior que a de um fundo público, não parece haver suporte constitucional para a proliferação de fundos privados capitalizados por recursos públicos.

Não obstante, várias leis, como as que serão analisadas nesta seção, autorizam a União a ser cotista de fundo de natureza jurídica privada, que tenha por finalidade investir em projetos de interesse público. Patrimônio segregado, regência pelo direito comercial privado e desobrigação de seguir regras públicas de transparência, licitação e orçamentação são as flexibilidades buscadas ao se criar tais fundos. Tudo isso, além da possibilidade de contornar regras fiscais e limites orçamentários.

6.1 – Fundo Garantidor de Operações (FGO) e Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (FGI-PEAC)

O Fundo Garantidor de Operações (FGO) foi criado no contexto da crise financeira mundial de 2009⁵¹, tendo por objetivo garantir parte do risco de operações de crédito contratado por micro e pequenas empresas. Durante a pandemia, o FGO foi capitalizado várias vezes, sendo intensamente utilizado para prover garantias e manter vivas as empresas beneficiadas. Em valores nominais, a soma dos aportes no FGO em 2020 e 2021 foi de R\$ 43 bilhões.

O uso do FGO se deu no âmbito do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe)⁵². Em sua versão original, a lei do Pronampe previa que os empréstimos poderiam ser feitos no prazo de seis meses a partir da aprovação da lei⁵³. Depois o prazo foi sendo alterado conforme a pandemia persistia. A lógica, contudo, era de que os empréstimos e suas garantias, em condições especiais, valeriam enquanto persistisse a pandemia.

Os recursos aportados no FGO, uma vez terminada a emergência sanitária e o programa emergencial, também deveriam retornar ao Tesouro Nacional, conforme a redação original da lei que instituiu o Pronampe: *“o valor não utilizado para garantia das operações contratadas no prazo previsto no caput do art. 3º desta Lei, assim como os valores recuperados, inclusive no caso de inadimplência, deverão ser devolvidos à União, nos termos em que dispuser a Sepec, e serão integralmente utilizados para pagamento da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional”*⁵⁴.

Este era o “contrato fiscal” feito no momento da pandemia: vamos desembolsar muito agora, sem preocupação em colocar recursos em excesso no FGO, para lidar com um fenômeno de impacto e duração desconhecidos e, finda a pandemia, retornamos para o Tesouro os recursos que não tiverem sido consumidos.

Porém, o Pronampe foi transformado em programa permanente⁵⁵, em 2021. A data de devolução dos recursos ao Tesouro foi adiada para 2025⁵⁶.

Em 2023, foi aprovada a Lei Complementar 200/23, que instituiu as regras e limites do Novo Arcabouço Fiscal, traçando a trajetória máxima de crescimento da despesa pública que se supunha compatível com o controle da dívida pública. Os limites do Arcabouço se tornaram efetivos a partir de 2024.

Naquele momento, a regra vigente era que se deveria devolver os recursos sobranes do FGO em 2025. Logo, toda a programação fiscal que se fazia a partir dos limites de despesa e metas de primário do Novo Arcabouço Fiscal deveriam contar com a receita primária de retorno dos recursos ao Tesouro.

A regra de devolução foi mudada depois da entrada em vigor do Arcabouço. Isso equivale a uma decisão de política fiscal de renunciar a receitas primárias, mantendo os recursos fora do orçamento, para financiar despesas também fora do orçamento e, portanto, fora dos limites da regra fiscal.

⁵¹ Lei 12.087/09

⁵² Lei 13.999/20

⁵³ Lei. 13.999/20, art. 3º, redação original.

⁵⁴ Lei 13.999/20, art. 6º, § 2º, redação original.

⁵⁵ Lei 14.161/21

⁵⁶ Lei 14.348/22

O compromisso legal de devolução dos recursos foi mudado de duas formas.

Em primeiro lugar, em outubro de 2024, em plena vigência da nova regra fiscal, aprovou-se legislação para abrir outras linhas de garantias de crédito: FGO-Desenrola, FGO-Acredita, FGO-Procred 360⁵⁷. Alocaram-se recursos ociosos do FGO em novas garantias, em vez de devolver ao Tesouro. Ou seja, diminuiu-se o excedente que poderia retornar como receita primária.

Em segundo lugar, em janeiro de 2024, mudou-se a regra de utilização dos valores não utilizados do FGO, determinando que: *“o valor não utilizado para garantia das operações contratadas nos períodos a que se refere o caput do art. 3º desta Lei, assim como os valores recuperados, inclusive no caso de inadimplência, deverão ser utilizados no Fundo destinado à concessão de incentivo financeiro educacional, na modalidade de poupança, à permanência e à conclusão escolar de estudantes matriculados no ensino médio público ou devolvidos à União em 2025, nos termos em que dispuser o Poder Executivo, para serem integralmente utilizados para pagamento da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional”*⁵⁸

Ou seja, abria-se a possibilidade de que, em vez de retornar ao Tesouro, recursos do FGO fossem aportados em outro fundo privado, em uma operação totalmente fora do orçamento, para financiar outras despesas fora do orçamento, conforme será descrito na próxima seção.

