



## CARTA DE CONJUNTURA – JUNHO/2025

### A rota explosiva da política fiscal

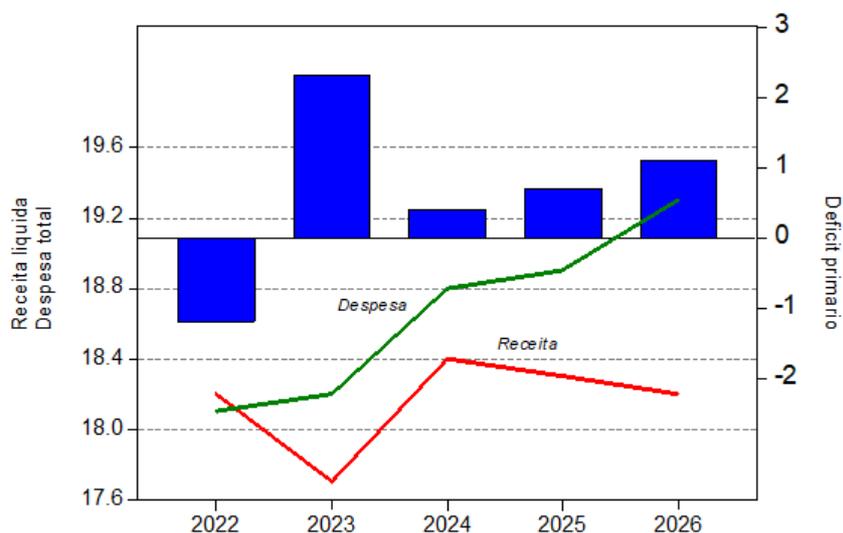
A substituição do “teto de gastos” do governo Temer pelo “novo arcabouço fiscal” do governo Lula em final de 2022 foi acompanhada pelo retorno das vinculações de receita (principalmente para educação e saúde) e vinculação dos benefícios previdenciários e sociais ao salário-mínimo que, por sua vez, aumenta todo ano em termos reais pela taxa de crescimento do PIB. O Congresso Nacional aprovou essa mudança fundamental na política fiscal, sem antecipar que estava montando uma “bomba” com data mais ou menos certa de explosão em poucos anos.

A mudança de regras permitiu ao governo realizar uma extraordinária expansão da despesa total de 18,1% em 2022 para 18,9% em 2025 e previstos 19,3% do PIB em 2026. De outro lado, a receita líquida (excluídas as transferências para estados e municípios) tende a manter-se constante ao redor de 18,2% do PIB nesse período, o que implica um déficit primário previsto para 2026 de 1,1% do PIB, como mostra o Gráfico 1<sup>(1)</sup>.

O Gráfico 2 mostra a composição do déficit nominal entre déficit primário e serviço da dívida pública (juros) para o mesmo período. A conta de juros supera 8% do PIB e o déficit nominal aproxima-se de 10%. É claro que a trajetória da dívida se torna explosiva com esses parâmetros, como mostra o Gráfico 3. O governo herdou dívida de 71,7% do PIB e deve entregar a seu sucessor dívida de 82,4%, um aumento de 10,7 pontos de porcentagem em apenas quatro anos, a se confirmarem as previsões para 2026.

