

2025

---

2º Semestre

# Relatório de Projeções Fiscais

**Ministro da Fazenda**  
Fernando Haddad

**Secretário-Executivo do Ministério da Fazenda**  
Dario Carnevalli Durigan

**Secretário do Tesouro Nacional**  
Rogério Ceron de Oliveira

**Secretaria Adjunta do Tesouro Nacional**  
Viviane Aparecida da Silva Varga

**Subsecretário de Planejamento Estratégico da Política Fiscal – SUPEF**  
David Rebelo Athayde

**Coordenadora-Geral de Planejamento e Riscos Fiscais – COPEF**  
Cristina Gonçalves Rodrigues

**Coordenador de Suporte ao Planejamento e Riscos Fiscais – CSPEF**  
Cristiano Beneduzi

**Coordenadora de Modelagem e Análises Fiscais – COMAF**  
Thaís Riether Vizioli

**Coordenador-Geral de Estudos Econômico-Fiscais – CESEF**  
Pedro Ivo Ferreira de Souza Junior

**Coordenador de Suporte aos Estudos Econômico-Fiscais – COEFI**  
Alex Pereira Benício

**Coordenador de Suporte às Estatísticas Fiscais – COEST**  
Rafael Perez Marcos

**Equipe Técnica**  
Alex Sander Ferreira da Silva  
André Luiz Greve Pereira  
Eduardo Brandão Curi  
Elvis de Almeida Silva  
Flávia Fernandes Rodrigues Barbosa  
Josiane Kuhnen da Silva Almeida  
Jorge Luís Teixeira Ávila  
Natália Ayres Lopes  
Pedro Padilha Pontes  
Pedro Petronillio Hernandes  
Rodrigo André de Castro Souza Rêgo  
Sânia Marques Russo  
Tiago Zaterka Segantini

**Subsecretário de Dívida Pública – SUDIP**  
Daniel Cardoso Leal

**Coordenador-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública – COGEP**  
Luiz Fernando Alves

**Coordenador de Suporte a Estudos e Inovações da Dívida Pública – CINOV**  
Fausto José Araújo Vieira

**Equipe Técnica**  
Plínio Portela de Oliveira  
Poliana de Carvalho Pereira  
Vinicius Pinto de Menezes

**Arte**  
Assessoria de Comunicação Social do Tesouro Nacional  
Hugo Pullen

**Informações**  
Assessoria de Comunicação Social do Tesouro Nacional  
Telefone: (61) 3412-1843  
Correio eletrônico [ascom@tesouro.gov.br](mailto:ascom@tesouro.gov.br)  
Disponível em: [www.tesourotransparente.gov.br](http://www.tesourotransparente.gov.br)

*\*Permitida a reprodução total ou parcial desta publicação desde que citada a fonte.*

# Sumário

<b>Sumário</b>	<b>3</b>
<b>Prefácio</b>	<b>3</b>
<b>Sumário Executivo</b>	<b>4</b>
<b>1. Cenário Fiscal de Médio Prazo</b>	<b>7</b>
1.1. Cenário Macroeconômico .....	8
1.2. Cenário Inicial .....	9
Receitas Primárias do Governo Central .....	9
Despesas Primárias do Governo Central .....	13
Resultado Primário do Governo Central .....	22
1.3. Cenário de Referência.....	24
Receitas Primárias do Governo Central .....	25
Despesas Primárias do Governo Central .....	34
Resultado Primário do Governo Central .....	38
1.4. Comparativo com Projeções de Outras Fontes .....	41
1.5. Resultado Primário do Setor Público.....	42
1.6. Necessidade de Financiamento do Setor Público e Gasto com Juros .....	43
1.7. Juros e Receita do Governo Geral .....	44
1.8. Dívida Bruta e Líquida do Governo Geral.....	45
<b>2. Análise de Sensibilidade da Dívida a Cenários Alternativos</b>	<b>48</b>
2.1. Resultado Primário Requerido para Convergência da Dívida a Diferentes Parâmetros .....	48
2.2. Análise de Cenários: Perspectivas da Dívida com Cenários Fiscais Alternativos.....	49
2.3. Análise de Cenários: Perspectivas da Dívida com Parâmetros Extraídos da Pesquisa Focus....	51
2.4. Análise de Cenários: Cenário de Referência com Parâmetros Extraídos da Pesquisa Focus ....	54
2.5. Elasticidade da Dívida a Choques.....	55
2.6. Choque Selic, PIB e Resultado Primário .....	56
2.7. Simulações Estocásticas .....	58
<b>Apêndices</b>	<b>62</b>
A. Parâmetros Macroeconômicos .....	62
B. Tabelas Completas .....	63
C. Premissas de Projeção.....	68
D. Metodologia de projeção da DBGG .....	71

## Boxes

Boxe 1 - Os impactos da EC 136 no orçamento do Governo Federal .....	16
Boxe 2 – Trajetória recente de arrecadação do PIS/COFINS .....	29

## Lista de Tabelas

Tabela 1 – Resumo das projeções fiscais no cenário de referência (% do PIB) .....	4
Tabela 2 – Comparativo de Grades de Parâmetros: maio de 2025 e novembro de 2025 .....	9
Tabela 3 – Projeção de receitas administradas ex-RGPS do cenário inicial (% do PIB) .....	12
Tabela 4 – Crescimento do limite de despesa conforme projeção e parâmetros do cenário inicial.....	14
Tabela 5 – Evolução da despesa primária total sob as premissas do cenário inicial .....	15
Tabela 6 – Projeção das despesas com sentenças judiciais excepcionalizadas da meta de resultado primário (R\$ milhões).....	16
Tabela 7 – Projeção de despesas obrigatórias (% do PIB).....	18
Tabela 8 – Esforço fiscal adicional do cenário de referência para cumprimento das metas fiscais (% do PIB).....	25
Tabela 9 – Perda estimada de fluxo de PIS/COFINS (em R\$ milhões) .....	32
Tabela 10 – Estimativa de estoque de débitos judiciais utilizados no PIS/COFINS (em R\$ milhões) .....	33
Tabela 11 – Efeito estimado da Tese do Século na arrecadação do PIS/COFINS (% do PIB) .....	33
Tabela 12 – Crescimento do limite de despesa conforme projeção e parâmetros do cenário de referência.....	35
Tabela 13 – Evolução da despesa primária total sob as premissas do cenário de referência .....	36
Tabela 14 – Comparativo do cenário de referência com projeções oficiais – RARDP do 5º bimestre e PLOA 2026 (R\$ bilhões) .....	41
Tabela 15 – Projeções para o resultado primário do setor público (% do PIB) .....	42
Tabela 16 – Cenário para os fatores de variação da DBGG/PIB (p.p. do PIB) .....	47
Tabela 17 – Primário requerido para estabilizar a DBGG ao nível de 2025 (% do PIB) .....	48
Tabela 18 – Primário requerido para que a DBGG atinja o nível de 2025 ao fim das projeções com um delta constante sobre o cenário de referência (% do PIB).....	49
Tabela 19 – Mediana de Parâmetros Selecionados - Pesquisa FOCUS .....	52
Tabela 20 – Composição, perfil de vencimentos e elasticidade a choques da DBGG .....	56
Tabela 21 – Parâmetros macroeconômicos.....	62
Tabela 22 – Projeção de Receitas Primárias do Governo Central (R\$ bilhões) – Cenário de Referência .....	63
Tabela 23 – Projeção de Receitas Primárias do Governo Central (% do PIB) – Cenário de Referência .....	64
Tabela 24 – Projeção de Despesas Primárias do Governo Central (R\$ bilhões) – Cenário de Referência.....	65
Tabela 25 – Projeção de Despesas Primárias do Governo Central (% do PIB) – Cenário de Referência .....	65
Tabela 26 – Projeção de Resultado Primário do Setor Público Não Financeiro (R\$ bilhões) .....	66

Tabela 27 – Projeção de Resultado Primário do Setor Público Não Financeiro (% do PIB) .....	66
Tabela 28 – Projeção da Dívida Pública (R\$ bilhões) .....	67
Tabela 29 – Projeção da Dívida Pública (% do PIB) .....	67

## **Lista de Gráficos**

Gráfico 1 – Projeção da receita primária total e da receita líquida no cenário inicial (% do PIB) .....	10
Gráfico 2 – Projeção dos componentes da receita total do cenário inicial (% do PIB) .....	11
Gráfico 3 – Comparativo da receita líquida do cenário inicial entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB)....	13
Gráfico 4 – Impacto da EC nº 136/2025 na despesa primária (% do PIB).....	17
Gráfico 5 – Impacto da EC nº 136/2025 nas despesas discricionárias (R\$ Bilhões de 2025).....	18
Gráfico 6 – Projeção da despesa discricionária sob as premissas do cenário inicial (R\$ bilhões a preços de 2025 e % do PIB) .....	21
Gráfico 7 – Comparativo das projeções de despesa primária do cenário inicial entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB) .....	22
Gráfico 8 – Projeção da receita líquida e da despesa total do cenário inicial (% do PIB) .....	23
Gráfico 9 – Projeção do resultado primário do cenário inicial (% do PIB) .....	24
Gráfico 10 – Medidas de arrecadação do cenário de referência (% do PIB)* .....	26
Gráfico 11 – Projeção da receita líquida nos cenários inicial e referência (% do PIB) .....	27
Gráfico 12 – Comparativo da receita líquida do cenário de referência entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB) .....	28
Gráfico 13 – Arrecadação Líquida do PIS/COFINS (% do PIB) .....	29
Gráfico 14 – Subsídios Tributários de PIS/COFINS (% do PIB).....	30
Gráfico 15 – Arrecadação potencial PIS/COFINS (% do PIB) .....	31
Gráfico 16 – Arrecadação potencial PIS/COFINS (% do PIB) .....	34
Gráfico 17 – Projeção da despesa primária total (% do PIB) .....	35
Gráfico 18 – Projeção da despesa discricionária sob as premissas do cenário de referência (R\$ bilhões a preços de 2025 e % do PIB) .....	37
Gráfico 19 – Comparativo das projeções de despesa primária entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB) .	38
Gráfico 20 – Projeção do resultado primário do Governo Central do cenário de referência (% do PIB) .....	39
Gráfico 21 – Projeção do resultado primário do Governo Central nos cenários inicial e referência (% do PIB) ....	40
Gráfico 22 – Comparativo do resultado primário do Governo Central com projeções externas (% do PIB).....	42
Gráfico 23 – Comparativo das projeções para o resultado primário do setor público (% do PIB) .....	43
Gráfico 24 – Necessidade de financiamento do setor público (% do PIB) .....	44
Gráfico 25 – Despesa com Juros Líquidos sobre Receita do Governo Geral (%) .....	45

Gráfico 26 – Projeções da dívida pública (% do PIB).....	46
Gráfico 27 – Comparativo das projeções da Dívida (% do PIB) – Cenário de Referência .....	47
Gráfico 28 – Projeções da DBGG: utilizando o cenário fiscal inicial, o cenário de referência e cenário referência com precatórios acelerados (% do PIB) .....	50
Gráfico 29 – Projeções da DLGG: utilizando o cenário fiscal inicial, o cenário de referência e cenário referência com precatórios acelerados (% do PIB) .....	51
Gráfico 30 – Projeções do resultado primário do Setor Público: cenário de referência, FOCUS e utilizando previsões extraídas da pesquisa Focus (% do PIB)* .....	53
Gráfico 31 – Projeções da DBGG: utilizando previsões extraídas da pesquisa Focus (% do PIB)* .....	54
Gráfico 32 – Projeções da DBGG: Cenário de referência com parâmetros Focus (% do PIB)* .....	55
Gráfico 32 – DBGG (% do PIB) – choques combinados* .....	57
Gráfico 33 – DLGG (% do PIB) – choques combinados*.....	58
Gráfico 34 – Cenários estocásticos para o resultado primário do Setor Público (% do PIB) .....	59
Gráfico 35 – Cenários estocásticos para DBGG (% do PIB) .....	60
Gráfico 36 – Cenários estocásticos para DLGG (% do PIB).....	60

## Prefácio

Trata-se da sétima edição do Relatório de Projeções Fiscais (RPF), publicação da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), que tem como objetivo compartilhar com a sociedade reflexões relevantes para a maior compreensão do atual panorama das finanças públicas da União. Com esse propósito, busca-se expor o assunto de forma simples e acessível, democratizando o acesso à informação e permitindo avaliações que fomentem o debate sobre a trajetória e a sustentabilidade das contas públicas.

Os resultados, premissas e metodologias aqui exibidos se baseiam em hipóteses adotadas para a elaboração de um cenário fiscal de médio prazo e não refletem o posicionamento do Tesouro Nacional em relação às regras fiscais vigentes ou às escolhas de políticas públicas do governo.

O presente relatório apresenta e discute projeções para as principais variáveis fiscais da União e está dividido em duas seções, além do Sumário Executivo. A primeira delas traz as projeções de receitas primárias, despesas primárias, resultado fiscal e endividamento. Nesta parte, apresentam-se também análises da trajetória da dívida pública e do primário requerido para estabilizar a dívida em diferentes cenários.

Já a segunda seção traz uma análise de sensibilidade a cenários alternativos, em que é apresentada a projeção de dívida a partir do cenário inicial, bem como evolução da DBGG com o uso da mediana das projeções contidas na pesquisa Focus do Banco Central para as variáveis macroeconômicas e resultado primário do Setor Público. Essa seção apresenta ainda o efeito de choques em variáveis econômicas e fiscais e uma análise estocástica em torno do cenário macroeconômico principal.

Além do conteúdo recorrente deste relatório, apresentamos um boxe sobre a trajetória recente da arrecadação de receitas tributárias do PIS/PASEP e da COFINS, que representaram cerca de 4% do PIB e 17,6% das receitas primárias em 2024. O relatório também traz um boxe dedicado ao impacto da Emenda Constitucional nº 136/2025 (EC 136/25) no orçamento do Governo Federal, especialmente decorrente das mudanças no tratamento das despesas com sentenças judiciais, com impacto para o cálculo do limite de despesas e para a aferição do cumprimento da meta de resultado primário.

## Sumário Executivo

A Tabela 1 sumariza os principais resultados da sétima edição do Relatório de Projeções Fiscais referentes às projeções de médio prazo para o cenário fiscal brasileiro no cenário de referência. As projeções, realizadas para o período de 2025 a 2035, consideram o cenário macroeconômico elaborado pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE/MF), de novembro de 2025, assim como as regras do Regime Fiscal Sustentável - RFS (Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023 – LC nº 200, de 2023).

**Tabela 1 – Resumo das projeções fiscais no cenário de referência (% do PIB)**

**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>Resultado Primário do Setor Público</b>	-0,4	-0,5	-0,2	-0,2	0,3	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1
<b>Governo Central</b>	-0,4	-0,6	-0,2	-0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2
Receita Líquida	18,4	18,4	19,0	18,7	19,0	19,2	19,2	19,3	19,3	18,9	18,6	18,4
Despesa Total	18,8	19,0	19,2	18,9	18,7	18,5	18,5	18,5	18,4	17,9	17,5	17,2
<b>Governos Regionais</b>	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Estatais Federais</b>	-0,1	-0,1	-0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Juros Nominais</b>	8,1	7,8	8,6	7,7	7,0	6,5	6,2	6,1	6,0	6,0	6,0	6,0
<b>Resultado Nominal do Setor Público</b>	-8,5	-8,3	-8,8	-7,9	-6,7	-5,9	-5,5	-5,3	-5,2	-5,1	-4,9	-4,8
<b>Dívida Líquida do Governo Geral</b>	63,4	67,9	71,1	73,2	74,3	74,8	75,2	75,4	75,5	75,5	75,3	75,0
<b>Dívida Bruta do Governo Geral</b>	76,5	79,3	83,6	86,1	87,4	88,0	88,2	88,5	88,6	88,5	88,3	88,0

Nota: O resultado primário é apresentado pelo conceito “acima da linha”, mais relevante para a discussão dos seus componentes e dos eventos fiscais tratados neste relatório, enquanto o resultado nominal é apresentado pelo conceito “abaixo da linha”, pois é o mais adequado para confrontar com as estatísticas fiscais relativas à dívida pública. Eventuais divergências entre a soma do déficit primário com os juros nominais com relação ao resultado nominal serão em virtude de discrepâncias estatísticas.