O uso do FGO como garantidor de operação de crédito virou instrumento corriqueiro para o governo lidar com a restrição a despesas primárias. Assim, quando houve enchente no Rio Grande do Sul e apagão em São Paulo, utilizou-se esse instrumento para financiar empresas e pessoas.

Esses novos usos requereram novos aportes do Tesouro ao FGO, feitos mediante crédito extraordinário, modalidade que não está sujeito ao teto de gastos do arcabouço fiscal e que, por decisão do STF, também pode ser retirado do cálculo do resultado primário caso esteja relacionado a calamidade pública⁵⁹. Em 2024, foi feito um aporte de R\$ 4,5 bilhões no Fundo, via crédito extraordinário.

Tornou-se, então, mais fácil para o governo utilizar o FGO como válvula de escape para as restrições fiscais. Para isso, conta não apenas com o saldo herdado do período da pandemia, mas também pode fazer novos aportes ao Fundo para lidar com questões de calamidade pública, sem que isso aperte os limites fiscais do Arcabouço.

O FGO é gerido pelo Banco do Brasil. Ele tem um “irmão gêmeo”, gerido pelo BNDES: o Fundo Garantidor de Investimentos (FGI). Durante a pandemia criou-se dentro do FGI a modalidade FGI-PEAC⁶⁰ (Programa Emergência de Acesso ao Crédito). Também foi sucessivas vezes renovado e transformado em permanente⁶¹. Foram aportados R\$ 20 bilhões, em valores nominais de 2020.

⁵⁷ Lei 14.995/24

⁵⁸ Lei 13.999/20, art. 6º, § 2º, redação dada pela Lei 14.818/24.

⁵⁹ Na análise da ADPF 743/2024 o STF autorizou explicitamente a abertura de crédito extraordinário no valor de R\$ 514,5 milhões, por meio da MP nº 1.258/2024, para enfrentar desastres naturais como os incêndios na Amazônia e no Pantanal. O Tribunal entendeu que, conforme o art. 65 da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000), uma vez reconhecida a situação de calamidade pública por decreto legislativo, as despesas decorrentes desses créditos extraordinários não devem ser computadas no cálculo do resultado primário.

⁶⁰ Lei 14.042/20

⁶¹ Lei 14.554/23

Assim como no caso do FGO, a redaçãõ original da lei previa o resgate dos recursos nãõ utilizados pelo Tesouro a partir do final da pandemia⁶², o que foi posteriormente revogado⁶³.

Também à semelhança do FGO, o FGI-PEAC é usado para expandir garantias a operações de crédito com dinheiro que deveria ter voltado para o Tesouro. A revogaçãõ da regra de retorno dos recursos se deu em 2023, já na atual gestãõ do Governo Federal, meses antes da aprovaçãõ do Novo Arcabouço Fiscal. O FGI-PEAC também foi acionado durante a calamidade do Rio Grande do Sul e recebeu novo aporte de R\$ 450 milhões, via crédito extraordinário, para esta finalidade.

Os valores das operações garantidas pelo FGO e pelo FGI em 2024, em comparaçãõ ao momento emergencial de 2020, indicam como essas linhas de crédito foram anabolizadas. Conforme a Tabela 7, o volume de operações garantidas pelo FGO em 2024, ano em que nãõ havia nenhuma tragédia similar à pandemia, equivalia a nada menos do que 82% das operações realizadas em 2020, ano em que se fez esforço para “jogar dinheiro de helicóptero” para salvar as empresas. No caso do FGI-PEAC, mostrado na Tabela 8, o percentual é de 51%, devendo-se observar que este fundo foi bem mais utilizado na pandemia que o FGO.

Tabela 7 – FGO - operações garantidas por linha de crédito: 2020-24 (R\$ milhões de 2024)

	2020	2021	2022	2023	2024	Var. 2024-20
Pronampe	48.870	29.991	39.530	35.203	33.869	
Desenrola	-	-	-	735	912	
Acredita	-	-	-	-	-	
Procred 360	-	-	-	-	1.063	
Pronampe Solidário RS	-	-	-	275	3.416	
Pronaf e Pronamp RS	-	-	-	-	693	
Pronampe Solidário SP	-	-	-	-	321	
TOTAL	48.870	29.991	39.530	36.213	40.274	82%
TOTAL (em % do PIB)	0,5%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	70%
Índice 2020=100	100	61	81	74	82	

Fonte: Banco do Brasil. Informações do FGO.

Tabela 8 – FGI - operações garantidas por linha de crédito: 2020-24 (R\$ milhões de 2024)

	2020	2021	2022	2023	2024	Var. 2024-20
Tradicional	1.829	2.691	3.541	1.425	3.938	
PEAC	120.038	-	17.954	43.581	54.159	45%
PEAC- RS	-	-	-	511	4.204	
TOTAL	121.866	2.691	21.495	45.516	62.301	51%
TOTAL (em % do PIB)	1,2%	0,0%	0,2%	0,4%	0,5%	43%
Índice 2020=100	100	2	18	37	51	

Fonte: BNDES. Demonstrações financeiras e prestações de contas anuais do FGI.