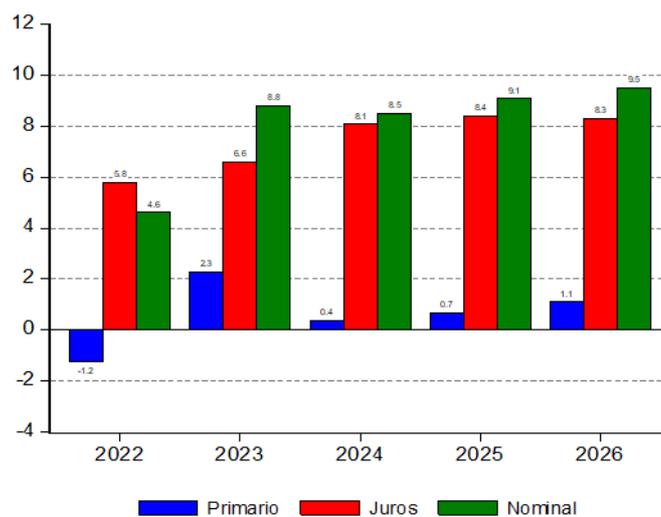
**Gráfico 1**

**Receita líquida, despesa total e déficit primário  
(% do PIB)**



**Gráfico 2**

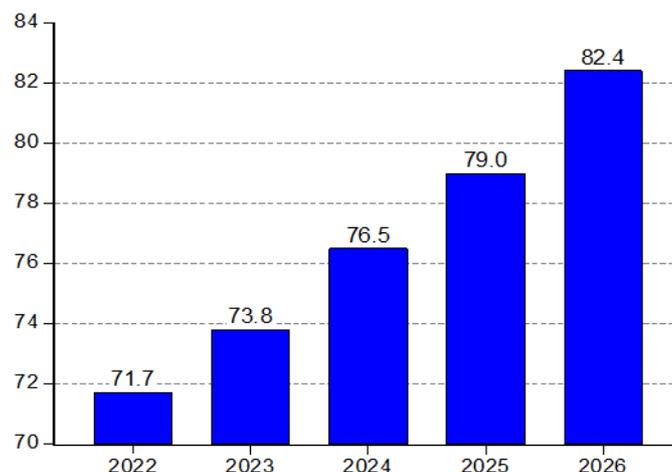
**Déficit primário, serviço da dívida e déficit nominal  
do setor público consolidado (% do PIB)**



**Gráfico 3**

**Dívida bruta do setor público consolidado**

**(% do PIB)**



A percepção do desastre próximo tem levado o governo, nos últimos meses, a uma caça desesperada por receita, independentemente da racionalidade econômica das medidas propostas. Entre as propostas que estão sobre a mesa destacam-se o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (19,1 bilhões em 2025 e 38,2 bilhões em 2026), o aumento da alíquota sobre os investimentos financeiros (inclusive sobre os fundos de poupança complementar) e a CSLL (10,5 bilhões em 2025 e 20,9 bilhões em 2026), a maior distribuição de dividendos da Petrobras (20 bilhões em 2025 e 15 bilhões em 2026) e o corte de 10% nos incentivos e subsídios ao setor privado (sem quantificação). A forte oposição do Congresso e da opinião pública a essa “derrama” indica que o governo terá muita dificuldade para aprovar e implementar essas medidas.

De outro lado, o governo tem criado novos programas com objetivo claramente eleitoral. Entre eles destacam-se a isenção de imposto para rendas de até R\$ 5 mil, a bolsa estudantil chamada “pé-de-meia”, energia elétrica gratuita para baixo consumo, “vale-gás”, programa “agora tem especialista”, linha de financiamento subsidiado para empregados em aplicativos, cobertura do “rombo” causado ao INSS (provavelmente acima de 6 bilhões nos anos recentes) com recursos fiscais etc. A essa lista talvez deva-se acrescentar o montante de 50,4 bilhões destinados às emendas parlamentares no orçamento de 2025, que constituem um tipo de orçamento paralelo sobre o qual não se dispõe de qualquer análise de efetividade e benefício social. Ao mesmo tempo, parte dessas despesas, com anuência do Congresso e/ou do STF, fica fora do cálculo do déficit primário, o que torna este importante conceito cada vez mais uma ficção contábil. No entanto, as estatísticas de dívida pública refletem fielmente a totalidade do déficit e, neste momento, seu uso é preferível para efeito de acompanhamento e análise.

Fica claro que, após apenas dois anos e meio de sua implantação, o sistema de política fiscal inaugurado em 2023 é inconsistente e levará forçosamente ao colapso financeiro e à paralisia do governo se não for modificado a tempo.

(1) As previsões para 2026 são da Instituição Fiscal Independente, órgão do Senado Federal. Veja-se seu *Relatório de Acompanhamento Fiscal no. 101*, de junho de 2025.