O cenário macroeconômico que baseia este relatório projeta um crescimento real médio do PIB (2025-2035) de 2,7% ao ano, com crescimento nominal médio da massa salarial de 8,8% ao ano, redução da taxa Selic até 2031 e posterior estabilização em 6,4% a.a..

No cenário de referência deste relatório, a projeção da receita primária líquida parte das estimativas do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) referente ao 5º bimestre de 2025. Após atingir 18,4% do PIB em 2025, projeta-se uma trajetória crescente para a receita líquida até alcançar o patamar de 19,3% do PIB em 2032. A partir de então, inicia-se uma trajetória de queda, encerrando 2035 a 18,4% do PIB. Essa evolução pressupõe que medidas adicionais de arrecadação devem ser propostas para compatibilizar a receita com a trajetória contratada para as despesas primárias, garantindo o alcance das metas fiscais. O exercício estima, assim, o esforço adicional de arrecadação que pode ser necessário para concretizar o alcance das metas de resultado primário definidas na Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2026 - LDO 2026 (Lei nº 15.321/2025) a saber: 0,25% do PIB em 2026, 0,5% do PIB em 2027, 1,0% do PIB em 2028 e 1,25% do PIB em 2029, supondo-se que esse nível será mantido também de 2030 em diante.

Quanto à despesa primária, a projeção também utiliza como base o 5º RARDP de 2025 e projeta-se sua evolução conforme as regras do RFS. Isto é, o crescimento real do limite de despesa equivale a uma proporção do crescimento real da Receita Líquida Ajustada (RLA)<sup>1</sup>, resguardados os limites de crescimento

<sup>1</sup> Receita primária de que trata o art. 5º da LC nº 200/2023, calculada conforme Portaria MF nº 1.165, de 5 de outubro de 2023.

superior e inferior de 2,5% e 0,6%, respectivamente. A essa dinâmica, adicionam-se as projeções das despesas não sujeitas ao limite. Com efeito, no cenário de referência, a despesa primária parte de 18,8% do PIB em 2024, atinge 19,2% do PIB em 2026 e reduz-se até atingir 17,2% do PIB em 2035. Essa redução da despesa se dá de maneira mais acentuada a partir de 2032, com a redução do impacto do Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais – FCBF, instituído no âmbito da Reforma Tributária, que não está sujeito ao limite de despesas.

As despesas obrigatórias sujeitas ao limite de despesa apresentam crescimento real médio de 2,4% a.a. entre 2025 e 2035, com destaque para a evolução crescente das despesas com benefícios previdenciários do Regime Geral de Previdência Social - RGPS, Benefício de Prestação Continuada - BPC e das despesas associadas aos mínimos de saúde e educação. Tal crescimento é levemente inferior ao projetado para o limite de despesas, permitindo às despesas discricionárias um crescimento real de 2,6% ao ano, superior ao crescimento estimado para o referido limite.

O cenário de referência apresenta resultado primário do Governo Central conforme o 5º RARDP para 2025 e suficiente para cumprir o centro das metas fiscais a partir de 2026, atingindo um déficit de 0,2% do PIB em 2026, tendo em vista as excepcionalizações dos gastos com precatórios excedentes ao subteto (EC 136/2025) e do gasto de R\$ 4,5 bilhões em projetos estratégicos da defesa (LC 221/2025) para fins de apuração das metas fiscais. A partir de 2027, espera-se uma trajetória ascendente de superávits primários do Governo Central seguindo as metas fiscais, passando de 0,2% do PIB em 2027 a 1,16% do PIB em 2035. Para 2030 a 2035, conforme a projeção decenal do PLDO 2026, presume-se que o nível de 1,25% do PIB para a meta de resultado primário do Governo Central será mantido.

Quanto à evolução do endividamento público, as projeções do cenário de referência deste relatório indicam que a Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG e a Dívida Líquida do Governo Geral - DLGG alcançam, ao final de 2025, 79,3% e 67,9% do PIB, respectivamente. A DBGG apresenta uma trajetória ascendente até atingir 88,6% do PIB em 2032, reduzindo para 88,0% do PIB em 2035. Já a DLGG segue uma trajetória similar, com crescimento também até 2032, iniciando então uma trajetória de queda nos anos seguintes, e chega a 75,0% do PIB em 2035.

A DBGG/PIB deve registrar aumento de 2,8 p.p. do PIB em 2025 em comparação com 2024, com os juros nominais sendo o principal fator de pressão sobre a dívida. Ressalte-se que a alteração na trajetória da DBGG desde o último relatório se deve à diferença na Grade de Parâmetros Macroeconômicos, com juros mais altos e PIB menor, mas principalmente ao primário mais deficitário por conta, principalmente, das exclusões de despesas das metas proporcionada pela EC 136/2025.

O relatório estima o esforço fiscal necessário para estabilizar ou reduzir a dívida/PIB ao longo do tempo (primário requerido). Manter a DBGG no nível de 2025 exigiria um resultado primário médio de 1,3% do PIB — cerca de 0,8 p.p. acima do cenário de referência — demandando esforço ainda maior no curto prazo. Alternativamente, um incremento constante no primário de referência de 0,8 p.p. ao ano, embora insuficiente para evitar a alta inicial da dívida, levaria a uma convergência gradual ao patamar de 2025 no médio prazo.

O relatório traz ainda projeções de DBGG para cenários fiscais alternativos, como forma de mostrar como a projeção de dívida é sensível aos diferentes cenários fiscais e premissas macroeconômicas. O relatório complementa o cenário de referência com projeções alternativas baseadas nas medianas do Focus, além de exercícios de sensibilidade que mostram como choques em juros, crescimento e primário podem alterar significativamente a trajetória da dívida. Também apresenta simulações estocásticas para DBGG e DLGG,

evidenciando a incerteza associada ao endividamento público e reforçando a importância de uma gestão fiscal prudente e de fundamentos macroeconômicos sólidos.

## 1. Cenário Fiscal de Médio Prazo

Nesta seção, apresentam-se projeções de receitas e despesas primárias do Governo Central, resultado primário do Governo Central e do Setor Público não financeiro, despesas com juros e necessidade de financiamento do Setor Público, e dívidas bruta e líquida do Governo Geral, baseadas em hipóteses e diretrizes detalhadas a seguir. O cenário macroeconômico apresentado na seção 1.1, por sua vez, é oriundo das projeções oficiais, de novembro de 2025, elaboradas pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE/MF).

As projeções consideraram as regras do Regime Fiscal Sustentável - RFS, instituído pela Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023, balizado por metas de resultado primário e limites de despesa atrelados à variação da Receita Líquida Ajustada - RLA. Ademais, a LDO 2026 indicou as metas fiscais até 2029 e uma trajetória decenal para o resultado primário do governo central, que servem de referência para este relatório.

Foram elaborados dois cenários: o primeiro, chamado cenário inicial, considera apenas a legislação vigente. Do lado das receitas, partiu-se do cenário previsto no RARDP do 5º bimestre, incorporando-se novos normativos publicados até a finalização deste relatório. Por sua vez, para definir a trajetória de despesas, o cenário inicial segue o Regime Fiscal Sustentável - RFS, com o limite de despesas definido pela evolução da Receita Líquida Ajustada - RLA e pela projeção de contingenciamento nos anos em que a evolução das receitas e despesas indicar descumprimento do limite inferior da meta de resultado primário.

O segundo cenário, chamado cenário de referência, também partiu do 5º RARDP e presume, a partir de 2026, o atingimento do centro das metas fiscais da LDO 2026, isto é, metas de resultado primário de 0,25% do PIB em 2026, 0,5% do PIB em 2027, 1,0% do PIB em 2028 e 1,25% do PIB em 2029. Neste cenário de referência, incorporam-se os efeitos de medidas adicionais necessárias ao cumprimento da trajetória de resultado primário estabelecida na LDO 2026.

Destaca-se que, para o alcance do centro das metas no cenário de referência, de 2026 a 2029, não são consideradas medidas de contingenciamento, diferentemente do cenário inicial, pois o cenário de referência pressupõe que o esforço fiscal necessário será alcançado por medidas adicionais de receitas. As diferentes hipóteses de receitas em cada cenário repercutem em evoluções distintas para as despesas, em virtude da vinculação da taxa de crescimento real do limite de despesas primárias à RLA e da própria indexação de algumas despesas à arrecadação.

Cabe salientar que as projeções fiscais<sup>2</sup> de receita deste relatório não levam em conta os efeitos da Reforma Tributária (EC nº 132/2023), tendo em vista a necessidade de regulamentação posterior de vários de seus dispositivos. Por sua vez, do lado das despesas, incorporam-se os impactos do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional - FNDR e do Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais ou Financeiro-Fiscais - FCBF<sup>3</sup>, a partir de 2029.

---

<sup>2</sup> Tendo em vista a necessidade de regulamentação posterior de vários itens previstos na Emenda, foram mantidas as metodologias de projeção de receita com base nos tributos atualmente vigentes.

<sup>3</sup> Outros dois Fundos, o Fundo de Sustentabilidade e Diversificação Econômica do Estado do Amazonas e o Fundo de Desenvolvimento Sustentável dos Estados da Amazônia Ocidental e do Amapá, ainda ficaram pendentes de regulamentação por Lei Complementar, inclusive quanto aos valores e momentos dos aportes da União.

## 1.1. Cenário Macroeconômico

Nesta subseção, apresenta-se o cenário macroeconômico da Grade de Parâmetros da SPE/MF de novembro de 2025, comparado com a grade de maio de 2025, que subsidiou o RPF anterior. A Tabela 2, abaixo, mostra que a projeção oficial para o crescimento real do PIB foi reduzida em 0,2 p.p. para 2025 e 0,1 p.p. para 2026 em relação ao previsto em maio, mas manteve uma taxa próxima da grade utilizada no relatório anterior para os demais anos. De 2030 a 2035, o crescimento real do PIB apresenta uma média anual de 2,9%. A projeção para o deflator do PIB, por sua vez, variou marginalmente, à exceção de 2026, para quando se estima deflator de 4,3% face aos 5,1% previstos na grade de maio. A partir de 2028 já não se observa alteração significativa na projeção, com a média do período 2030 a 2035 estável em 4%. Com efeito, o PIB nominal a partir de 2029 se situa em patamar inferior ao observado na grade anterior.

Quanto ao IPCA, a grade atual apresenta redução em relação à grade anterior, especialmente nos anos de 2025 e 2026, enquanto para os anos futuros foram mantidas previsões em nível similar ao estimado pela grade de maio, com variação estabilizando em 3,0% a partir de 2028. A conjugação desses efeitos sobre o diferencial entre o deflator do PIB e o IPCA foi misto: aumento para 1,28 p.p. em 2025, redução para 0,79 p.p. em 2026 e em nível similar no restante do período. As projeções do IGP-DI se reduziram nesta nova grade no período de 2025 a 2029, enquanto na média do período de 2030 a 2035 apresentaram aumento de 0,5 p.p., atingindo uma média de 3,6% a.a.. Esta revisão no cenário de inflação é acompanhada por um aumento nas previsões da taxa Selic, especialmente até 2029, com um horizonte mais longo até o fim do ciclo de aperto monetário. No período de 2030-2035, a taxa Selic cai para 6,4% a.a., ou 3,3% a.a. em termos reais, similar ao nível da grade utilizada relatório anterior.

Com relação à taxa de câmbio, percebe-se uma apreciação do real entre as grades de parâmetros, passando de R\$ 5,80 para R\$ 5,57 por US\$ em 2025 e atingindo uma média de R\$ 5,66 por US\$ no período de 2030 a 2035, 6,3% abaixo do parâmetro previsto em maio (R\$ 6,04 por US\$). Quanto ao Brent, observa-se modesta valorização da cotação em todo o horizonte. Em 2025, a cotação foi projetada a US\$ 68,81 o barril contra US\$ 65,09 prevista em maio de 2025, um aumento de 5,7%.

Por fim, o crescimento nominal da massa salarial foi revisto para cima, especialmente a partir de 2026, elevando-se de 8,1% para 10,6% em 2026, apresentando uma dinâmica mais forte nos demais anos de projeção. Cabe apontar que o crescimento nominal da massa salarial está acima do crescimento nominal do PIB, o que pode repercutir sobre receitas e despesas atreladas ao mercado de trabalho.

**Tabela 2 – Comparativo de Grades de Parâmetros: maio de 2025 e novembro de 2025**
**Fonte: Elaboração própria**

Variável	2024	2025		2026		2027		2028		2029		Média 2030 - 2035	
		mai/25	nov/25	mai/25	nov/25								
PIB Real	3,4%	2,4%	2,2%	2,5%	2,4%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,9%	2,9%
PIB (R\$ bilhões)	11.745	12.726	12.719	13.716	13.590	14.742	14.622	15.812	15.693	16.964	16.827	21.629	21.432
Deflator	3,8%	5,8%	5,9%	5,1%	4,3%	4,8%	4,9%	4,6%	4,6%	4,6%	4,5%	4,0%	4,0%
IPCA (Acumulado)	4,8%	5,0%	4,6%	3,6%	3,5%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Diferencial Deflator - IPCA (p.p.)	-1,03	0,81	1,28	1,54	0,79	1,66	1,81	1,59	1,65	1,57	1,52	0,99	0,97
IGP-DI (Médio)	1,8%	7,3%	4,5%	5,8%	4,1%	4,6%	4,2%	4,1%	3,9%	4,0%	3,9%	3,1%	3,6%
Selic Acumulada	10,8%	14,3%	14,3%	12,4%	13,2%	9,9%	10,2%	7,5%	8,3%	6,9%	7,3%	6,4%	6,4%
Selic Real	5,7%	8,8%	9,2%	8,5%	9,4%	6,6%	6,9%	4,4%	5,2%	3,8%	4,2%	3,3%	3,3%
Câmbio (Média)	5,39	5,80	5,57	5,90	5,48	5,85	5,50	5,85	5,50	5,86	5,50	6,04	5,66
Petróleo Brent (US\$)	80,07	65,09	68,81	61,86	63,74	63,44	64,10	64,89	65,25	65,71	66,39	65,98	66,75
Massa Nominal (cresc.)	11,9%	12,1%	12,1%	8,1%	10,6%	7,9%	8,7%	7,4%	8,4%	6,5%	7,5%	7,8%	8,3%

## 1.2. Cenário Inicial

Conforme mencionado no início da seção, o cenário inicial, que parte do 5º RARDP, é apresentado considerando apenas as medidas de receita vigentes, com as despesas evoluindo conforme o limite estabelecido pelo Regime Fiscal Sustentável e com a aplicação de medidas de contingenciamento. Trata-se, portanto, de instrumento de comparação com o cenário de referência, que será apresentado posteriormente, o qual pressupõe a consecução das metas fiscais da LDO 2026. Assim, enquanto no cenário inicial discute-se mais pormenorizadamente as diferentes hipóteses e aspectos de modelagem que balizam as projeções dos agregados de receitas e despesas<sup>4</sup>, a seção dedicada ao cenário de referência traz maior foco à discussão sobre o esforço fiscal necessário para o cumprimento das metas de resultado primário e seus efeitos sobre as despesas vinculadas às receitas e sobre as despesas discricionárias.

### Receitas Primárias do Governo Central

O cenário inicial considera, além da evolução dos parâmetros macroeconômicos e sua relação com as receitas públicas, a legislação vigente. Com relação a gastos tributários, supõe-se a manutenção das renúncias de acordo com suas respectivas vigências.

