



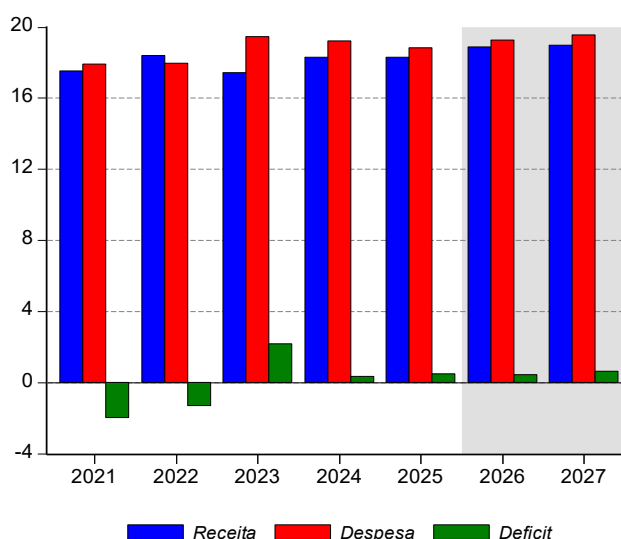
CARTA DE CONJUNTURA – JUNHO/2026

Os desafios fiscais do próximo governo

O desequilíbrio fiscal endêmico do Brasil transformou-se numa crise fiscal aguda nos últimos anos, resultado do próprio arcabouço fiscal criado em 2022 e de uma política explícita de aumento descontrolado de gastos. No quadriênio 2023-26, as despesas totais do Governo Central devem aumentar 45% em termos nominais e 20,9% em termos reais (deflacionadas pelo IPCA). Ao mesmo tempo, a receita líquida deve expandir 39% em termos nominais e 15,8% em termos reais. Como mostra o Gráfico 1, isso resultou em déficits primários crônicos, assim como em déficits nominais crescentes (Gráfico 2)¹.

Gráfico 1

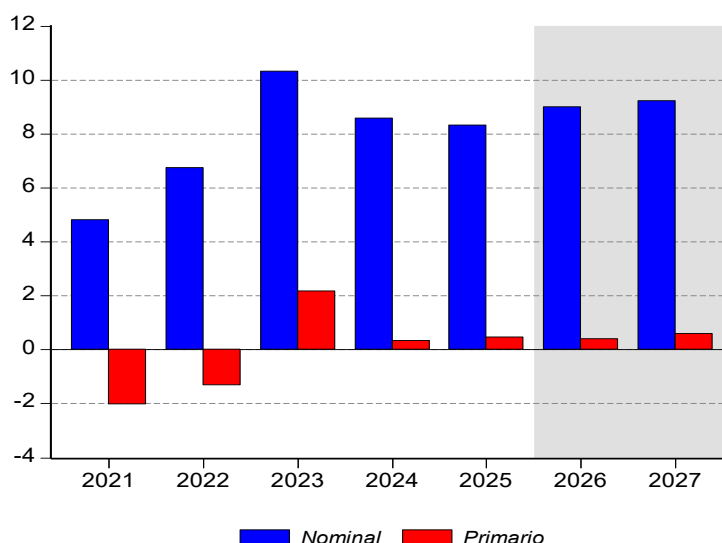
**Governo Central: receita líquida, despesa e déficit primário
(% do PIB)**



¹ As projeções para 2026-27 são da Instituição Fiscal Independente (IFI) em seu *Relatório de Acompanhamento Fiscal* de junho de 2026. O crescimento do PIB foi estimado em 1,8% em 2026 e 1% em 2027, de acordo com o cenário atual da ABINEE.

Gráfico 2

Déficit primário e nominal
(% do PIB)



O resultado disso é a explosividade da dívida bruta do setor público, que deve atingir 82,5% do PIB em 2026 e 86,4% em 2027, contra 71,7% em 2022, como mostra o Gráfico 3. A expansão do endividamento resulta de dois fatores: o déficit primário e os juros sobre a dívida. No caso do Brasil, além do déficit primário, o governo tem se financiado no mercado interno de capitais a uma taxa **real** de juro da ordem de 8% ao ano. Em 2025, os pagamentos de juros chegaram perto de 9% do PIB. Como o PIB tem crescido ao redor de 2% ao ano e a elasticidade receita-PIB tende à unidade no futuro próximo (não será mais possível ampliar a receita real como em 2023-2026), estabelece-se um círculo vicioso: a necessidade de financiamento do governo pressiona as taxas de juro de mercado, que por sua vez aumentam o serviço da dívida e o déficit nominal no período seguinte e assim sucessivamente. Este fenômeno é o que os economistas denominam de “agonia da dívida” (*debt distress*), que geralmente precede um fenômeno terminal, a chamada “dominância fiscal”. Se um país atingir este ponto, o resultado inevitável é a explosão inflacionária e cambial, a moratória, alguma forma de confisco ou depreciação da dívida e uma radical reforma fiscal que restabeleça o equilíbrio estrutural do setor público no futuro. O custo econômico e social resultante é de proporções inéditas e se estende por vários anos, como mostram episódios históricos em todo o mundo.