⁶² Lei 14.042/20, art. 5º, §§ 3º e 4º na redaçãõ original da lei.

⁶³ Lei 14.554/23

A Tabela 9 faz um exercício simplificado, supondo um cenário contrafactual no qual o governo decidisse manter as operações do FGO e do FGI-PEAC estacionadas no valor realizado no último ano do governo anterior (2022). Isso evitaria a necessidade de novos aportes aos Fundos ou o retorno ao Tesouro de recursos que ficariam ociosos nos Fundos, contribuindo para melhorar o resultado primário.

Considerando que, em média, com base em dados dos relatórios dos Fundos, cada R\$ 0,70 aportado gera R\$ 1,00 de operações garantidas, a necessidade de aporte líquido de garantias seria R\$ 14,5 bilhões menor em 2023 e R\$ 14,6 bilhões menor em 2024. Tais recursos poderiam reverter ao Tesouro, melhorando o resultado primário dos dois anos.

Vejam os raciocínios utilizando os dados do FGI-PEAC. No cenário contrafactual, o número de operações garantidas ficaria constante em R\$ 21,5 bilhões, requerendo R\$ 15 bilhões (70% de 21,5) em garantias. Mas no cenário de fato, as operações garantidas, em 2023, subiram para R\$ 45,5 bilhões, exigindo garantias de R\$ 31,9 bilhões (70% de 45,5). Isso requer do Tesouro um aumento no aporte de recursos ao Fundo para garantia de R\$ 16,8 bilhões (31,9-15). Para o ano seguinte, o Fundo já tem R\$ 31,9 em caixa para garantir as operações. Mas como ele optou por garantir R\$ 62,3 bilhões, ele vai precisar de garantias no valor de R\$ 43,6 bilhões (70% de 62,3). Por isso, supondo que as operações durem apenas um ano e todas as garantias do ano anterior estejam liberadas, o Tesouro terá que aportar mais R\$ 11,7 bilhões ao Fundo. Operações com duração maior que um ano requereriam aporte ainda maior de recursos para garantias.

A linha final da Tabela 9 indica que, em comparação com o contrafactual, o aporte adicional de garantias é de R\$ 14,5 bilhões em 2023 e de R\$ 14,6 bilhões em 2024. Ou seja, tivesse o governo optado por seguir o cenário contrafactual, não aumentando as operações garantidas, ele teria, pelo menos, R\$ 14,5 bilhões a cada ano para reforçar o resultado primário.

A quase totalidade do efeito vem da expansão do FGI-PEAC, visto que o FGO manteve suas operações no mesmo patamar de 2022.

Tabela 9 – FGO e FGI: simulação da redução nas garantias necessárias caso o volume de operações ficasse estabilizado, em termos reais, nos valores de 2022 (R\$ bilhões de 2024)

	2022	2023	2024
FGI - PEAC			
Op. Garantidas contrafactual	21,5	21,5	21,5
Garantias necessárias (70% das operações)	15,0	15,0	15,0
Op. Garantidas de fato	21,5	45,5	62,3
Garantias necessárias de fato (70% das operações) (A)	15,0	31,9	43,6
Diferença nas garantias necessárias (B)=(A) _t -(A) _{t-1}		16,8	11,7
FGO			
Op. Garantidas contrafactual	39,5	39,5	39,5
Garantias necessárias (70% das operações)	27,7	27,7	27,7
Op. Garantidas de fato	39,5	36,2	40,3
Garantias necessárias de fato (70% das operações) (C)	27,7	25,3	28,2
Aumento nas garantias necessárias (D)=(C) _t -(C) _{t-1}		- 2,3	2,8
Aumento total das garantias necessárias (E)=(B)+(D)	-	14,5	14,6

Fontes: dados da Tabelas 7 e 8 e hipóteses do autor. Elaborado pelo autor.

6.2 – Programa Pé de Meia e seu fundo privado

O Programa Pé de Meia é provavelmente o exemplo mais completo de drible ao Arcabouço Fiscal e também à Lei de Responsabilidade Fiscal. Trata-se de um típico gasto público primário: pagamento de bolsa de estudos a jovens do ensino médio. Não há dúvida de que deveria constar do orçamento.

No entanto, foi instituído um fundo privado para operar esta política: o Fundo de Custeio da Poupança de Incentivo à Permanência e Conclusão Escolar para Estudantes do Ensino Médio (FIPEM).

A Medida Provisória 1.198, que instituiu o Programa, foi publicada em novembro de 2023⁶⁴. Apenas dois meses após à promulgação da Lei Complementar 200, que instituiu o Novo Arcabouço Fiscal.

O ano inicial de aplicação dos limites do Novo Arcabouço, fixado pela LC 200/23, foi 2024. Isso abriu espaço para o governo fazer uma manobra: desembolsar, em 2023, o dinheiro que seria gasto com o Programa Pé de Meia em 2024.

Como ainda não havia meta de resultado primário e teto de gastos a ser respeitado em 2023, a manobra consistiu em incorrer em despesa primária em 2023, capitalizando o fundo FIPEM, para que ele se responsabilizasse pelo pagamento das bolsas, por fora do orçamento, a partir de 2024.