Em 2024, as receitas primárias líquidas de transferências por repartição de receitas fecharam o ano a 18,4% do PIB, uma elevação de 1,0 p.p. relativamente ao nível de 2023 (17,4% do PIB). Para 2025, o RARDP<sup>5</sup> referente ao 5º bimestre de 2025 prevê receita líquida no mesmo patamar de 2024, em 18,4% do PIB.

<sup>4</sup> As hipóteses e aspectos de modelagem descritos para o cenário inicial mantêm-se, de maneira geral, equivalentes para o cenário de referência, exceto quando destacado em contrário. As diferentes trajetórias para ambos os cenários decorrem da hipótese de cumprimento da meta de primário no cenário de referência por meio de medidas adicionais de receitas, o que condiciona a trajetória de despesa.

<sup>5</sup> Disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/53283>. Acesso em 02/12/2025.

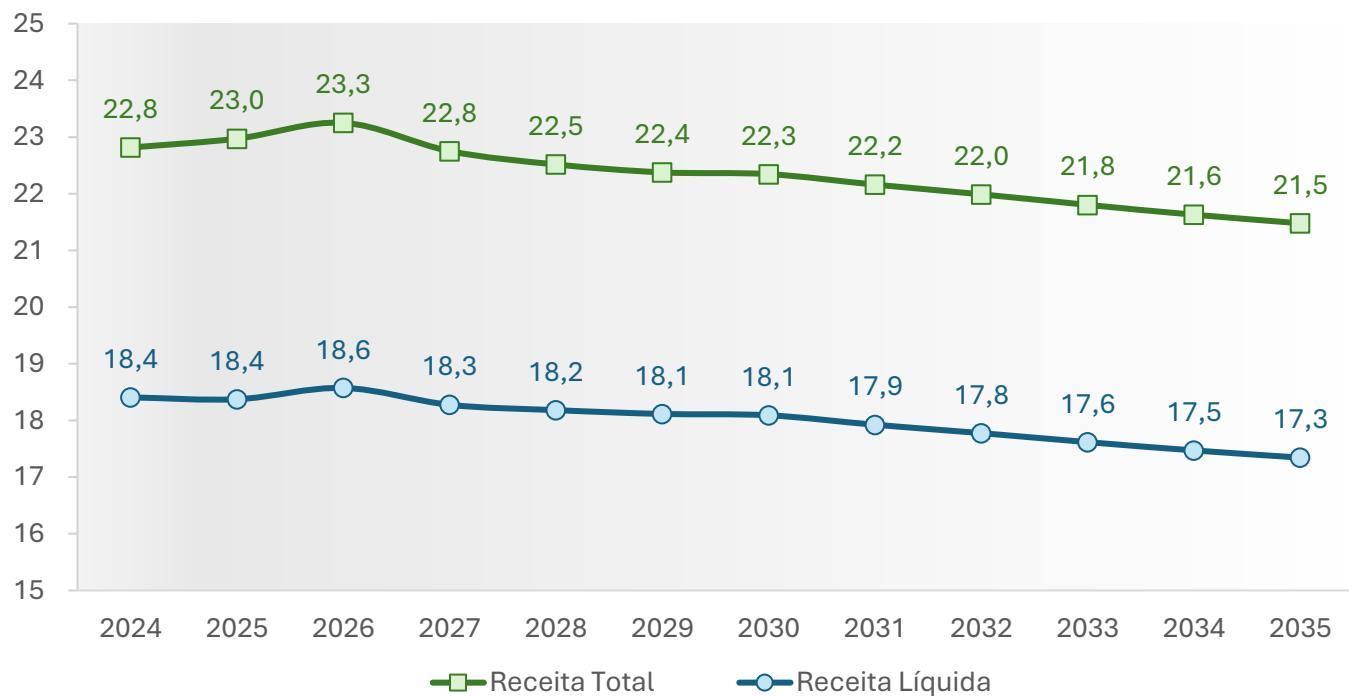
Entre as medidas consideradas no cenário de 2025 destacam-se, pelo lado das receitas: i) medidas de recuperação de crédito e redução de litígios, ii) o aprimoramento no sistema de compensação de tributos (Lei nº 15.265/2025); iii) alterações no IOF que corrigem distorções no âmbito das transações de títulos ou valores mobiliários; iv) reoneração gradual da folha de pagamentos.

Cabe ressaltar que o cenário inicial não incorpora as alterações no imposto de renda propostas no âmbito do PL nº 1.087/2025, que ainda se encontrava em tramitação no momento do fechamento das projeções. Posteriormente, o referido PL foi transformado na Lei nº 15.270, de 26 de novembro de 2025, que inclui a instituição do imposto mínimo para contribuintes de alta renda pareada com a redução do imposto de renda para quem ganha até R\$ 5 mil mensais. O cenário inicial também não incorporou os efeitos do PLP nº 128/2025, posteriormente aprovado e transformado na Lei Complementar nº 224, de 26 de dezembro de 2025, que reduz 10% dos benefícios federais de natureza tributária, além de aumentar a tributação das casas de apostas esportivas on-line (*bets*), elevar a CSLL paga por fintechs e instituições de capitalização, entre outras medidas.

As evoluções resultantes dos principais agregados de receitas estão dispostas no Gráfico 1 e no Gráfico 2. As receitas partem do nível realizado de 22,8% do PIB em 2024, para receita total, e de 18,4% do PIB, para receita líquida, e apresentam uma trajetória descendente até 2035, chegando a 21,5% do PIB para a receita total e 17,3% do PIB para a receita líquida, ambos acima das projeções do Relatório de Projeções Fiscais anterior, de 20,9% do PIB para receita total e de 16,9% do PIB para a receita líquida.

**Gráfico 1 – Projeção da receita primária total e da receita líquida no cenário inicial (% do PIB)**

**Fonte: Elaboração própria**

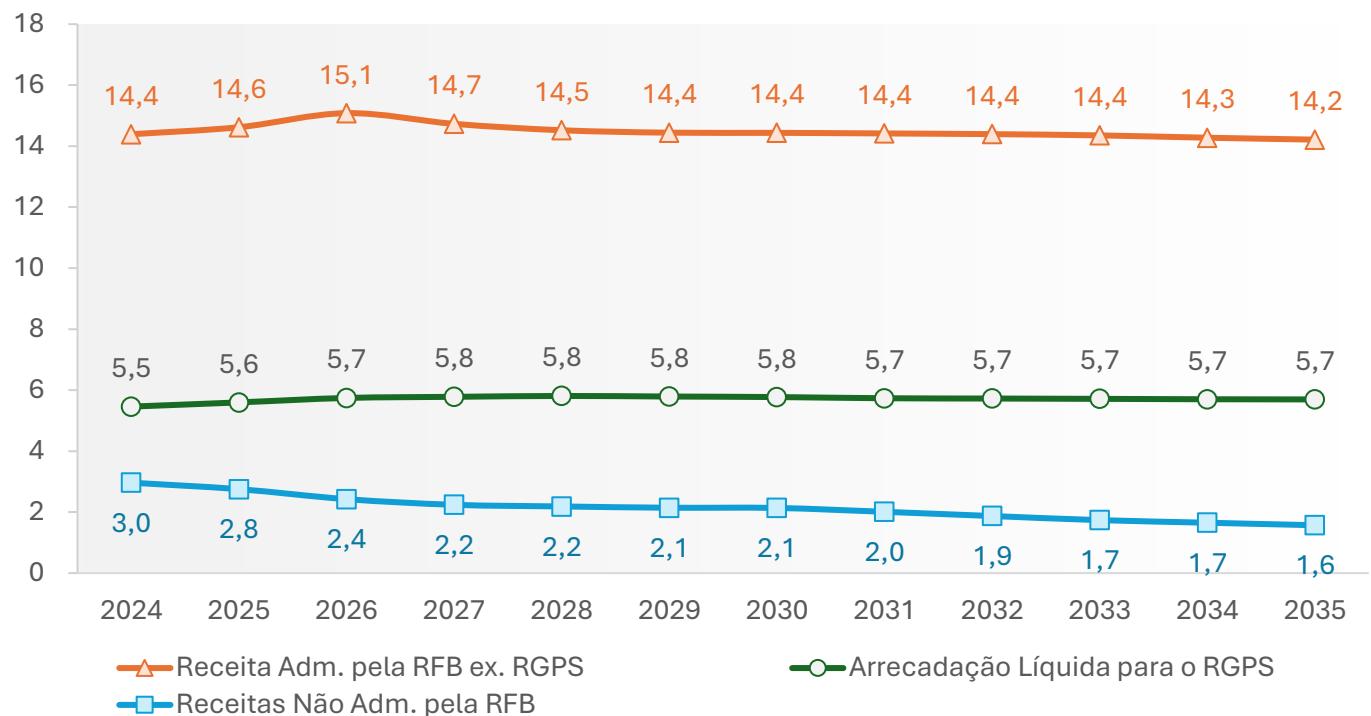


Conforme o Gráfico 2, as receitas administradas pela RFB, exclusive RGPS, atingem 14,6% do PIB em 2025 e apresentam uma queda de 0,4 p.p. até 2035, chegando a 14,2% do PIB nesse ano, nível 0,2 p.p. do PIB abaixo do observado em 2024. A arrecadação líquida para o RGPS permanece relativamente estável, saindo de 5,6% do PIB em 2025 e chegando ao final do horizonte de projeção em 5,7% do PIB. As receitas não administradas pela RFB, por sua vez, caem de 2,8% do PIB em 2025 para 1,6% do PIB em 2035. A queda esperada tanto nas receitas administradas ex-RGPS quanto nas não administradas reflete, em parte, uma

base de comparação elevada por medidas parcialmente transitórias em 2025, bem como a transição da conjuntura macroeconômica para uma situação de equilíbrio no médio prazo.

**Gráfico 2 – Projeção dos componentes da receita total do cenário inicial (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria



Pela Tabela 3, percebe-se que alguns tributos tendem a apresentar uma evolução mais positiva: o imposto de importação e o imposto de renda retido na fonte relacionado a remessas ao exterior crescem 0,3 p.p e 0,2 p.p. do PIB de 2025 a 2035, respectivamente, refletindo a dinâmica favorável nas importações e aplicações financeiras, condizentes com o crescimento econômico projetado. Já PIS/COFINS apresenta uma queda de 0,5 p.p. do PIB nesse mesmo período, IRRF – Capital apresenta queda de 0,3 p.p. do PIB, e IRPJ/CSLL apresenta estabilidade ao longo do período (3,8% do PIB), com ligeira redução a 3,7% do PIB em 2035.

Cabe destacar que a maior parte das receitas esperadas com as transações de tese e o Programa de Transação Integral – PTI em 2025 se concentram em IRPJ/CSLL e PIS/COFINS. De janeiro a setembro de 2025, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) recuperou R\$ 44,9 bilhões em créditos inscritos na dívida ativa da União<sup>6</sup>, tendo o PTI como um grande aliado para manter a recuperação da dívida em patamar superior a R\$ 40 bilhões. Em 2026, são estimadas mais R\$ 20 bilhões de receitas do PTI, conforme PLOA 2026. Contudo, para os exercícios subsequentes, supõe-se que apenas parte do efeito dessas transações será perene, refletindo o nível auferido em 2024, de cerca de R\$ 13,0 bilhões.

Também estão considerados neste cenário inicial os efeitos positivos da Lei nº 15.265, de 21 de novembro de 2025, que implementou outra forma de controle do uso das compensações fiscais para promover segurança jurídica e aprimorar o sistema de compensação fiscal administrado pela Secretaria Especial da

<sup>6</sup> Disponível em: <https://www.gov.br/pgfn/pt-br/assuntos/noticias/2025/pgfn-recupera-r-44-9-bilhoes-de-janeiro-a-setembro>. Acesso em 15/12/2025.

Receita Federal do Brasil, que identificou um volume significativo de compensações baseadas em documentos de cobrança inexistentes e no uso de créditos indevidos de PIS/COFINS. O impacto esperado para 2026 é de R\$ 10,0 bilhões, conforme PLOA 2026<sup>7</sup>.

**Tabela 3 – Projeção de receitas administradas ex-RGPS do cenário inicial (% do PIB)**

**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>Receita Administrada ex-RGPS</b>	<b>14,4</b>	<b>14,6</b>	<b>15,1</b>	<b>14,7</b>	<b>14,5</b>	<b>14,4</b>	<b>14,4</b>	<b>14,4</b>	<b>14,4</b>	<b>14,4</b>	<b>14,3</b>	<b>14,2</b>
Imposto de Importação	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
IPI	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
IRPF	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
IRPJ/CSLL	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,7
IRRF - Rendimentos do Trabalho	1,6	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
IRRF - Rendimentos do Capital	1,3	1,3	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
IRRF - Remessas ao Exterior	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
IRRF - Outros rendimentos	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
IOF	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
PIS/COFINS	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6	3,5	3,4	3,4
CIDE Combustíveis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outras Administradas pela RFB	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3

Nas receitas não administradas ( Tabela 22 ), as principais quedas em relação a 2024 referem-se à exploração de recursos naturais (-0,4 p.p.) e dividendos e participações (-0,4 p.p.). A evolução esperada das receitas de *royalties*, participação especial e comercialização de petróleo e gás natural, como nos relatórios anteriores, segue uma trajetória de queda a partir da metade do horizonte de projeção, refletindo a dinâmica na produção de petróleo a longo prazo, conforme projeções da Empresa de Pesquisa Energética (EPE) e da Pré-Sal Petróleo S/A (PPSA). Já no caso de dividendos e participações, eles dependem diretamente, dentre outros fatores, das políticas de distribuição das empresas estatais e sociedades de economia mista.

### Comparação das projeções com o RPF de julho de 2025

Conforme o Gráfico 3, o cenário inicial do último RPF projetava as receitas primárias de 2025 no nível do RARDP do 2º Bimestre de 2025, a 18,2% do PIB, o que se manteria relativamente constante até 2027.

Com a edição do 5º RARDP de 2025, observa-se a retomada ao mesmo nível de receitas líquidas de 2024, de 18,4% do PIB, em que parte da arrecadação naquele ano refletiu alguns eventos não recorrentes, tais como a tributação do estoque de fundos exclusivos e de atualização de bens e direitos no exterior (*offshores*), receitas de concessões ferroviárias e de usinas hidrelétricas, bem como dividendos extraordinários da Petrobras e BNDES.