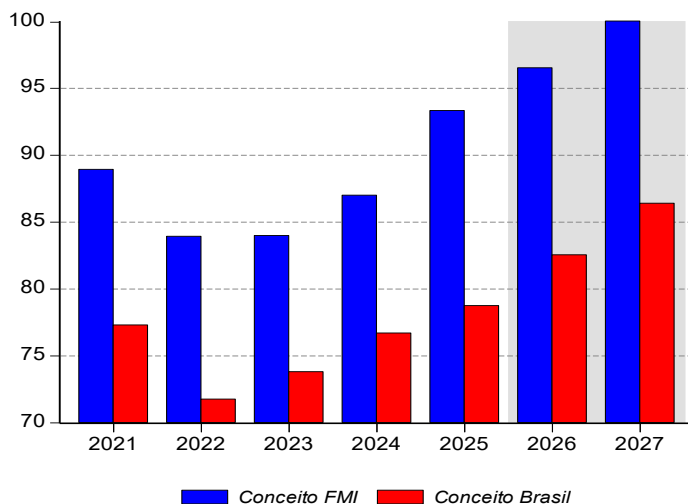
No caso do Brasil, além da disposição política de expandir despesas que prevaleceu nos últimos anos, sob o jargão de que “gasto é vida”, alguns aspectos estruturais do orçamento devem ser lembrados. Vamos considerar apenas três deles. O primeiro é o crescente déficit da previdência social. A despesa com benefícios e pensões, que hoje é de 8,3% do PIB, tende a se elevar para 9% no final da década, ao passo que a receita de contribuições não passa hoje de 5,5%, ou seja, um déficit da ordem de 2,8% do PIB (perto de R\$ 400 bilhões por ano) e crescente no tempo. Uma razão para o aumento do déficit é a indexação dos benefícios e pensões ao salário-mínimo no “novo arcabouço fiscal” de 2022. Como se sabe, o salário-mínimo passou a ser reajustado a cada ano pela taxa de inflação mais a taxa de crescimento do PIB (até o limite de 2,5%). Isso quer dizer que aposentados e pensionistas recebem um ganho anual de “produtividade” de até 2,5%, o mesmo que os trabalhadores ativos nesta faixa de renda. Devemos lembrar que a produtividade no Brasil está quase estagnada desde os anos 1980. A regra atual, portanto, representa uma redistribuição contínua de renda da sociedade como um todo para os aposentados, intermediada pelo governo através de impostos gerais. Fica claro que uma nova reforma do sistema de previdência social torna-se necessária nos próximos anos.

O segundo aspecto estrutural do orçamento é a vinculação de receitas a finalidades determinadas por lei (saúde, educação, fundos regionais etc.). Assim, o esforço recente de aumento de receita foi em grande parte direcionado para esses fins, pouco contribuindo para o equilíbrio orçamentário. As “despesas obrigatórias” já representam mais de 90% do orçamento, deixando espaço cada vez menor para as “despesas discricionárias”, necessárias para o funcionamento da máquina pública e para os investimentos. O IFI estima que este resíduo orçamentário deve ser, no mínimo, equivalente a 0,7% do PIB. A partir de 2027, ele não poderá mais ser atingido, o que implica na paralisação de muitas funções de governo, como por exemplo as agências reguladoras e os programas de ciência e pesquisa e desenvolvimento, bem como o investimento público.

O terceiro são as chamadas “renúncias fiscais”, como os subsídios, incentivos e reduções de impostos para setores e atividades. Aqui se deve incluir ainda o crédito seletivo ou direcionado, com taxas abaixo do mercado, representando hoje quase a metade do crédito total ao setor privado. Exemplos de renúncias fiscais são a Zona Franca de Manaus, o Simples Nacional, a isenção de imposto para rendas até R\$ 5mil e muitos outros. Estima-se que seu valor atingiu R\$ 544 bilhões ou 4,3% do PIB em 2025.

A “bomba” fiscal cairá necessariamente no colo do governo e do Congresso que assumirem em 2027. Decisões politicamente difíceis e impopulares para resolver ou atenuar os problemas levantados acima terão que ser tomadas, sob o risco de a economia entrar numa trajetória irreversível de dominância fiscal e da crise dela resultante.

Gráfico 3
Relação dívida bruta do setor público/PIB²
(%)



² O gráfico apresenta também a relação dívida-PIB pelo conceito do FMI, que amplia o conceito utilizado no Brasil ao incluir a carteira de títulos federais do Banco Central do Brasil, a dívida de entidades públicas garantida pelo governo e a dívida das empresas estatais. No conceito do Fundo, em 2025, a dívida pública média dos países emergentes era de 75,3% do PIB, contra 93,3% do Brasil.