Assim, o governo criou o FIPEM e o capitalizou em R\$ 6,1 bilhões em 2023, piorando o resultado primário de 2023, para ter recursos disponíveis para gastar de 2024 em diante.

⁶⁴ Esta Medida Provisória caducou e o Programa foi incorporado à Lei 14.818/24

Mas os R\$ 6,1 bilhões não seriam suficientes para custear vários anos de pagamento da bolsa. Então veio a segunda manobra. Um outro fundo privado, o FGEDUC colocou dinheiro no FIPEM. O FGEDUC é um fundo garantidor de empréstimos contratados por estudantes no âmbito do FIES (Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior). O FGEDUC é formado por aportes da União feitos no passado. Recursos que ali estavam ociosos, sem garantir operações do FIES, foram transferidos ao FIPEM.

Trata-se de uma transferência de um fundo privado (extraorçamentário) para outro. Tudo ocorrendo por fora do OGU. Ademais, como já exposto na seção anterior, as eventuais sobras de recursos do FGO poderão ser repassadas ao FIPEM, em mais uma transação extraorçamentária entre fundos privados.

Com recursos disponíveis, não sujeitos a bloqueios ou contingenciamentos, o Programa pôde ser expandido sem restrições, passando a incluir os alunos da Educação de Jovens e Adultos. A despesa, que foi de R\$ 5,6 bilhões em 2024, deve se aproximar de R\$ 14 bilhões em 2025.

Não é possível precisar quanto será efetivamente gasto em 2025 porque, estando fora do orçamento, a transparência é reduzida, com as informações públicas de dispêndio do FIPEM restringindo-se a um simplificado demonstrativo da Caixa Econômica Federal, que administra o Fundo.

A criação do Fundo permitiu, também, driblar o art. 17 da Lei de Responsabilidade Fiscal, que exige que seja apresentadas compensações (aumento de receitas ou redução de despesas, ambos em caráter permanente) quando da criação de despesas de caráter continuado. O pagamento das bolsas de estudo é inequivocamente uma despesa de caráter continuada. Mas ao capitalizar o fundo, realizou-se uma despesa que não pode ser caracterizada como tal. Daí não foi necessário apresentar compensação.

O Tribunal de Contas da União (TCU)⁶⁵ determinou que o governo colocasse a despesa do Programa Pé de Meia no orçamento e chegou a bloquear os recursos. Contudo, recuou do bloqueio e concedeu prazo de 120 dias para que o governo adequasse as fontes de financiamento do programa e o reintroduzisse no orçamento, condicionando, contudo, a mudança a uma deliberação do Congresso Nacional sobre o tema. O prazo venceu em junho de 2025, o Congresso Nacional nada deliberou e, no momento em que este texto foi escrito, não havia sinais de que a despesa voltaria para o orçamento.

6.3 – Fundo de Apoio à Infraestrutura para Recuperação e Adaptação a Eventos Climáticos Extremos

Em dezembro de 2024, mais um fundo privado foi criado⁶⁶, com a finalidade de “*apoiar a requalificação e a recuperação de infraestruturas nas áreas afetadas por eventos climáticos extremos e apoiar empreendimentos de infraestrutura relacionados à mitigação e à adaptação às mudanças climáticas*”⁶⁷ (grifo nosso)

Já em dezembro de 2024, este fundo recebeu um aporte da União de R\$ 6,5 bilhões, por meio de crédito extraordinário, para lidar com a reconstrução do Rio Grande do Sul após às enchentes de 2024. O valor do crédito

⁶⁵ TCU Acórdão 297/2025

⁶⁶ Medida Provisória 1.278/24, que perdeu vigência e teve seu texto absorvido pela Lei 15.143/25

⁶⁷ Lei 15.143/25, art. 5º .

extraordinário, que por lei já é excluído do teto de gastos, foi também excluído do cálculo do resultado primário para fins de cumprimento da meta fiscal, com base em decisão do STF já citada anteriormente⁶⁸.

A porta aberta por este fundo para contornar os limites fiscais não se restringe à possibilidade de abertura de crédito extraordinário. Ela está, principalmente, na delimitação vaga que é dada às iniciativas que podem ser apoiadas pelo fundo. Não é difícil alegar que uma determinada obra de infraestrutura tem aspectos que possam ser qualificados como aptos a lidar com a mitigação de mudanças climáticas. A própria definição do que seriam consequências ou não de mudanças climáticas é tema longe do consenso entre especialistas.

Há, também, um sutil avanço no universo de iniciativas que se candidatam a receber um crédito extraordinário. Este, por definição, deve ser aberto apenas para despesas “imprevisíveis e urgentes”⁶⁹. O Fundo, por sua vez, fala em “adaptação a mudanças climáticas”. Adaptação é ato preventivo e, portanto, fora do universo da imprevisibilidade e urgência.

De modo geral, tem se estabelecido um alargamento das situações em que se admite a abertura de crédito extraordinário, muitas vezes com o governo recorrendo ao STF para consultar sobre a possibilidade de fazê-lo. Isso decorre, principalmente, da intenção de driblar os limites fiscais.