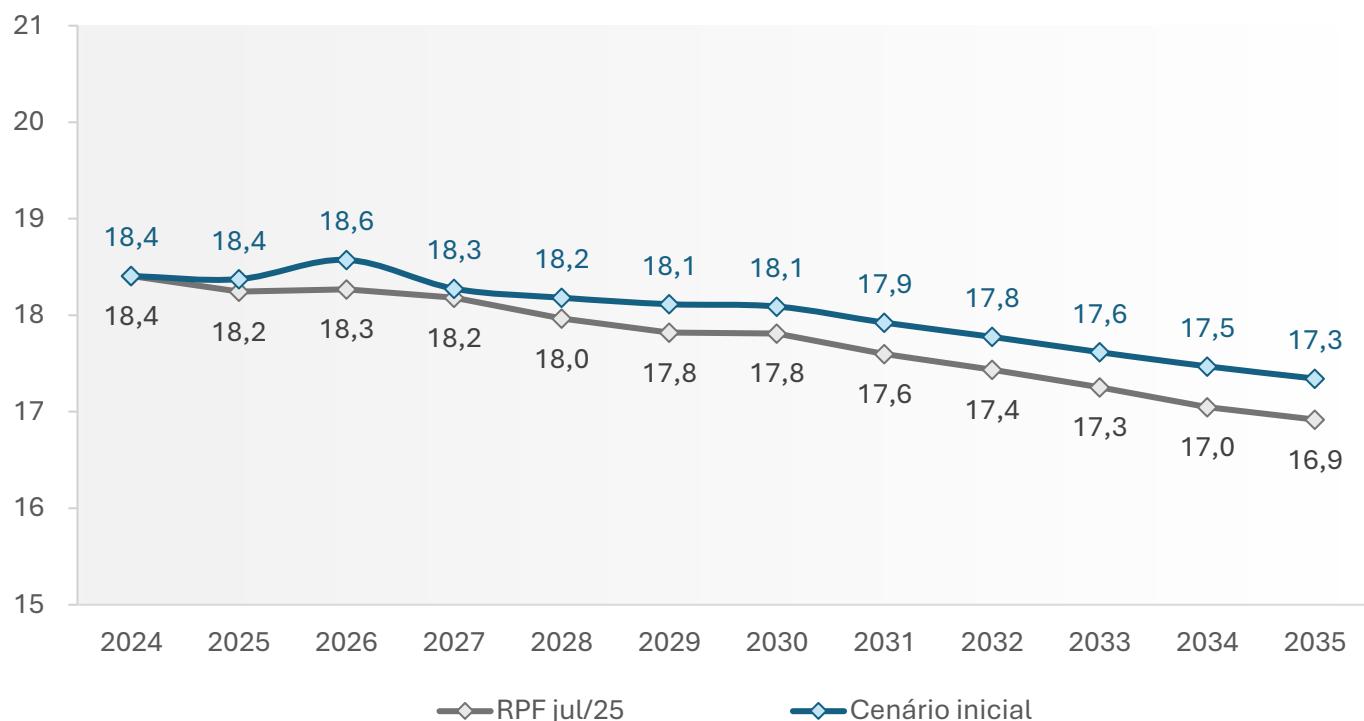
Com parâmetros macroeconômicos mais estáveis para a evolução das receitas nos primeiros anos, a receita líquida projetada se mantém acima das projeções anteriores (RPF julho 2025) até 2035, em torno de 0,3 p.p.

<sup>7</sup> O impacto positivo de R\$ 10,0 bilhões das referidas compensações fiscais foi considerado no PLOA 2026 com base em dispositivos específicos da MP nº 1.303/2025, posteriormente incorporados na Lei nº 15.265/2025.

do PIB ao longo do período, em decorrência de uma melhoria conjunta dos Imposto de Importação, IRPF e IRPJ/CSLL. Além disso, o PIB nominal reduziu-se em R\$ 197,0 bilhões/ano no horizonte de 2030 a 2035, em relação ao RPF anterior.

**Gráfico 3 – Comparativo da receita líquida do cenário inicial entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB)**

**Fonte: Elaboração própria**



### Despesas Primárias do Governo Central

O ponto de partida para a projeção da despesa sujeita ao limite é a variação real da Receita Líquida Ajustada (RLA). A Tabela 4 apresenta o crescimento do limite de despesa definido a partir das receitas projetadas no cenário inicial. Conforme as regras do Regime Fiscal Sustentável (RFS), o cumprimento da meta de resultado primário do ano  $t$  impacta a proporção da variação real da receita a ser aplicada no crescimento do limite de despesa do ano  $t+2$ .

As projeções partem da programação oficial, constante do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 5º bimestre de 2025, ano em que o crescimento real do limite de despesas equivale a 2,5%. Para os exercícios de 2026 a 2029, aplica-se 70% da variação real da RLA até junho, tendo em vista o cumprimento da meta de resultado primário em 2024 e a projeção de cumprimento de 2025 a 2027. Já para os exercícios de 2030 e 2031, aplica-se a proporção de 50% da variação da RLA, tendo em vista a projeção de não atingimento do limite inferior da meta de resultado primário em 2028 e 2029. A partir de 2032, projeta-se novamente a aplicação da proporção de 70%, tendo em vista que não há metas de resultado primário formalmente estabelecidas a partir de 2030, de forma que se assume que o resultado primário projetado equivale à meta. Como resultado desta dinâmica, estima-se um crescimento real médio para o limite de despesas equivalente a 2,3% a.a. neste cenário.

**Tabela 4 – Crescimento do limite de despesa conforme projeção e parâmetros do cenário inicial**
**Fonte: Elaboração própria**

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Variação real da receita líquida ajustada (t-1)	5,8	6,4	5,4	4,4	3,0	3,5	3,6	3,4	3,4	3,3	3,2
Cumprimento da meta de resultado primário <sup>1</sup>	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Proporção aplicada à RLA	70%	70%	70%	70%	70%	50%	50%	70%	70%	70%	70%
Valor da proporção aplicada à variação da RLA	4,1	4,5	3,8	3,1	2,1	1,8	1,8	2,4	2,4	2,3	2,3
Ajuste do crescimento real do limite de despesa conforme parâmetros mínimos e máximos <sup>2</sup>	2,5	2,5	2,5	2,5	2,1	1,8	1,8	2,4	2,4	2,3	2,3

<sup>1</sup> A aferição do cumprimento da meta de resultado primário considera o atingimento do intervalo de tolerância inferior.

Como citado anteriormente, o cenário inicial não considera medidas adicionais para o atingimento das metas, mas apenas medidas de receitas previstas na legislação ou já em vigor, além do contingenciamento de despesas em caso de projeção que indique descumprimento do limite inferior da meta de resultado primário. Para fins de projeção do montante a ser contingenciado, considera-se o disposto no art. 7º da LC nº 200/2023, que estabelece trava de 25% das despesas discricionárias para medidas de limitação de empenho e pagamento. Em relação às projeções de contingenciamento, estima-se os montantes de R\$ 26,4 bilhões, R\$ 22,2 bilhões, R\$ 73,9 bilhões e R\$ 75,4 bilhões, de 2026 a 2029, respectivamente, a preços de 2025, o que equivale, em média, a 0,3 p.p. do PIB. O contingenciamento projetado para 2028 e 2029, contudo, não é suficiente para atingir o limite inferior da meta estabelecida para esses anos (insuficiência de R\$ 79,8 bilhões e R\$ 112,3 bilhões, respectivamente, a preços de 2025).

As projeções da Tabela 5 indicam crescimento médio anual de 2,3% para a despesa sujeita ao limite, em termos reais, entre 2026 e 2035, abaixo do ritmo de crescimento médio da despesa primária total (2,7% a.a.) no mesmo período<sup>8</sup>. Tal diferença se deve às despesas não sujeitas ao limite que apresentam elevado crescimento, como precatórios, excluídos do limite de despesas pela Emenda Constitucional nº 136 (EC 136/25), conforme detalhado no Boxe 1, assim como os fundos da reforma tributária, que apresentam crescimento até 2032.

Em relação ao PIB, a despesa primária parte de 19,0% do PIB em 2025, e se reduz gradualmente até alcançar 17,0% do PIB em 2035. Até o Relatório de Projeções Fiscais de julho de 2025, projetava-se uma queda bastante acentuada da despesa primária em 2027 (0,8 p.p.) em função da previsão de inclusão da totalidade da despesa de precatórios ao limite de despesas, o que reduzia a despesa como um todo. No entanto, tal cenário se modificou com a promulgação da EC nº 136/2025, discutida no Boxe 1. A referida alteração constitucional determinou que, a partir de 2027, as despesas da União com precatórios e requisições de pequeno valor (RPVs) serão incorporadas gradualmente na apuração da meta de resultado primário.

Na edição atual, passa a ocorrer uma queda mais forte da despesa em proporção do PIB em 2028 (0,6 p.p. em relação a 2027), devido, principalmente, ao aumento do contingenciamento necessário para cumprir a meta de resultado primário, que se eleva para 0,5 p.p. do PIB nesse ano. A partir de 2029, a evolução da

<sup>8</sup> Enquanto o ajuste real do crescimento do limite de despesas apresentado na Tabela 4 decorre da simples aplicação da regra prevista na LC 200/23, a variação real da despesa primária sujeita ao limite, apresentada na Tabela 5, considera o IPCA acumulado até dezembro e outros fatores de variação, como os efeitos da EC 136/2025, a mudança de composição do limite e contingenciamento.

despesa em proporção do PIB também é afetada pelas despesas decorrentes dos fundos da Reforma Tributária, não sujeitas ao limite de despesas, e cujo impacto máximo ocorre em 2032<sup>9</sup>.

**Tabela 5 – Evolução da despesa primária total sob as premissas do cenário inicial**

**Fonte: Elaboração própria**

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Despesa primária total (R\$ Bilhão)	2.205,3	2.415,1	2.586,7	2.737,0	2.846,0	3.018,1	3.295,8	3.497,5	3.727,0	3.863,8	4.053,0	4.276,3
Variação real da despesa primária total (% a.a.)	-1,2	4,7	3,5	2,6	1,0	3,0	6,0	3,0	3,5	0,7	1,8	2,4
Variação real das despesas primárias sujeitas ao limite (% a.a.)	3,6	3,8	2,1	3,0	2,7	2,2	1,8	1,8	2,4	2,4	2,3	2,3
Despesa primária total (% do PIB)	18,8	19,0	19,0	18,7	18,1	17,9	18,3	18,2	18,1	17,5	17,2	17,0

<sup>9</sup> Ver impacto dos fundos da Reforma Tributária na Tabela 7.

**Boxe 1 - Os impactos da EC 136 no orçamento do Governo Federal**

A Emenda Constitucional nº 136 (EC 136/25), promulgada em 9 de setembro de 2025, além de instituir limites para o pagamento de precatórios pelos estados e municípios, trouxe mudanças importantes no tratamento das despesas com precatórios e requisições de pequeno valor (RPVs) pelo Governo Federal, com impacto tanto para o cálculo do limite de despesas quanto para a aferição do resultado para fins de cumprimento da meta de resultado primário.

Inicialmente, destaca-se a exclusão, a partir de 2026, das despesas com precatórios e RPVs do limite de gastos para a despesa primária do governo federal definido pela LC 200/23 e a redução do limite do Poder Executivo em valor equivalente ao limite de sentenças judiciais de que trata o art. 107-A do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias considerado para elaboração do projeto de lei orçamentária anual de 2025 (PLOA 2025), corrigido pela variação do IPCA. Assim, em decorrência dessa previsão, o limite de despesas do Poder Executivo para 2026 será reduzido em R\$ 49,2 bilhões.

Adicionalmente, a base do limite individualizado para o Poder Executivo passará a incorporar os créditos suplementares e especiais que foram adicionados ao limite de despesa de 2025, estabelecidos em R\$ 12,4 bilhões. Em conjunto, essas duas alterações resultarão em uma redução líquida de R\$ 35,5 bilhões no limite de despesas do Poder Executivo para 2026<sup>10</sup>.

Outro dispositivo introduzido pela EC 136/15 refere-se à exclusão, em 2026, da parcela da despesa com precatórios e RPVs que excede o limite de pagamento de precatórios estabelecido no §1º do art. 107-A do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) do cômputo da meta de resultado primário do Governo Federal. Considerando a programação orçamentária relativa ao PLOA 2026, estima-se um abatimento de R\$ 57,8 bilhões na meta de resultado primário para o exercício de 2026. Adicionalmente, a partir de 2027, as despesas com precatórios e RPV passarão a ser gradualmente incorporadas na apuração da meta, de forma cumulativa, em percentual adicional mínimo de 10% em relação ao montante considerado no ano anterior, de forma que em 2036 a íntegra das despesas com sentenças judiciais estaria incorporada à meta, conforme ilustrado na Tabela 6.

**Tabela 6 – Projeção das despesas com sentenças judiciais excepcionalizadas da meta de resultado primário (R\$ milhões)**

**Fonte: Elaboração própria.**

2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
57.836	96.089	98.707	91.326	85.116	77.137	67.120	54.761	39.719	21.610	0

Outra mudança relevante foi a antecipação, a partir de 2027, do prazo limite para a apresentação de precatórios ao orçamento, que passa de 2 de abril para 1º de fevereiro, o que permite aferir os valores antes do envio do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias, trazendo maior previsibilidade inclusive para a definição da meta de resultado primário. Essa alteração reduz a despesa projetada para 2027, ano em que a expedição considerará período de apenas 10 meses – de abril de 2025 a janeiro de 2026, normalizando-se nos anos seguintes.

Adicionalmente, a correção do valor dos precatórios entre a data de sua expedição e a de efetivo pagamento será realizada com base na variação do IPCA e, em caso de não pagamento do requisitório judicial até o final do exercício financeiro subsequente a sua expedição, é previsto juros de mora de 2% a.a. Nota-se, entretanto, que tendo em vista a dinâmica de pagamento de sentenças judiciais no âmbito da União, prevê-se incidência de juros de mora apenas sobre os precatórios do Fundef (art. 4º da EC 114/2021) e os parcelados de grande valor (§ 20 do art. 100 da Constituição Federal), sendo que atualmente não há previsão de parcelas destes últimos. Ainda, foi

criado limite dessa correção à variação da Selic, índice anteriormente utilizado a título de atualização monetária e juro de mora.

Como consequência, estima-se elevação média anual da despesa primária de aproximadamente 0,5 p.p. do PIB entre 2026 e 2035 em relação ao cenário de referência projetado conforme hipóteses da edição anterior deste relatório (ver cenário *Ref sem EC 136* no Gráfico 4, abaixo), que assumia o retorno integral das despesas com precatórios ao limite de gastos a partir de 2027. Essa diferença é crescente ao longo do tempo, atingindo 0,6 p.p. em 2035, uma vez que, a despeito do ajuste no limite de despesas, estima-se que as despesas com precatórios e RPVs crescerão, em média, 4,4% a.a. em termos reais, frente a uma taxa média de crescimento de 2,4 a.a. para o limite de despesas no mesmo período.

**Gráfico 4 – Impacto da EC nº 136/2025 na despesa primária (% do PIB)**

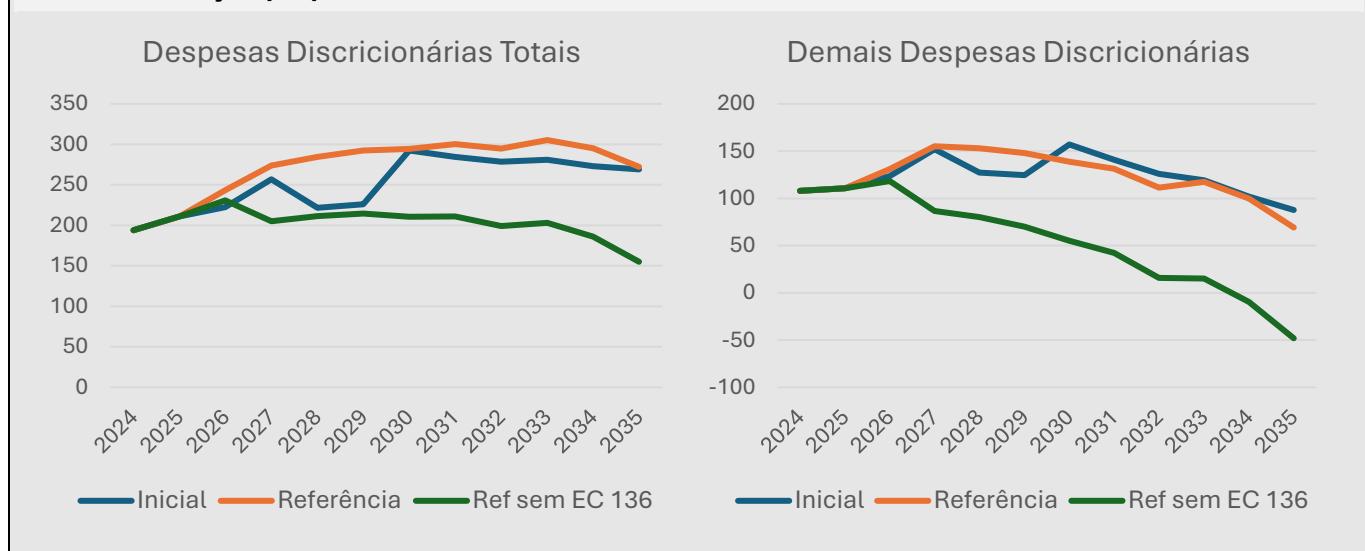
**Fonte:** Elaboração própria.



