



Por Gustavo Loyola

Foi presidente do BC em duas ocasiões (1992-1993 e 1995-1997). Entre 2003 e 2006, presidiu o Conselho Fiscal do Itaú. É sócio-diretor da Tendências Consultoria

Risco fiscal e a cegueira da política

O que se vê são remendos improvisados e que se baseiam quase que exclusivamente no aumento de impostos

Por **Gustavo Loyola**

27/10/2025 05h01 - Atualizado há 6 horas

Diz um velho ditado que o pior cego é aquele que não quer ver. Pois bem, é assim que tem se comportado a classe política brasileira quando o assunto é a crescente degradação das contas públicas e o consequente aumento do risco de uma grave crise econômica num futuro próximo. Não falta um dia sem que o equilíbrio fiscal sofra um atentado - perpetrado por algum dos Três Poderes - configurando uma série de pequenos e grandes “assassinatos” que logo mais trarão resultados macroeconômicos ainda mais funestos do que aqueles que já se enfrenta em decorrência dos nossos persistentes problemas fiscais.

Antes de entrar mais fundo nas dificuldades atuais da política fiscal, vale a pena fazer uma breve e sintética recapitulação histórica que nos ajuda a entender a encruzilhada em que se encontra a economia brasileira. A gênese dos problemas fiscais do país é a Constituição de 1988, que foi pródiga na criação de direitos onerosos e na descentralização das receitas para os estados e municípios sem a correspondente descentralização das despesas que, como regra geral, permaneceram na esfera federal.

A conduta do governo Lula na política fiscal passa longe de qualquer ajuste estrutural das contas públicas

Ao longo do tempo, acrescidas outras generosidades com o dinheiro público postas em prática nas últimas décadas, chegou-se a uma situação em que a carga tributária aumentou mais de dez pontos percentuais do PIB e, ainda assim, praticamente o orçamento mal dá para fazer frente às chamadas “despesas obrigatórias”, a maioria das quais legados diretos ou indiretos do espírito da atual carta constitucional. Não bastasse isso, multiplicaram-se outras benesses para setores privilegiados da sociedade, fenômeno a que Marcos Lisboa e Zenia Latif - em ótimo artigo - apelidaram de síndrome da “meia entrada”.

No governo Lula, o cenário estrutural já muito complicado do ponto de vista de equilíbrio fiscal agravou-se desde o primeiro dia de seu mandato, com a adoção de várias medidas de aumento de gastos, principalmente no que diz respeito a programas de transferência de renda e à política de reajustes reais do salário mínimo, esta afetando diretamente os gastos previdenciários, além de pagamentos de despesas represadas do governo anterior, como os relativos a precatórios transitados em julgado. O resultado primário que tinha sido um superávit de 1,2% do PIB em 2022 reverteu para um déficit de 2,3% do PIB em 2023 e de 0,4% do PIB em 2024.

A conduta do governo Lula na política fiscal tem sido pouco convincente e passa longe de qualquer ajuste estrutural das contas públicas. Ao contrário, o que se vê são remendos improvisados e que se baseiam quase que exclusivamente no aumento de impostos. Ademais, o governo usa cada vez mais de artifícios para cumprir formalmente a meta fiscal, com exclusão de certas despesas, como as relativas ao pagamento de precatórios, revivendo o pesadelo da maquiagem das contas públicas ocorrida durante o governo da ex-presidente Dilma Rousseff.

Na realidade, falta ao atual presidente da República qualquer apetite para enfrentar os custos políticos do corte de despesas e menos ainda o de patrocinar no Congresso as necessárias reformas de caráter estrutural. O que se observou nos últimos meses foi a proliferação de medidas de caráter populista e a tentativa marqueteira de fazer colar a ideia falaciosa de que os propostos aumentos de impostos recaem apenas sobre “os mais ricos”. Como resultado, as despesas obrigatórias não param de crescer, reduzindo cada vez mais o espaço para as despesas discricionárias, inclusive aquelas relativas ao custeio da máquina estatal, fato que tem prejudicado o desempenho do governo em áreas que são vitais para o país.

Por outro lado, mesmo que o governo cumpra formalmente a meta estipulada no arcabouço fiscal para 2025 e 2026, isso não seria suficiente para estancar ou menos ainda reverter a tendência de crescimento da dívida pública como proporção do PIB. A consultoria Tendências projeta que, ao final de 2025, a relação dívida/PIB estará em torno dos 80%, o que se compara com 71,7% verificada no final do governo Bolsonaro. Para o final 2026, projeta-se que a dívida pública representará 83,5% do PIB, caracterizando um cenário de risco macroeconômico mais elevado, o que deve se refletir sobre as taxas de juros, num círculo vicioso que leva ao contínuo crescimento do endividamento público.

Desse modo, as esperanças se voltam para 2027, quando pode se abrir uma janela para uma abordagem mais estrutural do problema das contas públicas brasileiras. Independentemente de quem estiver ocupando o Palácio do Planalto, a necessidade de reformas profundas na estrutura do gasto público deve se impor, a despeito da cegueira deliberada com a qual os políticos eleitos, com poucas exceções, têm tratado nos últimos anos as questões fiscais. Até lá, infelizmente, os brasileiros conviverão com juros altos, volatilidade do câmbio e medíocre crescimento econômico.

Gustavo Loyola é Doutor em Economia pela EPGE/FGV, ex-presidente do Banco Central e Sócio-diretor da Tendências Consultoria Integrada, em São Paulo.