Por exemplo, a Advocacia Geral da União solicitou formalmente ao STF autorização para expedir créditos extraordinários no valor de R\$ 3,3 bilhões para ressarcir aposentados e pensionistas lesados por descontos indevidos em seus contracheques, descontando o valor também da meta de resultado primário, o que foi autorizado pela Suprema Corte⁷⁰.

É neste contexto de alargamento do uso de créditos extraordinários, combinado com uma definição pouco precisa dos objetivos do fundo privado para calamidades e mudanças climáticas, que implica a existência de mais uma porta aberta para futuras manobras fiscais.

6.4 – Fundo Nacional de Desenvolvimento Industrial e Tecnológico (FNDIT)

O FNDIT, de natureza privada, foi criado no âmbito do Programa Mover, de incentivo à indústria automobilística⁷¹, que é, basicamente, um conjunto de subsídios tributários, conforme tratado na seção 5.1.

Um subsídio tributário consiste em que as empresas automobilísticas poderão pagar menos impostos ao se comprometerem a aplicar recursos em pesquisa e desenvolvimento (P&D). Com isso, diminui a receita primária que entra no OGU.

As empresas que não quiserem fazer P&D ou que não tiverem atingido as suas metas de investimento em P&D terão a opção de depositar o valor não aplicado naqueles investimentos no FNDIT. Este fundo, gerido pelo BNDES, ofertará financiamento subsidiado direcionado a P&D.

⁶⁸ Vide justificativa para exclusão do cômputo do resultado primário para fins de meta fiscal na Exposição de Motivos da MP 1.282/24, que abriu o crédito extraordinário: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2024/Exm/Exm-1282-24.pdf

⁶⁹ Constituição Federal, art. 167, § 3º.

⁷⁰ ADPF 1.236.

⁷¹ Lei 14.902/24

Uma outra fonte de recursos para o FNDIT é o depósito que as empresas beneficiadas por menor imposto de importação de autopeças, no âmbito do “Regime de Autopeças não Produzidas no País” terão que fazer obrigatoriamente no Fundo.

Trata-se, em resumo, de “desviar” uma receita primária do orçamento (os tributos não pagos pelas empresas automobilísticas e as obrigações compulsórias relativas à parte do desconto no imposto de importação de autopeças) e depositá-los em um fundo privado (portanto, extraorçamentário).

O drible na regra fiscal fica evidente: mais uma vez retira-se receita do orçamento, canalizando-a para financiar expansão de crédito fora do orçamento.

Em termos de transparência fiscal, os valores devem aparecer, nos demonstrativos de subsídios, como subsídio tributário. Na verdade, contudo, o mecanismo encobre, parcialmente, um subsídio creditício, uma vez que se está usando uma receita que deveria ser do Tesouro para fazer operações de crédito subsidiadas, que implicam custo de oportunidade para o Erário.

6.5 – Fundo Rio Doce

No acordo judicial entre a empresa Samarco e os afetados pelo rompimento da barragem do Fundão, em Mariana-MG, serão pagos R\$ 100 bilhões ao Governo Federal e aos estados de Minas Gerais e Espírito Santo, incluindo os municípios atingidos desses estados. Ao Governo Federal caberá a quantia de R\$ 26,75 bilhões⁷².

O acordo define detalhadamente as áreas e programas nos quais o Governo Federal aplicará os recursos: programas de transferência de renda a famílias atingidas, atividades de fiscalização da atividade de mineração, reparação e fortalecimento da atividade pesqueira, ressarcimento à Previdência Social, entre outras. São tipicamente atividades exercidas pela administração pública, como recursos devidamente registrados no OGU.

No entanto, decidiu-se que os recursos que cabem à União ficarão depositados em um fundo privado, denominado Fundo Rio Doce, sob administração do BNDES.

A Cláusula 36 do acordo estabelece que a “gestão temática” dos programas financiados com recursos do Fundo Rio Doce será feita pelos ministérios e sujeitos ao orçamento. Por que, então, usar um fundo privado para receber os recursos?

O mais comum seria criar um fundo orçamentário com a receita vinculada aos programas de reparação. As despesas deste fundo ficariam excepcionalizadas do teto de gastos. Quanto ao resultado primário, não seria necessário excepcionalizar, pois o impacto seria neutro: a receita da reparação pagaria a despesa. No limite, para garantir a efetiva aplicação do dinheiro nos programas definidos no acordo, se poderia vedar o contingenciamento e bloqueio das verbas do fundo.

A preferência por um fundo privado parece, neste caso, atender ao interesse do BNDES por obter *funding* a baixo custo. Tendo participado da negociação do acordo, o Banco parece privilegiado o seu próprio interesse. Também parece

⁷² Para a íntegra do acordo: https://www.gov.br/planalto/pt-br/novo-acordo-do-rio-doce?utm_source=chatgpt.com

conveniente para o governo, pois ter um volume de recursos fora do orçamento (como ocorre no FGO e FGI) é sempre uma forma de ter flexibilidade. Os compromissos fixados no acordo de reparação podem ser deixados de lado ao longo dos anos, e o dinheiro pode ser usado fora do orçamento com mais flexibilidade.