Em decorrência das mudanças citadas, observa-se abertura de espaço fiscal para as despesas discricionárias em relação ao cenário de referência apresentado na última edição deste relatório. Isso ocorre porque, após a exclusão das despesas com precatórios e RPVs do limite de gastos, o crescimento real médio das despesas obrigatórias sujeitas ao limite é reduzido de 3,0% a.a. para 2,4% a.a.

É importante destacar, entretanto, que eventual elevação das receitas primárias destinadas a mitigar os efeitos do aumento de despesa decorrente da EC 136/25 sobre o resultado primário implicará redução das despesas classificadas como “demais discricionárias”, uma vez que parte do crescimento das despesas discricionárias rígidas está associada ao crescimento da receita, como os gastos mínimos em saúde e educação.

<sup>10</sup> Para maiores detalhes consultar Nota Técnica SEI nº 1698/2025/MPO, disponível no site [Tesouro Transparente](http://www.tesouronacional.gov.br).

**Gráfico 5 – Impacto da EC nº 136/2025 nas despesas discricionárias (R\$ Bilhões de 2025)**
**Fonte: Elaboração própria.**


### Despesas Obrigatorias

Os principais componentes das despesas obrigatorias, considerando a programação do 5º RARDP de 2025, apresentam as seguintes participações relativas na despesa primária total: Benefícios Previdenciários do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) (42,5%), Pessoal e Encargos Sociais (16,9%), Bolsa Família (6,6%), Benefício de Prestação Continuada (5,3%), Abono e Seguro Desemprego (3,7%), Complementação da União ao Fundeb (2,5%), Sentenças Judiciais e Precatórios de Custeio e Capital (1,8%), restando às demais despesas obrigatorias a participação de 11,8%. Ademais, a partir de 2029, destacam-se as despesas decorrentes do Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais (FCBF) e do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR), previstos na Reforma Tributária.

A Tabela 7 sintetiza os resultados da projeção de despesas obrigatorias, apresentando as principais linhas conforme estrutura do Resultado do Tesouro Nacional (RTN), em percentual do PIB, para o período de projeção:

**Tabela 7 – Projeção de despesas obrigatorias (% do PIB)**
**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Benefícios Previdenciários	8,0	8,1	8,2	8,0	8,0	7,9	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
Pessoal e Encargos Sociais	3,1	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2
Bolsa Família	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
Abono e Seguro Desemprego	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Fundef/Fundeb - Complementação da União	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais - FCBF						0,1	0,2	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0
Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional - FNDR						0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Demais Despesas Obrigatorias	2,3	2,2	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7

Os gastos previdenciários representam 8,1% do PIB em 2025, crescendo ligeiramente em 2026. A partir de 2027, a despesa previdenciária segue em trajetória decrescente em proporção do PIB até 2031, quando se estabiliza em 7,8% do PIB, tendo em vista a evolução do crescimento real do PIB e do diferencial entre deflator e INPC (que corrige as despesas previdenciárias) que é similar ao crescimento vegetativo estimado para as despesas previdenciárias.

A preços de 2025, a despesa do RGPS sai de R\$ 1.028,9 bilhões em 2025 para R\$ 1.453,3 bilhões em 2035, um crescimento real anual médio de 3,5% a.a.. Concorrem para essa dinâmica: i) o aumento do valor médio do benefício, devido à política de valorização permanente do salário mínimo<sup>11</sup>; ii) o arrefecimento dos efeitos da Reforma da Previdência de 2019, aliado ao envelhecimento populacional; e iii) considerando a hipótese adotada nesse relatório, a aceleração das despesas com sentenças judiciais do RGPS (com crescimento real anual médio de 6,9%).

Já as despesas de pessoal apresentam patamar estável entre 2025 e 2026, permanecendo em 3,2 p.p. do PIB, considerando os reajustes médios acordados para o Poder Executivo (reajuste médio de 5,0% em 2026) e para o Poder Judiciário (proposta em fase de sanção para reajuste de 8% a.a. nos anos de 2026 a 2028). Após esses reajustes concedidos, os reajustes estimados seguem a inflação, enquanto o cenário macroeconômico prevê crescimento real anual do PIB superior a 2,5% e diferencial positivo entre deflator do PIB e IPCA, levando a uma trajetória declinante de longo prazo, na qual a despesa de pessoal passa de 3,2% do PIB para 2,4% do PIB ao final do horizonte de projeção. Em valores constantes de 2025, estima-se que esse gasto totalize R\$ 447,1 bilhões em 2035, refletindo uma variação real anual média de 0,9% no horizonte de projeção. Ressaltamos, entretanto, que a evolução desta rubrica será definida pela política de pessoal a ser adotada no futuro, tanto em termos de contratação de novos servidores quanto de concessão de reajustes salariais.

Em relação à projeção da despesa com o BPC, conforme se observa na Tabela 7, estima-se sua elevação no horizonte de projeção, de 1,0% do PIB em 2025 para 1,2% do PIB em 2035, tendo em vista o aumento da quantidade de beneficiários (especialmente em razão do envelhecimento populacional) e a indexação do benefício ao salário-mínimo. Em valores constantes de 2025, a despesa com BPC cresce de R\$ 127,6 bilhões em 2025 para R\$ 219,7 bilhões em 2035, o que representa uma média anual de crescimento real de cerca de 5,6% para o período analisado, ritmo de crescimento bem superior ao das outras despesas.

Quanto às despesas com o Programa Bolsa Família, projeta-se redução desta despesa de 1,3% do PIB em 2025 para 0,7% do PIB em 2035, em decorrência das hipóteses recorrentemente adotadas para a sua projeção: manutenção da quantidade do número de famílias beneficiadas e reajuste do benefício médio pela inflação do ano anterior a cada dois anos, a partir de 2027, sob um cenário macroeconômico que prevê crescimento médio real anual do PIB superior a 2,5% e diferencial positivo entre deflator do PIB e IPCA durante todo o período de projeção.

As despesas com Abono e Seguro-Desemprego se mantêm aproximadamente constantes em proporção do PIB ao longo do período, em 0,7% do PIB entre 2025 e 2035, com crescimento real médio do Seguro-

---

<sup>11</sup> A Lei nº 14.663/2023, estabelece valorização real do salário mínimo equivalente à variação real positiva do PIB de dois anos anteriores. Adicionalmente, o art. 4º da Lei nº 15.077/2024 estabelece que, até 2030, tal aumento real não será inferior ao índice mínimo nem superior ao índice efetivamente apurado para a variação real do limite de despesas (art. 5º da LC nº 200/2023). Essa hipótese impacta significativamente a projeção da despesa com RGPS e demais despesas vinculadas ao salário mínimo, tais como Benefício de Prestação Continuada (BPC), Abono Salarial e Seguro Desemprego.

Desemprego de 4,7% a.a. e de 0,5% a.a. para o Abono Salarial, tendo em vista, respectivamente, a projeção de alta da massa salarial e a nova regra de elegibilidade do Abono decorrente da EC 135/2024.

Também crescem no período as despesas com a complementação da União ao Fundeb, em função do aumento até 2026 do percentual de complementação devido pela União e pelo crescimento projetado para as receitas<sup>12</sup>, com um crescimento real médio anual de 3,8% a.a.. Em proporção do PIB, essas despesas mantêm-se em 0,5% em todo o horizonte de projeção.

Já no que diz respeito às despesas com Sentenças Judiciais e Precatórios de Custeio e Capital, nos anos iniciais, projeta-se redução real dessa despesa, tendo em vista que, por hipótese, não se projeta expedição de precatórios de FUNDEF e de grande valor a partir de 2026, que representam parte relevante dessas despesas e são pagos de maneira parcelada até 2028<sup>13</sup>. A partir de 2030, essa despesa cresce em termos reais 5,9% a.a. até 2035, acima do crescimento médio do limite de despesas.

Por fim, destacamos o impacto primário do FCBF e do FNDR. Os referidos fundos fazem parte das estratégias constantes da EC 132/2023 para suavizar os impactos da adoção do novo modelo de tributação sobre a arrecadação dos entes subnacionais e dos setores alvos de benefícios tributários. Especificamente, o FCBF tem por objetivo compensar os beneficiários de isenções, incentivos e benefícios fiscais ou financeiro-fiscais relativos ao Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS). A EC 132/2023 prevê aportes ao FCBF desde 2025, mas seu impacto primário ocorre apenas a partir de 2029<sup>14</sup> e estende-se até 2033<sup>15</sup>. Já o FNDR, cujo impacto se inicia em 2029 e tem caráter permanente, visa reduzir as desigualdades regionais e sociais, por meio do estímulo ao investimento em infraestrutura, desenvolvimento tecnológico e inovação, assim como o fomento a atividades produtivas com elevado potencial de geração de emprego e renda. Destaca-se que tais despesas não se sujeitam ao limite de gastos, afetando diretamente a despesa primária total e o resultado primário. O impacto total dos fundos parte de 0,2% do PIB em 2029, atinge um pico de 0,7% do PIB em 2032 e chega a 0,3% do PIB ao fim do horizonte de projeção.

O restante das despesas obrigatórias apresenta tendência de redução em proporção do PIB ao longo do período, saindo de 2,2% do PIB em 2025 para 1,7% do PIB em 2035.

### **Despesas Discricionárias do Poder Executivo**

As despesas obrigatórias sujeitas ao limite crescem, em média, 2,3% a.a. entre 2025 e 2035, no cenário inicial. Já as despesas discricionárias do Poder Executivo, projetadas como um resíduo entre o limite de

---

<sup>12</sup> Conforme regras estabelecidas pela EC 108/2020, pela Lei nº 14.113/2020 e pelo Decreto nº 10.656/2021.

<sup>13</sup> Conforme art. 4º da EC 114/2021, os precatórios decorrentes de demandas relativas à complementação da União aos Estados e aos Municípios por conta do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e de Valorização do Magistério (Fundef) serão pagos em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, da seguinte forma: 40% no primeiro ano e 30% no segundo e no terceiro anos.

<sup>14</sup> Conforme § 2º, art. 12 da EC 132/2023 e § 1º do art. 128 do ADCT. O impacto se dá na mesma proporção da redução dos benefícios do ICMS de que trata o art. 128 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (1/10 em 2029, 2/10 em 2030, 3/10 em 2031 e 4/10 em 2032). As projeções consideram defasagem temporal entre competência e pagamento, de forma que apenas 9/12 da despesa é executada no ano da competência e os 3/12 restantes no exercício seguinte.

<sup>15</sup> Embora a EC 132/2023 preveja desembolsos apenas até 2032, conforme nota de rodapé anterior, há defasagem temporal entre competência e pagamento.

despesa e as despesas obrigatórias a ele sujeitas<sup>16</sup>, apresentam crescimento real de 2,5% a.a. entre 2025 e 2035. Assim, conforme se observa no Gráfico 6, o volume de despesas discricionárias apresenta uma queda de 1,7% do PIB em 2025 para 1,4% do PIB em 2035. Até 2030, projeta-se crescimento da despesa discricionária em proporção do PIB, à exceção de 2028 e 2029, quando o nível de contingenciamento é mais alto.

**Gráfico 6 – Projeção da despesa discricionária sob as premissas do cenário inicial (R\$ bilhões a preços de 2025 e % do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria



Adicionalmente, cabe salientar que o espaço para o custeio da máquina pública é afetado pela existência de “despesas discricionárias rígidas”, nome atribuído às despesas classificadas como discricionárias, mas que, em conjunto, estão associadas ao cumprimento de regras específicas. São elas: i) gastos mínimos em saúde e educação; e ii) emendas parlamentares<sup>17</sup>, que apresentam crescimento real médio de 3,0% a.a. e 2,1% a.a., respectivamente. Apesar do cenário mais favorável para as despesas discricionárias, em relação às projeções anteriores, ainda se observa uma relativa compressão do espaço destinado às chamadas Demais Discricionárias, as quais se reduzem em 2,3% ao ano, em termos reais, no período de 2025 a 2035, sendo essa queda de 11% ao ano apenas no período 2030-2035, quando acaba a limitação do crescimento real do salário-mínimo à regra de despesa. Até 2030, as despesas obrigatórias tendem a crescer um pouco abaixo do crescimento do limite, permitindo que as discricionárias totais cresçam mais rápido que o limite. A partir de 2030, no entanto, tal situação se inverte, com as obrigatórias crescendo mais que o limite, tanto

<sup>16</sup> Soma-se a esse valor, ainda, as despesas discricionárias não sujeitas ao limite, projetadas em cerca de R\$ 3,6 bilhões a preços de 2025 em todo o horizonte. Adicionalmente, entre 2026 e 2031 é prevista excepcionalização do limite de despesas de capital em projetos estratégicos da defesa, no limite de R\$ 5 bilhões anuais, nos termos da Lei Complementar nº 221/2025.

<sup>17</sup> Para fins de avaliação das discricionárias rígidas, tais despesas são consideradas em montante deduzido do valor contingenciável das emendas e do valor que possui intersecção com mínimos de saúde e educação. Considera-se evolução das emendas de acordo com as regras previstas na LC nº 210/2024.

por um maior crescimento destas quanto por um menor crescimento do próprio limite. Assim, tal dinâmica resulta em uma menor taxa de crescimento para as discricionárias na parte final do horizonte de projeção.

### Comparação das projeções com o RPF de julho de 2025

Conforme pode ser observado no Gráfico 7, esta edição do relatório projeta níveis de despesa em proporção do PIB superiores aos observados na edição anterior, notadamente a partir de 2027. Em 2025 a elevação da despesa projetada decorre principalmente da redução do PIB nominal projetado pela grade de parâmetros, enquanto em 2026, além do efeito do PIB nominal, há a incorporação do crédito suplementar de R\$ 12,4 bilhões à base do limite de despesa, em decorrência da EC 136/2025. Já para o ano de 2027 em diante, o principal motivo para o aumento é a EC 136/2025, conforme explicado no Boxe 1. Nas edições anteriores, supunha-se que a totalidade das despesas de precatórios e requisições de pequeno valor seriam incorporadas ao limite de despesa em 2027, o que gerava uma forte compressão no espaço fiscal para discricionárias nesse ano. Nesta edição, considera-se que essas despesas permanecem fora do limite de gastos e parcela dela é excepcionalizada da meta de resultado primário.