7. AS MEDIDAS DE SOCORRO ÀS EMPRESAS ATINGIDAS PELA ALTA DE TARIFAS DE IMPORTAÇÃO DOS EUA

A Medida Provisória 1.309/25 foi editada em agosto de 2025 como primeiro conjunto de medidas de proteção a empresas exportadoras afetadas pela elevação de tarifas de importação de produtos brasileiros pelos EUA. Essas medidas, em sua maior parte, adotam os mecanismos descritos nas seções anteriores.

Foi anunciada uma capitalização dos fundos FGO e FGI, respectivamente de R\$ 1 bilhão e R\$ 2 bilhões, para viabilizar garantias de operações de crédito (vide seção 6.1). Potenciais beneficiários do socorro, que tenham operações garantidas pelo FGO poderão prorrogar ou suspender parcelas de pagamento.

Recursos que já estão no FGI-PEAC, vinculados ao socorro ao Rio Grande do Sul, formarão um pool com aqueles ora destinados a apoiar as empresas. De acordo com o demonstrativo financeiro do FGI de dezembro de 2024, havia R\$ 935 milhões em recursos líquidos no PEAC-RS. Esses recursos, que poderiam retornar ao Tesouro para quitar dívida pública, não mais retornarão, representando custo adicional das medidas de ajuda às empresas.

Também haverá capitalização, no valor de R\$ 1,5 bilhão, do Fundo Garantidor de Operações de Comércio Exterior (FGCE), criado em 2012⁷³, mas que estava inativo. Este é um fundo de natureza privada (como os fundos tratados na seção 6).

O valor total de R\$ 4,5 bilhões de capitalização dos três fundos será desembolsado via crédito extraordinário, o que, conforme a lei do Arcabouço Fiscal, exige do governo de registrar a despesa no teto de gastos. Ademais, no anúncio da Medida Provisória, autoridades afirmaram que enviarão projeto de lei complementar ao Congresso para que o valor também seja excluído da aferição da meta de resultado primário.

O uso do FGCE para garantir exportações representa uma mudança na política de seguro à exportação. Ela vinha sendo financiada pelo Fundo Garantidor de Exportações (FGE), que é um fundo orçamentário (não privado). A cada honra de garantia pelo FGE há impacto primário. Com o FGCE isso não ocorrerá, pois, sendo um fundo privado, portanto fora do orçamento, as honras de garantia que ele realizará reduzirão o seu patrimônio líquido.

Ou seja, um fundo capitalizado sem impacto no teto de gastos e na meta de resultado primário fará despesas que também passarão ao largo dos limites do Arcabouço Fiscal. O seu impacto sobre a dívida pública se dará tanto no momento da sua capitalização, quanto pela perda patrimonial durante as honras de garantias, e pela rentabilidade de disponibilidades inferior ao custo de oportunidade do Tesouro, conforme discutido na seção 2.

Outro detalhe relevante é que a Lei que criou o FGCE permite que ele seja capitalizado via emissão direta de dívida pública. O governo não anunciou que o fará, mas a porta fica aberta. Se houver esta forma de capitalização, será mais um caminho para driblar as regras fiscais.

Outra medida do pacote de ajuda às empresas é a desvinculação do superávit financeiro do FGE, no valor de R\$ 30 bilhões, direcionando-se o montante para que o BNDES faça operações de crédito. Ou seja, o fundo que deveria

⁷³ Lei 12.712/12, art. 27.

honrar sinistros de seguro de crédito à exportação (com impacto primário), foi substituído por outro, e agora libera recursos (sem impacto primário) para ampliar linhas de crédito subsidiado.

O custo fiscal desses recursos desvinculados se dá de modo similar ao dos casos mostrados na seção 4: subsídio creditício implícito ampliando a dívida líquida e perda de oportunidade de uso dos recursos para abater dívida. E, conforme exposto na seção 3, o saque dos recursos da Conta Única do Tesouro implica aumento da dívida bruta, via expansão das operações compromissadas do Banco Central.

Também há renúncia de receita, por meio do chamado Programa Reintegra, que concede aos exportadores um crédito tributário a título de compensá-los por tributos incorporados no preço das exportações. Os percentuais de compensação foram elevados. O governo estima o custo em R\$ 5 bilhões, mas este dependerá do volume futuro de importações. Poderá representar um custo maior, sem necessidade de autorização orçamentária, no espírito de “gastar fora do orçamento”, como descrito na seção 5.

Por se tratar de uma redução na receita líquida do Tesouro, este valor não aparece explicitamente nos demonstrativos fiscais, mas piora o resultado primário. Por isso, autoridades do governo anunciaram a intenção de incluir o valor estimado de R\$ 5 bilhões na exceção à meta de resultado primário.

O custo imediato do pacote é aparentemente de R\$ 9,5 bilhões (R\$ 5 bilhões no reintegra e R\$ 4,5 bilhões na capitalização dos fundos). Porém, além de termos o custo adicional dos recursos que já estão no PEAC-RS e que poderiam retornar ao Tesouro, e o custo do subsídio implícito nos empréstimos dos recursos desvinculados do FGE, há, também, o fato de que os mecanismos estão montados e prontos para receber mais recursos. E isso não é improvável, uma vez que o atrito com os EUA pode escalar, ou os lobbies podem obter mais concessões do governo.