**Gráfico 7 – Comparativo das projeções de despesa primária do cenário inicial entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB)**

**Fonte: Elaboração própria**



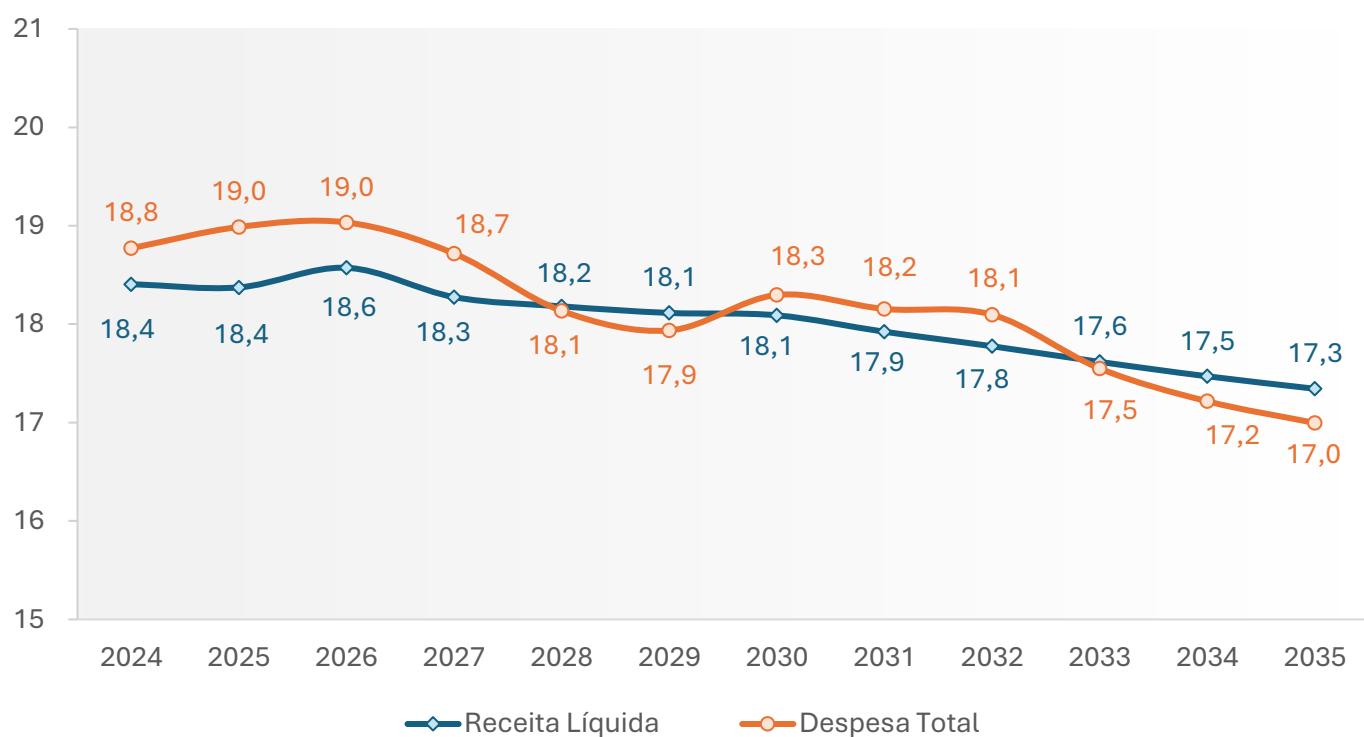
### Resultado Primário do Governo Central

O Gráfico 8 apresenta as trajetórias do cenário inicial para as receitas líquidas e as despesas totais ao longo do período. Já o Gráfico 9 apresenta a evolução do resultado primário, comparado com as metas fiscais da LDO 2026. Apesar das bandas de 0,25% do PIB ilustradas ao redor do centro da meta, cabe lembrar que as despesas relacionadas aos precatórios excedentes ao subteto de sentenças foram excepcionalizadas da meta de resultado primário até 2026. Dessa forma, o referido gráfico também ilustra a banda inferior da meta ajustada pelas exceções previstas, que configura o critério relevante para a adoção de medidas de contingenciamento de despesas.

O cenário inicial prevê um déficit primário de 0,6% do PIB em 2025, satisfazendo o limite inferior da banda para a meta de resultado primário quando se consideram as deduções da meta de resultado primário: parte-se da meta de 0,0% do PIB, deduzindo 0,24% do PIB<sup>18</sup> pela banda inferior da meta e 0,35% do PIB referente às despesas excepcionalizadas da apuração da meta. Em 2026, espera-se uma melhora de 0,2 p.p. do PIB nas receitas líquidas e uma relativa manutenção do nível das despesas primárias pós contingenciamento, permitindo o alcance do limite inferior da banda também nesse ano, com um déficit primário de 0,5% do PIB. Em 2027, as despesas primárias ainda superam as receitas líquidas em 0,4 p.p., mas alcançam o limite inferior da meta de resultado primário, tendo em vista os abatimentos<sup>19</sup>. Em 2028 e 2029, as receitas líquidas são maiores que as despesas, mas não são suficientes para gerar resultados primários que atingem o limite inferior das metas propostas pela LDO 2026. Entre 2030 e 2032, há uma reversão deste cenário, com as despesas totais em patamar superior às receitas líquidas, perfazendo resultados primários negativos de 0,2% do PIB em 2030 e 2031 e 0,3% do PIB em 2032. Somente a partir de 2033, as receitas líquidas voltam a superar as despesas primárias, com resultados primários de 0,1% em 2033 e 0,3% em 2034 e 2035.

**Gráfico 8 – Projeção da receita líquida e da despesa total do cenário inicial (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria

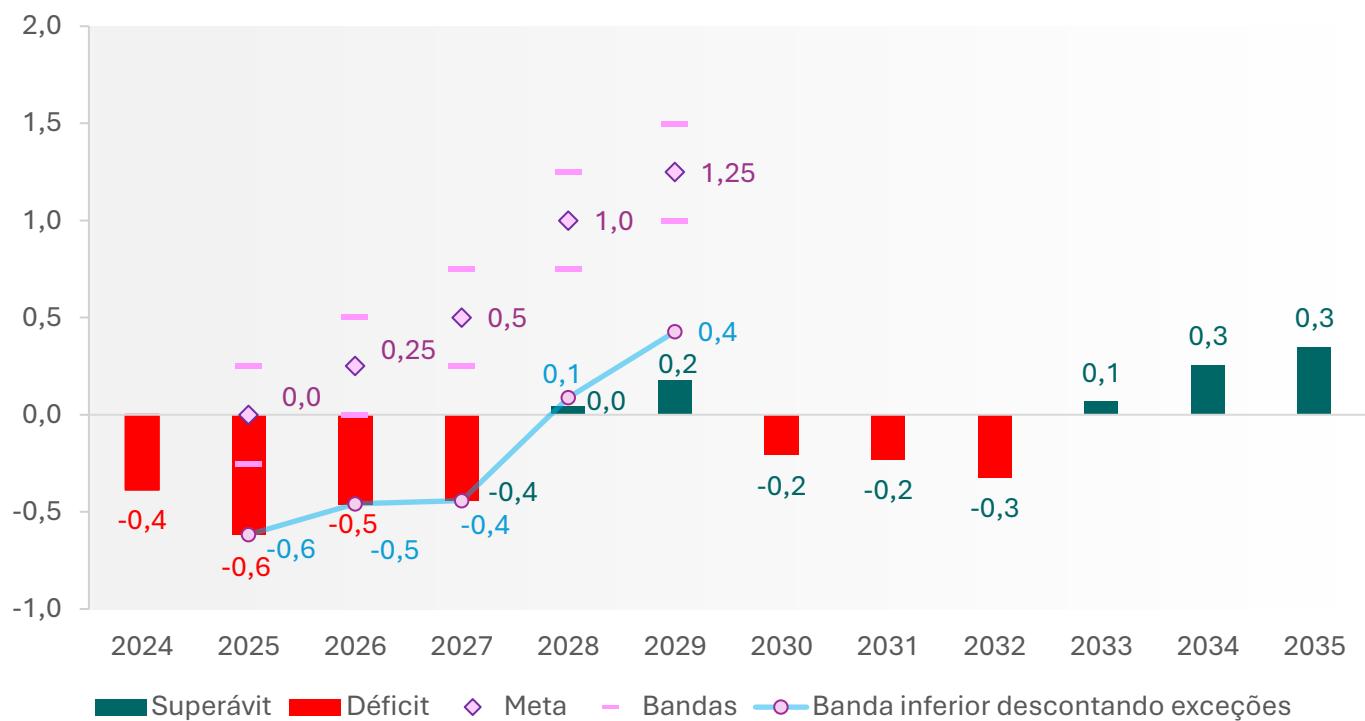


<sup>18</sup> Embora a banda para a meta de resultado primário seja de 0,25% do PIB para cima ou para baixo do centro da meta, o valor nominal de R\$ 30,97 bilhões foi estabelecido para a banda quando do envio do PLDO 2025, conforme projeção do PIB à época, e aprovado na LDO 2025. Considerando a grade de parâmetros de novembro de 2025, utilizada neste relatório, este valor reduz-se para 0,24%.

<sup>19</sup> Entre 2026 e 2031, além da excepcionalização à meta de resultado primário de parcela das despesas com precatórios e RPVs - conforme disposto na EC 136/2025 –, considera-se a excepcionalização de despesas em projetos estratégicos da defesa, em até R\$ 5 bilhões anuais – conforme LC 221/2025.

**Gráfico 9 – Projeção do resultado primário do cenário inicial (% do PIB)**

Fonte: Elaboração própria



Cabe frisar que o cenário apresentado evidencia a necessidade de novas medidas fiscais para compatibilizar o desempenho fiscal com as metas traçadas na LDO 2026, especialmente para os anos de 2028 e 2029, quando o contingenciamento máximo não é suficiente para o cumprimento do limite inferior da banda de resultado primário.

### 1.3. Cenário de Referência

O cenário de referência, que parte do mesmo cenário macroeconômico do cenário inicial e do 5º RARDP, traz as principais projeções deste relatório. Este cenário considera o alcance das metas estabelecidas na LDO 2026, equivalentes a resultados primários do Governo Central de, 0,25% do PIB em 2026, 0,5% do PIB em 2027, 1,0% do PIB em 2028 e 1,25% do PIB em 2029. A despeito de presumirmos o cumprimento do centro da meta de resultado primário a partir de 2026, a projeção efetiva de resultado primário para os anos de 2026 a 2029 não equivale às metas, tendo em vista as exceções, para fins de cumprimento da meta, em especial a proporção de despesas com sentenças judiciais e precatórios excepcionalizada da meta a cada ano, vide Boxe 1.

A Tabela 8 resume o esforço fiscal necessário para o atingimento das metas de resultado primário, a partir de medidas adicionais de receita, isto é, além das receitas previstas com base na legislação vigente. Este esforço é obtido pela diferença entre as receitas do cenário de referência e do cenário inicial. No cenário de referência, por construção, todo o esforço fiscal concentra-se em medidas de receita, enquanto a despesa ocupa todo o limite possibilitado pelo Regime Fiscal Sustentável.

Relativamente ao cenário inicial, para que os centros das metas fiscais sejam atingidos sem a necessidade de contingenciamento, será necessário 0,5% do PIB em medidas adicionais de arrecadação em 2026 e uma média de 0,7% do PIB de 2026 a 2029, período para o qual as metas estão indicadas. Comparado com o

último relatório, que calculou um esforço fiscal médio de 0,9% do PIB para atingir as metas de 2026 a 2028 indicadas na LDO 2026, o cenário atual prevê um decréscimo de 0,2 p.p. na necessidade de medidas.

De 2030 em diante, adotou-se o cenário decenal de resultado primário do PLDO 2026, que manteve o nível de 1,25% do PIB para o restante do horizonte. Para manter o resultado primário nesse nível, o esforço fiscal necessário se eleva até 2032, quando atinge 1,6% do PIB, refletindo o auge dos gastos com o FCBF, excetuados do limite de despesas. Dessa forma, o cenário de referência apresenta um esforço fiscal médio de 1,1% do PIB, considerando o período de 2026 a 2035.

**Tabela 8 – Esforço fiscal adicional do cenário de referência para cumprimento das metas fiscais (% do PIB)**

**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Esforço de Receita Total (I)	0,0	0,5	0,5	0,9	1,1	1,2	1,4	1,6	1,3	1,2	1,1
(-) Desconto de Transferências*	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Esforço de Receita retido pelo Governo Central (I')	0,0	0,5	0,4	0,8	1,1	1,2	1,4	1,6	1,3	1,1	1,0
Contingenciamento de despesas (II)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Esforço Fiscal Total (I + II)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
<b>Esforço Fiscal Líquido (I' + II)*</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>

\*Por simplicidade, as medidas adicionais de receita são inseridas no cenário de referência em termos líquidos, conforme se explicita no Apêndice. Dessa forma, por construção, não são computadas transferências decorrentes desse esforço de receita.

Cabe reiterar que a trajetória estimada para as despesas não adota como hipótese execução de despesa em nível inferior ao limite de despesas estipulado pelo Regime Fiscal Sustentável e que a economia fiscal refletida na tabela acima poderia ser alcançada a partir de uma combinação de várias ações, como medidas adicionais de receita, revisões de gastos, redução das vinculações entre despesas e receitas, medidas de contingenciamento, além da própria subexecução natural das despesas previstas no orçamento (empoçamento).

## Receitas Primárias do Governo Central

As receitas do cenário inicial incluem as medidas vigentes, tais como: i) reoneração gradual da folha de pagamento para setores econômicos e municípios, ii) alteração na tabela mensal do imposto sobre a renda da pessoa física – IRPF que modifica os valores da tabela progressiva por meio da Lei nº 15.191, de 11 de agosto de 2025, iii) reversão de gastos tributários com vigência finalizada, inclusive o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (PERSE), iv) medidas relativas a transações resolutivas de litígio e recuperação de dívida ativa da União, no âmbito do PTI e v) efeitos do programa “Agora tem Especialistas”, previstos na Lei nº 15.233, de 7 de outubro de 2025 (antiga MP nº 1.303/2025).

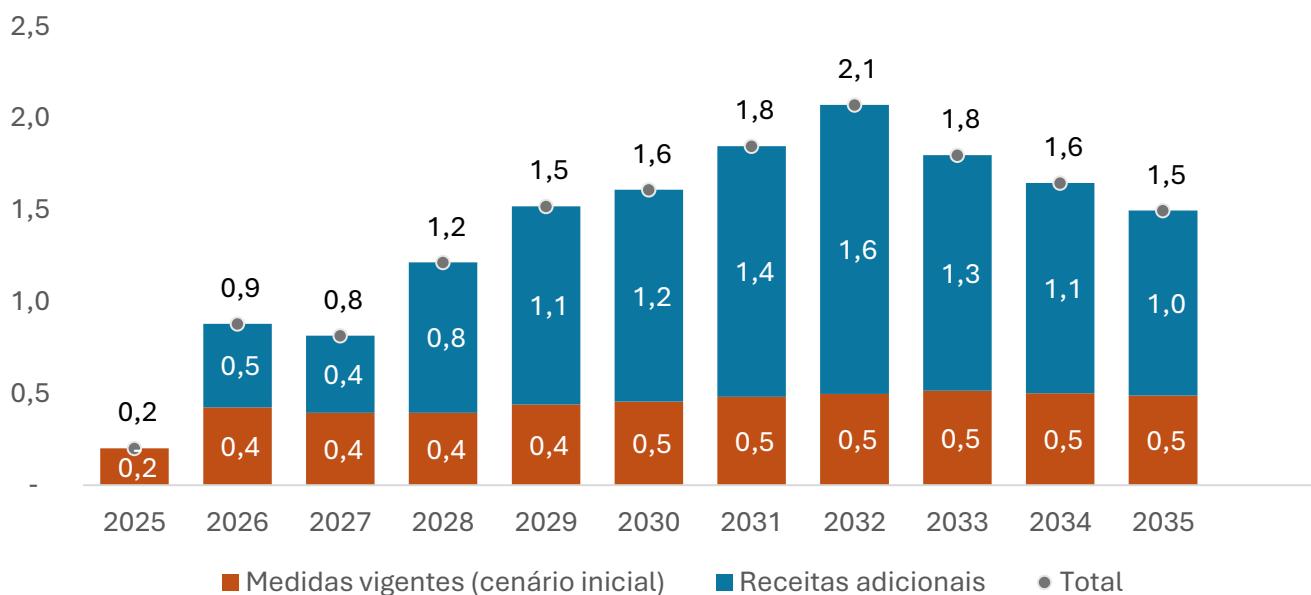
O cenário de referência, por sua vez, inclui receitas adicionais, a exemplo dos efeitos da Lei nº 15.270, de 26 de novembro de 2025, e os efeitos dos Projeto de Lei Complementar – PLP 128/2025, aprovado após o fechamento das projeções deste relatório (Lei Complementar nº 224/2025), naquilo que dispõe sobre a redução linear de incentivos e benefícios federais de natureza tributária, cujos impactos foram considerados no cenário do PLOA 2026. A Lei nº 15.270/2025 concede isenção no imposto de renda para pessoas que têm

renda de até R\$ 5 mil mensais e redução para quem ganha até R\$ 7,35 mil mensais, compensando a renúncia mediante a aplicação de um imposto de renda mínimo de até 10% para quem aufera renda a partir de R\$ 600 mil ao ano. Além disso, outras receitas adicionais são incluídas para que as metas fiscais sejam atingidas, conforme

Gráfico 10.

**Gráfico 10 – Medidas de arrecadação do cenário de referência (% do PIB)\***

**Fonte: Elaboração própria**



\*As medidas do cenário inicial contemplam a legislação em vigor no momento da elaboração das projeções deste relatório, conforme mencionado acima, incluindo: a reoneração gradual da folha de pagamentos, a alteração na tabela mensal do imposto de renda (Lei nº 15.191/2025), a reversão de gastos tributários com vigência finalizada, as medidas relativas a transações resolutivas de litígio e recuperação de dívida ativa da União - no âmbito do PTI - e os efeitos do programa “Agora tem Especialistas”.

Por hipótese, o esforço fiscal do cenário de referência, apresentado na Tabela 8, concretiza-se mediante medidas de arrecadação, refletindo-se no gráfico acima como “receitas adicionais”. Serão necessárias receitas adicionais ao longo do horizonte 2026-2035 de 1,0% do PIB por ano, em média, ante 1,1% do PIB da última edição deste relatório. Nota-se que o esforço fiscal requerido pode ser obtido através de medidas perenes que somem em média 1% do PIB do período.

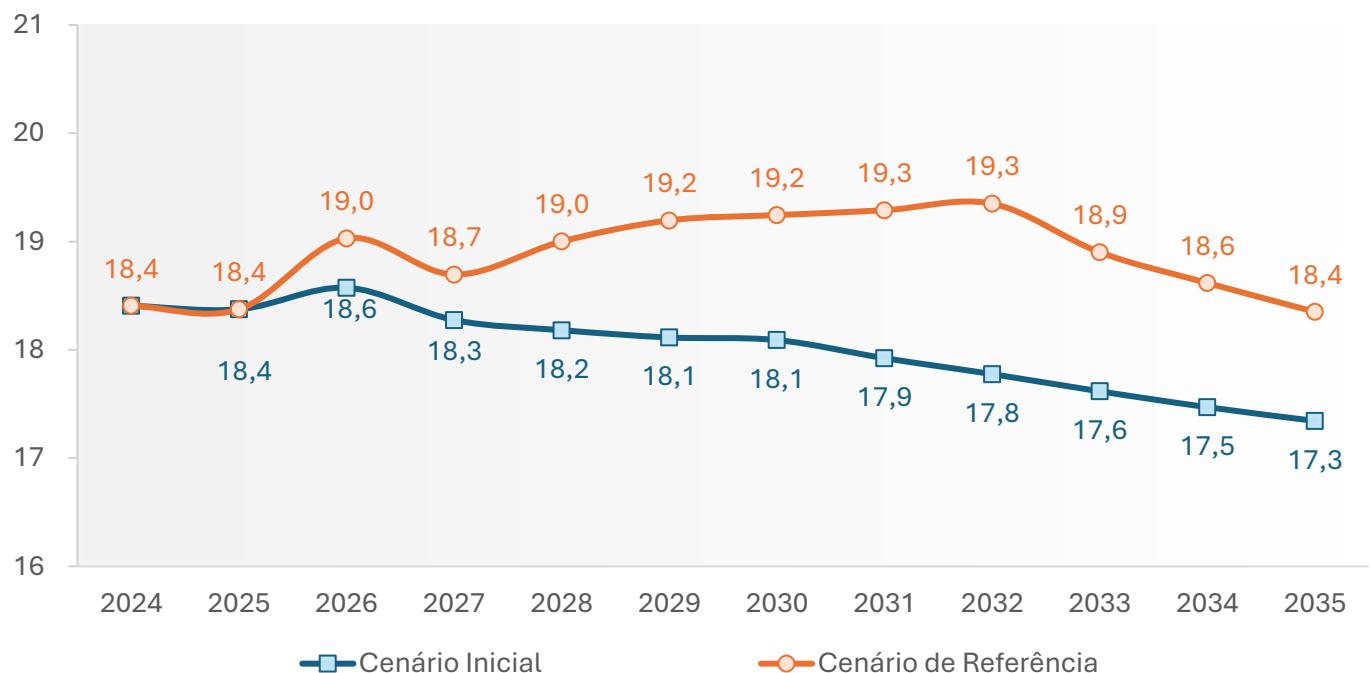
Uma vez que no PLDO 2026 o cenário decenal mantém um resultado primário fixo em 1,25% do PIB, as receitas adicionais do cenário de referência passam a ser determinadas pela evolução das despesas, sendo majoradas de modo a atingir um superávit de 1,25% do PIB de 2030 a 2035, sem considerar as despesas com precatórios excepcionalizadas.

O Gráfico 11 mostra a evolução esperada para a receita líquida no cenário de referência, comparada com o cenário inicial. Em 2025, ambos os cenários permanecem no mesmo nível, pois considera-se o cumprimento do limite inferior da meta de primário, conforme previsto no RARDP do 5º bimestre. A partir de 2026, o nível de receitas líquidas para o cenário de referência eleva-se até alcançar 19,3% do PIB em 2032, atingindo a maior diferença de 1,6 p.p. em relação ao cenário inicial. A diferença média entre os cenários para o período

2026-2035 é de 1,0 p.p. De 2033 em diante, com a redução mais acelerada das despesas, permite-se que as receitas se reduzam até 18,4% do PIB em 2035.

**Gráfico 11 – Projeção da receita líquida nos cenários inicial e referência (% do PIB)**

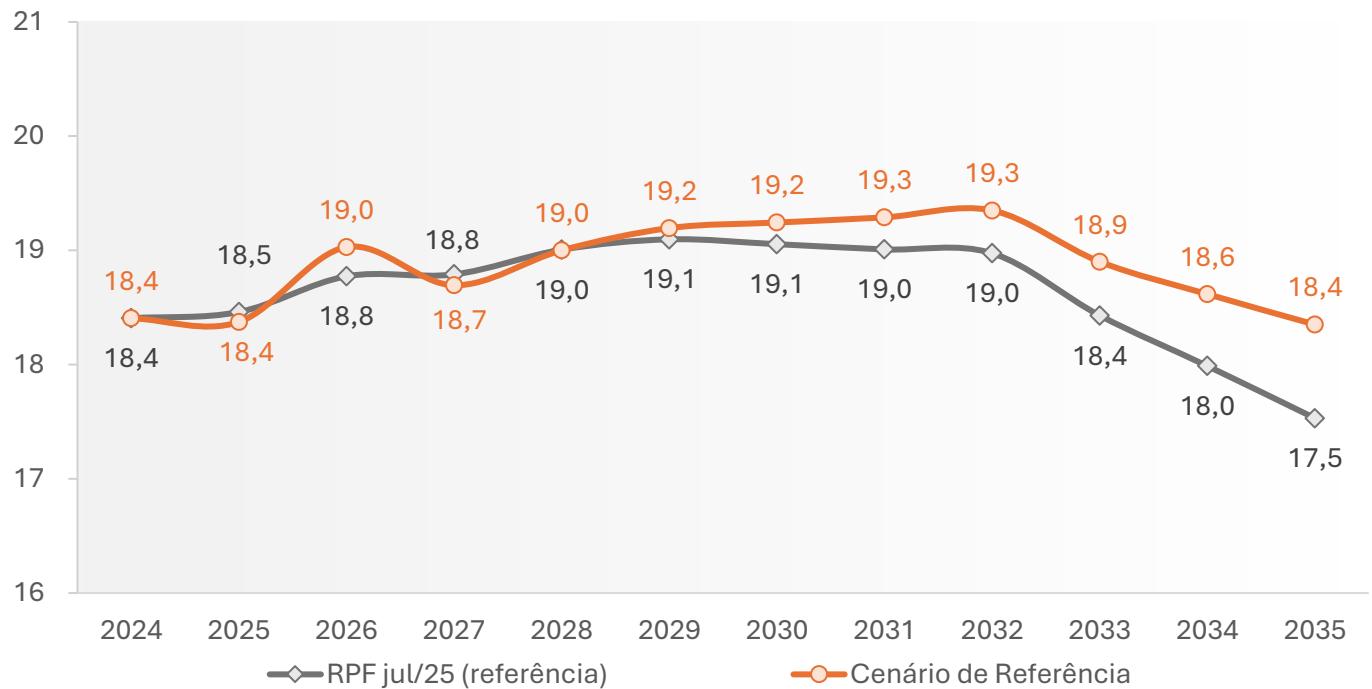
**Fonte:** Elaboração própria



#### Comparação das projeções com o RPF de julho de 2025

Pelo Gráfico 12, percebe-se que a receita líquida do cenário de referência de 2029 em diante desta edição se situa, em média de 0,4 p.p. do PIB, acima da projeção publicada em julho de 2025. A elevação da receita no horizonte de projeção decorre da maior necessidade de receitas para fazer face à elevação de despesas decorrente da EC 136/2025, que excepcionalizou do limite de gastos a integralidade das despesas com sentenças judiciais a partir de 2027. A diferença se eleva ao longo do tempo, tendo em vista a incorporação gradual dessas despesas com sentenças judiciais à meta de resultado primário, elevando o esforço necessário para atingir um cenário de 1,25% do PIB de resultado primário.

**Gráfico 12 – Comparativo da receita líquida do cenário de referência entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB)**  
**Fonte: Elaboração própria**



### Boxe 2 – Trajetória recente de arrecadação do PIS/COFINS

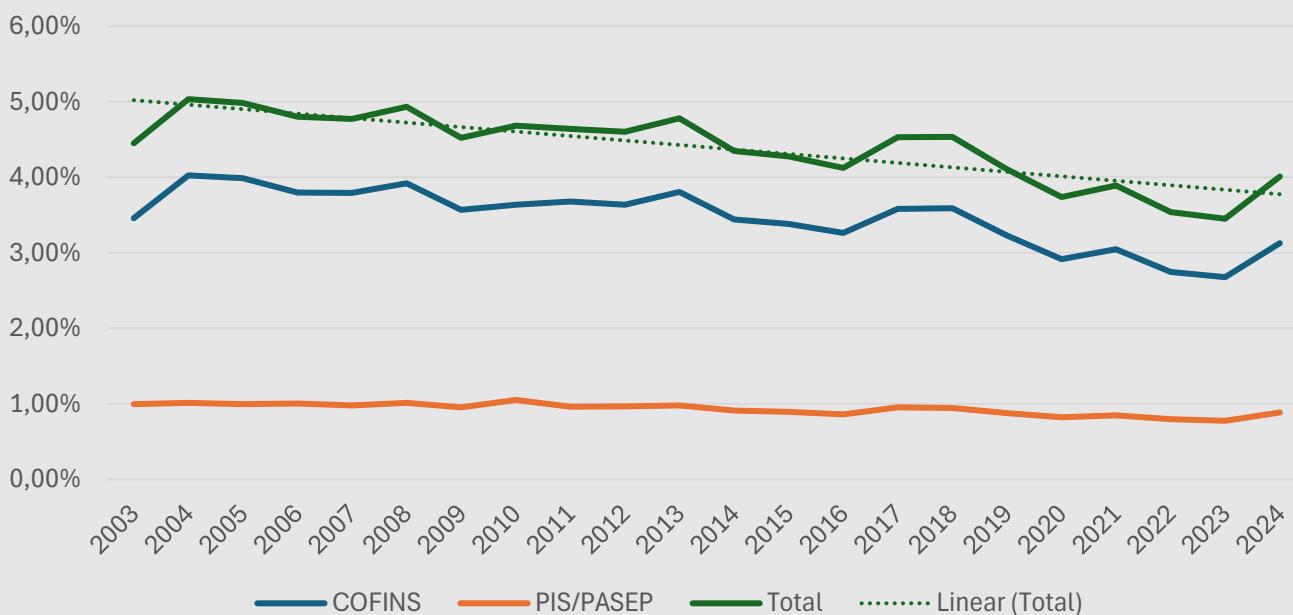
Este boxe aborda a trajetória recente da arrecadação de receitas tributárias do PIS/PASEP e da COFINS, que representaram cerca de 4% do PIB e 17,6% das receitas primárias em 2024. Dada a sua magnitude, essas receitas são fontes de recursos essenciais para o financiamento de programas da seguridade social, como seguro-desemprego, abono salarial, saúde pública e previdência social. Ao mesmo tempo, são instrumentos de política fiscal fundamentais para a administração da carga tributária e têm sido instrumentos de estímulo a vários setores econômicos.

O PIS/PASEP<sup>20</sup> e a COFINS<sup>21</sup> incidem sobre o faturamento das pessoas jurídicas, a importação e a folha de pagamento, com suas alíquotas variando de acordo com o regime de apuração (cumulativo e não cumulativo).

Apesar da diversificação da base de incidência, observa-se tendência de redução de sua arrecadação nos últimos anos, conforme Gráfico 13. Em 2004, a arrecadação líquida do PIS/COFINS representou 5,03% do PIB, montante que contrasta com o patamar de 4,01% do PIB registrado em 2024. O valor mínimo no período ocorreu em 2023, quando o PIS/COFINS correspondeu a 3,45% do PIB, desempenho esse influenciado pela desoneração dos combustíveis. Enquanto, para a COFINS, essa queda tem se mostrado mais evidente a partir de 2005, no caso do PIS/PASEP esse movimento decrescente se torna mais destacado a partir de 2011.

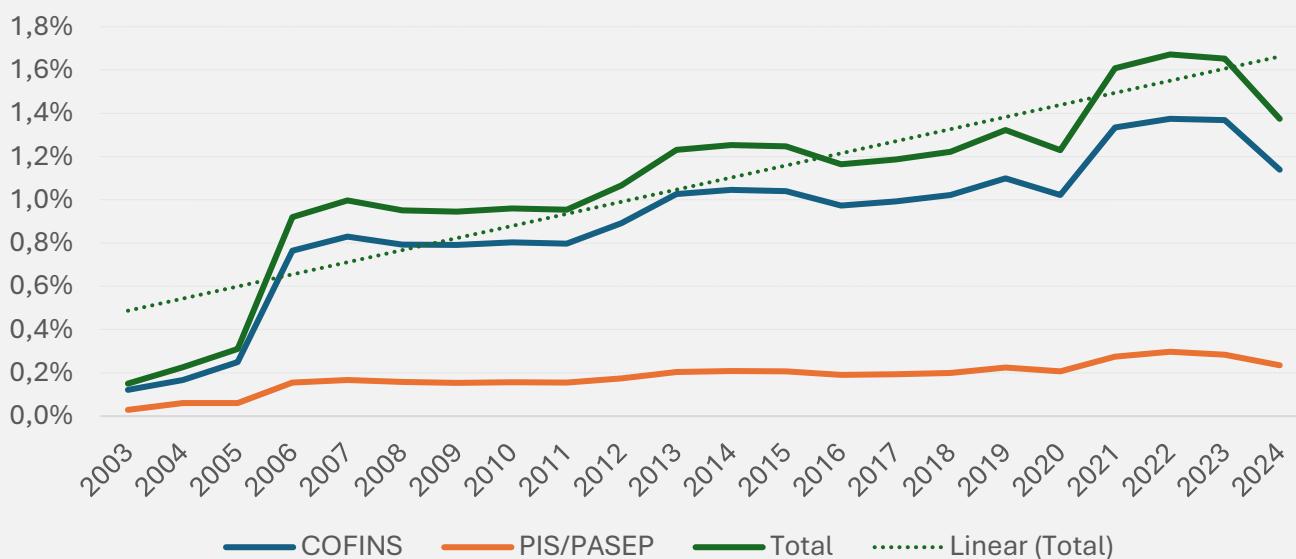
**Gráfico 13 – Arrecadação Líquida do PIS/COFINS (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria.