Chama atenção o fato de que elementos de “política industrial”, não relacionados ao choque tarifário, foram introduzidos na Medida Provisória. Por exemplo, o FGCE “*poderá considerar, na metodologia de precificação dos prêmios de seguros, aspectos relacionados à competitividade da produção nacional*”. Também poderá ser usado para “*seguro de crédito interno para o setor de aviação civil*”⁷⁴. Já os financiamentos com recursos do FGE poderão ser concedidos a “*investimentos que propiciem adensamento da cadeia produtiva*”⁷⁵, o que é um eufemismo para subsídio a setores escolhidos.

Em suma, o modelo de ajuda criado pode ser facilmente expandido, inclusive podendo contar com modos pouco ortodoxos de capitalização, como a emissão direta de títulos públicos.

⁷⁴ MP 1.309/25, art 7º inseriu os §§ 9º e 10 no art. 27 da Lei n. 12.712/12.

⁷⁵ MP 1.309/25, art. 6º inseriu o art. 5º-A, § 1º, inciso III, na Lei n. 9.818/99.

8. CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este texto apresentou diversos mecanismos que têm sido utilizados pelo Governo Federal para contornar as regras fiscais que ele mesmo impôs. Com isso, expandem-se políticas públicas sem que os limites legais de despesa ou as metas de resultado primário sejam afetadas. Contudo, como mostrado ao longo do texto, os procedimentos utilizados aumentam a dívida líquida e a dívida bruta.

Como as regras fiscais têm por objetivo principal controlar o crescimento da dívida pública e garantir a solvência do Estado, os procedimentos aqui descritos minam a eficácia, a credibilidade e a transparência do Novo Arcabouço Fiscal. Em alguns casos, também driblam a exigência de medidas compensatórias quando da criação de gastos de caráter continuado, exigida pela LRF.

As manobras fiscais foram classificadas em dois grandes grupos:

- a) Destinar fundos orçamentários para operações de crédito com subsídios creditícios;
- b) Retirar despesas e receitas do orçamento, canalizando-as para entidades que não estão incluídas no Orçamento Geral da União (OGU).

A retirada de receitas e despesas do orçamento tem um caso especial, que é a criação de fundos privados.

O item (a) impacta a trajetória dívida líquida, ao aumentar o seu custo implícito. Também afeta a dívida bruta: mesmo que os desembolsos do Tesouro não sejam de natureza primária, a saída de recursos da Conta Única do Tesouro leva o Banco Central a enxugar a liquidez colocada pelo Tesouro no mercado, o que aumenta a dívida pública em poder do público, sob a forma de operações compromissadas, resultando em aumento da Dívida Bruta do Governo Geral.

Já o item (b) deteriora o resultado primário, ao retirar despesas do controle da regra fiscal, protegendo-as de contingenciamentos e bloqueios, reduzindo sua transparência e controle, aumentando o incentivo e reduzindo resistências a seu crescimento. A redução do *pool* de despesas discricionárias dentro do orçamento, por conta da transformação de algumas despesas em extraorçamentárias, dificulta o atingimento de metas fiscais e alimenta pressões por afrouxamento das metas. Os ganhos reais de receita que estejam fora do orçamento tendem a se transformar em mais gastos, em vez de contribuir para melhorar o resultado primário.

Os fundos privados são capitalizados por aportes do Tesouro que afetam o resultado primário. Mas isso não evita que sejam usados em manobras para contornar as regras fiscais. Uma forma é fazer a capitalização por crédito extraordinário (excepcionalizado do teto de gastos e, em alguns casos, também da meta de primário). Nos casos de emergência, a capitalização é sempre feita com a determinação de que, passado o problema, o dinheiro voltará ao Tesouro. Mas sistematicamente a legislação é alterada para que o dinheiro não volte e financie outras despesas.

No caso do fundo do Programa Pé de Meia, fez-se a capitalização antes do início da vigência do Arcabouço Fiscal, para gastar o dinheiro, por fora do orçamento, depois de iniciada a vigência. Já o Fundo Nacional de Desenvolvimento Industrial e Tecnológico será abastecido por empresas beneficiárias de renúncia de receita. Ou seja, mais uma vez sem sensibilizar a despesa primária.

Dos instrumentos analisados no texto, vários foram criados, porém não chegaram a ser usados. Estimativas com base em hipóteses conservadoras mostraram que os instrumentos que foram efetivamente usados envolvem valores significativos, capazes de fazer diferença na gestão fiscal e na trajetória da dívida.

Subsídios creditícios referentes a novas modalidades de empréstimo, usando recursos de fundos públicos, crescem exponencialmente, já superando R\$ 6 bilhões em 2025, conforme estimativa conservadora (vide Tabela 4).

Subsídios tributários instituídos a partir de 2023 já atingiram o valor de R\$ 14 bilhões em 2025, sem considerar os instituídos em 2025 (vide Tabela 6).

Se o FGI-PEAC e o FGO não tivessem ampliado as garantias de operações em relação ao volume garantido em 2022, seria possível melhorar o resultado primário em R\$ 14,5 bilhões por ano, em 2023 e 2024 (vide Tabela 9).

O Programa Pé de Meia já representa um gasto extraorçamentário de quase R\$ 14 bilhões em 2025, com trajetória de crescimento exponencial.

A Itaipu Binacional gasta mais de R\$ 2 bilhões por ano com atividades típicas de políticas públicas, que deveriam estar no orçamento da União ou dos estados.

Outros mecanismos, ainda não utilizados, ou sem dados disponíveis, também têm potencial de gerar mais custo fiscal. É o caso, por exemplo, da autonomia financeira da PPSA; do uso do FNAC para conceder crédito subsidiado a empresas aéreas; do Programa Agora tem Especialistas; da possibilidade de fazer novos aportes, via crédito extraordinário, no Fundo de Apoio à Infraestrutura para Recuperação e Adaptação a Eventos Climáticos Extremos; ou da desvinculação de fundos públicos para financiar mais crédito subsidiado, contida na PEC 66/2023, pendente de aprovação quando da conclusão deste estudo. O uso indevido, por instituições públicas, de certificado de especializadas em CT&I, embora possa envolver valores menores, desmoraliza a regra fiscal, por constituir manobra evidente para ampliar despesas.

O pacote de auxílio a empresas exportadoras afetadas pelo aumento de tarifas de importação dos EUA, contido na Medida Provisória 1.309/25, segue a mesma lógica, com desvinculação de fundo orçamentário para irrigar operações de crédito e capitalização de fundos privados. O custo aparente é de R\$ 9,5 bilhões, devidamente excepcionalizado das regras fiscais. Mas o potencial de custos é maior, pois os mecanismos criados podem receber capitalização adicional, além dos custos de subsídios creditícios implícitos nas operações de crédito e garantias.

Um ponto não tratado no texto, mas que merece ser mencionado nesta conclusão, é que todos os fundos privados ou os recursos de fundos orçamentários direcionados a instituições financeiras públicas geram custos administrativos desnecessários ao Tesouro. Todos esses fundos e gestão de recursos pagam taxas de administração e custos correlatos aos bancos administradores. Se estivessem dentro do orçamento, sendo utilizados no habitual financiamento de despesas primária, não seria necessário pagar essas taxas e comissões.

Por exemplo, em 2024, para administrar o Fundo do Pé de Meia, a Caixa recebeu R\$ 61 milhões em 2024. No mesmo ano, a gestão do FGI rendeu R\$ 337 milhões ao BNDES, e o FGO registrou R\$ 455 milhões com “despesas de administração da carteira”.⁷⁶

Um caso extremo, tratado no texto, é do Fundo Rio Doce, em que o BNDES será desnecessariamente depositário de recursos a serem usados pela administração direta do Governo Federal.

⁷⁶ Dados obtidos nas demonstrações financeiras das instituições.

O debate público sobre os procedimentos analisados neste texto tem sido capaz de frear algumas iniciativas governamentais. A proposta de uso da Caixa Econômica Federal para pagar o Auxílio Gás fora do OGU, ou da criação da Fundação Caixa para operar políticas públicas fora do OGU enfrentam resistência à aprovação no Congresso.

Não obstante, as manobras criativas parecem já ter ido bem longe. Um risco concreto é que o Legislativo passe a adotar as mesmas táticas. Um exemplo está na aprovação do PL 5.122/23, pela Câmara dos Deputados, que cria a possibilidade de uso de R\$ 30 bilhões do Fundo Social para financiamentos subsidiados ao agronegócio.

A expansão dessas práticas torna as regras fiscais irrelevantes e sem credibilidade. As contas públicas perdem transparência, abrindo espaço para má gestão e práticas pouco republicanas. A dívida pública cresce, impactando negativamente o crescimento econômico e a qualidade das políticas públicas.

REFERÊNCIAS

Mendes, M. (2021) *O depósito voluntário no Banco Central e os diferentes conceitos de dívida pública*. Insper. Policy Paper.

Ministério da Economia – ME (2020) Nota Técnica SEI n. 39945/2020/ME.

Ministério da Fazenda – MF (2017) *Orçamento de subsídios da União: relatório do Governo Federal sobre a evolução dos gastos tributários e benefícios financeiros e creditícios no período 2003 a 2016*.

_____ (2017) Nota Técnica n. 22/2017/CESEF/SUPEF/STN/MF.

_____ (2020) Nota Conjunta SEI n. 12/2020/CESEF/SUPEF/STN/FAZENDA-ME.

Ministério do Planejamento e Orçamento - MPO (2024) *Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios*.

_____ (2025) Ofício SEI n. 1137/2025/MPO.

Petróleo Brasileiro S.A. – PPSA (2024) *Estimativa de produção dos contratos de partilha e de arrecadação para os cofres públicos nos período 2025-2034*. Fórum técnico PPSA, Rio de Janeiro, 5/12/2024. Disponível em:

https://www.presalpetroleo.gov.br/wp-content/uploads/2024/12/PPT_FORUM_PPSA_2025.pdf