O comportamento declinante dos tributos ocorreu mesmo com expansão da economia brasileira decorrente do boom de commodities<sup>22</sup> da primeira década do século XXI. O marco inicial desse processo se vincula com a estruturação normativa dos regimes cumulativo e não cumulativo em 2003, que envolveu uma série de benefícios tributários.

Logo em seguida, o ano de 2006 marcou outra importante mudança, com a criação do Simples Nacional, como regime aplicável às microempresas e empresas de pequeno porte, ensejando mais benefícios tributários<sup>23</sup> por meio das reduções de alíquotas ou isenções de PIS/COFINS. No mesmo ano, também foram aprovadas novas desonerações, com destaque para as relativas aos insumos e comercialização de produtos da cesta básica. Essas iniciativas refletem o acréscimo na curva de subsídios tributários apresentada no Gráfico 14.

**Gráfico 14 – Subsídios Tributários de PIS/COFINS (% do PIB)**
**Fonte:** Elaboração própria.


Observa-se ainda entre 2011 e 2013 nova elevação de subsídios, decorrente do aumento da faixa de inclusão do Simples Nacional, pela LC 139/11, que aumentou o limite de elegibilidade de R\$ 2,4 milhões para R\$ 3,6 milhões de faturamento. Adicionalmente, a Lei nº 12.839, de 9 de julho de 2013, reduziu a zero uma série de alíquotas do PIS/COFINS relacionada a itens da cesta básica naquele ano.

O Gráfico 14 também mostra o grande crescimento dos subsídios tributários ocorrido em 2021, decorrente da desoneração sobre os combustíveis, e sua posterior recomposição em 2024.

O impacto do crescimento dos subsídios pode ser melhor analisado quando se adicionam as séries de arrecadação líquida realizada e de subsídios tributários, obtendo-se a curva “PIS/COFINS potencial”<sup>24</sup> no Gráfico 15. Essas séries apresentam trajetórias com constância de participação em percentual do PIB na economia brasileira<sup>25</sup>, indicando que o motivo da redução da arrecadação líquida observada se encontra na aprovação de subsídios ao longo do período estudado. Ou seja, caso não houvesse tais aprovações, a arrecadação provavelmente teria se mantido estável em percentual do PIB.

<sup>20</sup> O Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP) foram instituídos pelas Leis Complementares nº 7/1970 e nº 8/1970.

<sup>21</sup> A Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) foi instituída pela Lei Complementar nº 70/1991.

<sup>22</sup> Período de forte alta nos preços das matérias-primas (soja, minério de ferro e petróleo) entre 2000 e 2014, decorrente da crescente demanda das economias emergentes, em especial da China.

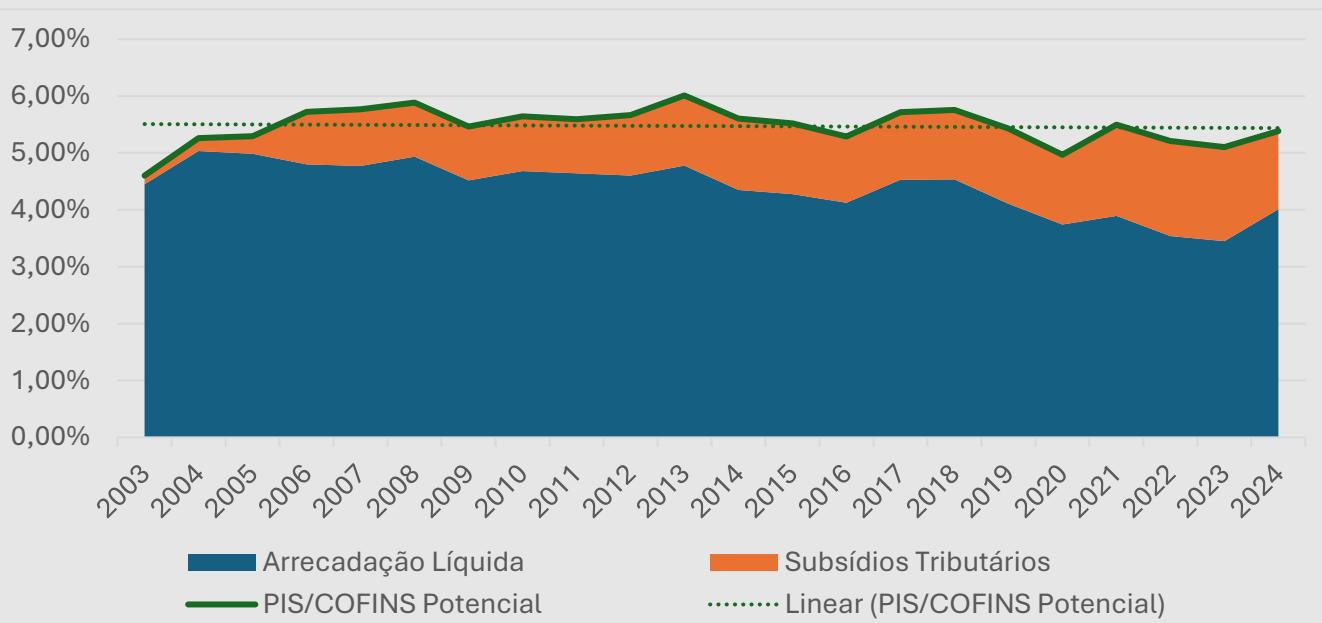
<sup>23</sup> O Simples está presente no Demonstrativo de Gastos Tributários desde 2006.

<sup>24</sup> Os cálculos não levam em consideração possíveis efeitos de segunda ordem ou mudanças no comportamento dos contribuintes.

<sup>25</sup> As tendências estimadas não eram estatisticamente diferentes de zero com dez por cento de significância estatística para o teste *T*, dessa forma apenas a média (no caso o intercepto) era estatisticamente diferente de zero. O teste *T* de Student permite comparar médias e detectar diferenças significativas entre grupos.

**Gráfico 15 – Arrecadação potencial PIS/COFINS (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria.



Apesar desta constatação gráfica, importa esclarecer que a deterioração da arrecadação não advém somente da aprovação de subsídios tributários nas últimas duas décadas. Tanto o PIS quanto a COFINS foram severamente impactados com o julgamento da ação da exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS, também conhecida como *Tese do Século*<sup>26</sup>, com impacto estimado da ordem de R\$ 533 bilhões<sup>27</sup> apenas em direitos creditórios.

Os efeitos da decisão ainda perduram na arrecadação de ambos os tributos, uma vez que há um estoque de créditos tributários em poder dos contribuintes. Verifica-se que tal decisão impactou a arrecadação ao menos nos últimos seis anos - entre 2019 e 2024. O limiar entre 2018/2019 evidencia a quebra estrutural na série dos débitos brutos das compensações devido às decisões a respeito da tese do século, tendo crescimento de mais de quatro vezes o valor de 2018. Portanto, é necessário um exercício de correção de tal montante para visualização do potencial de arrecadação do PIS/COFINS, caso ainda estivesse em voga o *status quo* anterior. Em especial, é necessário identificar a parcela de uso do referido estoque de créditos no próprio tributo.

Além disso, o marco do julgamento dos embargos de declaração correspondeu ao início da cobrança do tributo nos moldes determinados na decisão e com posterior aprimoramento, sem a inclusão do ICMS no cálculo para a base de arrecadação. Dessa forma, é imprescindível outra correção para o fluxo de arrecadação decorrente da alteração de regramento promovida durante a trajetória temporal, a fim de configurar o potencial de arrecadação do tributo, caso permanecesse o *status quo* anterior. Tal

<sup>26</sup> Recurso Extraordinário 574.706, Tema 69 de repercussão geral. Em 13 de maio de 2021, o STF modulou os efeitos da decisão em que somente os contribuintes que ajuizaram ação até 15/03/2017 têm direito à restituição dos valores pagos indevidamente nos cinco anos anteriores.

<sup>27</sup> Conforme o Balanço Geral da União (BGU) de 2021, disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/balanco-geral-da-uniao-bgu-anual/2021/114>. Acesso em 18/11/2025. Posteriormente o valor total do estoque de direitos creditórios foi reestimado em aproximadamente R\$ 434 bilhões de reais, conforme a nota CETAD/COPAN nº 104, de 04 de julho de 2022.

entendimento quanto ao fluxo apenas foi sedimentado com a MP nº 1.159, de 12 de janeiro de 2023, posteriormente incorporada na Lei nº 14.592, de 2023, que determinou a exclusão do ICMS efetivamente arrecadado pela autoridade tributária, líquido de créditos dos contribuintes. Evitou-se, assim, uma excessiva compensação advinda do ICMS destacado nas notas fiscais, que são valores brutos.

As Tabelas 9 e 10 consideram, respectivamente, os efeitos de fluxo e estoque decorrentes da *Tese do Século*. Em relação ao fluxo, é apresentado quanto se deixou de arrecadar por ano ao retirar o ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS. Por outro lado, o referido estoque é o ganho de causa pelos contribuintes das ações que questionavam a presença do ICMS na base de cálculo, que resultou em direitos creditórios.

Dessa forma, a alteração decorrente do fluxo foi estimada utilizando-se o ICMS<sup>28</sup> efetivamente arrecadado e a alíquota do regime não cumulativo e cumulativo em ambas as contribuições<sup>29</sup>. Além disso, foi incorporada uma perda gradual entre 2019 e 2022, aqui chamada de hipótese de assimetria, que supõe que nem todos os contribuintes teriam adotado de imediato o entendimento da nova regra. Cabe observar que ao longo do período houve alterações legislativas até a sedimentação final em 2023 (MP nº 1.159/2023) e mudanças da dinâmica da arrecadação a partir dos ganhos de causa para os contribuintes entre 2019 e 2022.

**Tabela 9 – Perda estimada de fluxo de PIS/COFINS (em R\$ milhões)**

**Fonte:** Elaboração própria.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ICMS arrecadado	413.787	443.775	479.310	508.128	523.111	657.928	695.076	699.955	805.161
Hipótese de assimetria				20%	40%	60%	80%	100%	100%
COFINS - Não-Cumulativo - % Arrec. Bruta				32,3%	31,5%	29,5%	29,4%	32,4%	32,1%
PIS/SEP - Não-Cumulativo - % Arrec. Bruta				25,9%	23,7%	22,9%	22,5%	24,9%	25,3%
COFINS - Não-Cumulativo - 7,6%				2.498	5.016	8.839	12.427	17.252	19.651
PIS/SEP - Não-Cumulativo - 1,65%				434	820	1.490	2.062	2.872	3.361
COFINS - Cumulativo - 3%				2.063	4.297	8.354	11.777	14.189	16.398
PIS/SEP - Cumulativo - 0,65%				490	1.037	1.979	2.802	3.418	3.910
<b>Total - Perda de Fluxo Estimada</b>				<b>5.484</b>	<b>11.170</b>	<b>20.661</b>	<b>29.068</b>	<b>37.731</b>	<b>43.319</b>

A perda estimada do fluxo de arrecadação acumulada, em valores correntes, de PIS/COFINS é de R\$ 147 bilhões no período 2019 a 2024.

Quanto ao estoque, entende-se que os valores deverão ser compensados ao longo dos anos. Para calcular o estoque de débitos utilizados (Tabela 10), foi utilizada a metodologia da Receita Federal disponível na nota CETAD/COPAN nº 104, de 04 de julho de 2022, além de aprimoramentos complementares. Dessa forma, foram utilizadas as compensações dos débitos judiciais disponíveis nos dados abertos do Governo Federal<sup>30</sup>. Observou-se que as compensações tiveram uma mudança de patamar entre 2018 e 2019, sendo estimado que 90% dos débitos judiciais, a partir de 2019 até 2022, estavam ligados à *Tese do Século*<sup>31</sup>. Logo, utilizou-se essa proporção para os anos posteriores.

<sup>28</sup> [Estatísticas Fiscais do Governo Geral - 2025 - 2º Trimestre — Tesouro Transparente](#). Os dados foram coletados em novembro de 2025, dentro do Demonstrativos dos Governos Estaduais.

<sup>29</sup> Foram utilizadas as proporções das arrecadações brutas do PIS e COFINS dos variados regimes para a estimação. Por simplicidade, utilizou-se para o regime cumulativo, combustíveis, importações e Simples Nacional a alíquota cumulativa de cada um dos dois tributos, de forma a minorar as imprecisões inerentes.

<sup>30</sup> [Portal de Dados Abertos](#). Os dados foram coletados em novembro de 2025, sendo a série disponível até setembro do mesmo ano.

<sup>31</sup> Conforme a nota CETAD/COPAN nº 104, de 04 de julho de 2022.

**Tabela 10 – Estimativa de estoque de débitos judiciais utilizados no PIS/COFINS (em R\$ milhões)**

**Fonte:** Elaboração própria.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Total de Débitos - Decisões Judiciais	3.534	3.349	4.077	23.043	61.919	92.403	86.886	82.200	45.390
Total Relacionado à <i>Tese do Século</i>				20.738	55.727	83.163	78.197	73.980	40.851

Quanto ao estoque de débitos utilizados, observa-se uma perda estimada de arrecadação de R\$ 353 bilhões no período 2019 a 2024.

Para os anos seguintes, conforme informação disponível no Balanço Geral da União - BGU, ainda constava no final de 2024 a provisão de R\$ 78,2 bilhões referente à ação judicial da exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS/COFINS. Considerando o ritmo de utilização do estoque observado em 2024, projeta-se que o consumo dos créditos ligados à *Tese do Século* poderia se estender até o final de 2026<sup>32</sup>. Nesse sentido, vislumbra-se a possibilidade de redução das compensações e potencial melhora na arrecadação líquida de tributos já a partir de 2027, da ordem de 0,3% do PIB<sup>33</sup> por ano.

A Tabela 11 apresenta a estimativa em termos de percentual do PIB para os efeitos da *Tese do Século* na arrecadação do PIS/COFINS sob seus impactos tanto de fluxo quanto de estoque:

**Tabela 11 – Efeito estimado da *Tese do Século* na arrecadação do PIS/COFINS (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fluxo	0,07%	0,15%	0,23%	0,29%	0,34%	0,37%
Estoque	0,28%	0,73%	0,92%	0,78%	0,68%	0,35%
Total	0,35%	0,88%	1,15%	1,06%	1,02%	0,72%

As perdas estimadas de fluxo atingiram o valor mais alto de 0,37% do PIB em 2024, sendo 0,31% para a COFINS e 0,06% para o PIS/PASEP. Os efeitos no estoque atingiram o maior valor de 0,92% do PIB em 2021. No agregado, o maior impacto estimado ocorreu foi de 1,15% do PIB em 2021, sendo a média de 0,86% do PIB para o período 2019-2024.

Em 2024, observa-se uma redução sensível na utilização do estoque de créditos pelos contribuintes, possivelmente devido à MPV 1.202/23, convertida na Lei nº 14.873/24, que limitou a compensação de créditos decorrentes de decisões judiciais transitadas em julgado.

O Gráfico 16 apresenta qual seria a arrecadação potencial de PIS/COFINS, incluindo a recomposição dos subsídios e dos efeitos da *tese do século*. A tendência seria de um leve crescimento na arrecadação desses tributos como proporção do PIB.

Diante do exposto, percebe-se que medidas que reduzam gastos tributários, a exemplo do Projeto de Lei Complementar - PLP nº 128/2025 (Lei Complementar nº 224/2025), são fundamentais para recuperar a arrecadação, além de minorar distorções criadas entre os diversos setores econômicos por conta de regimes favorecidos de tributação.

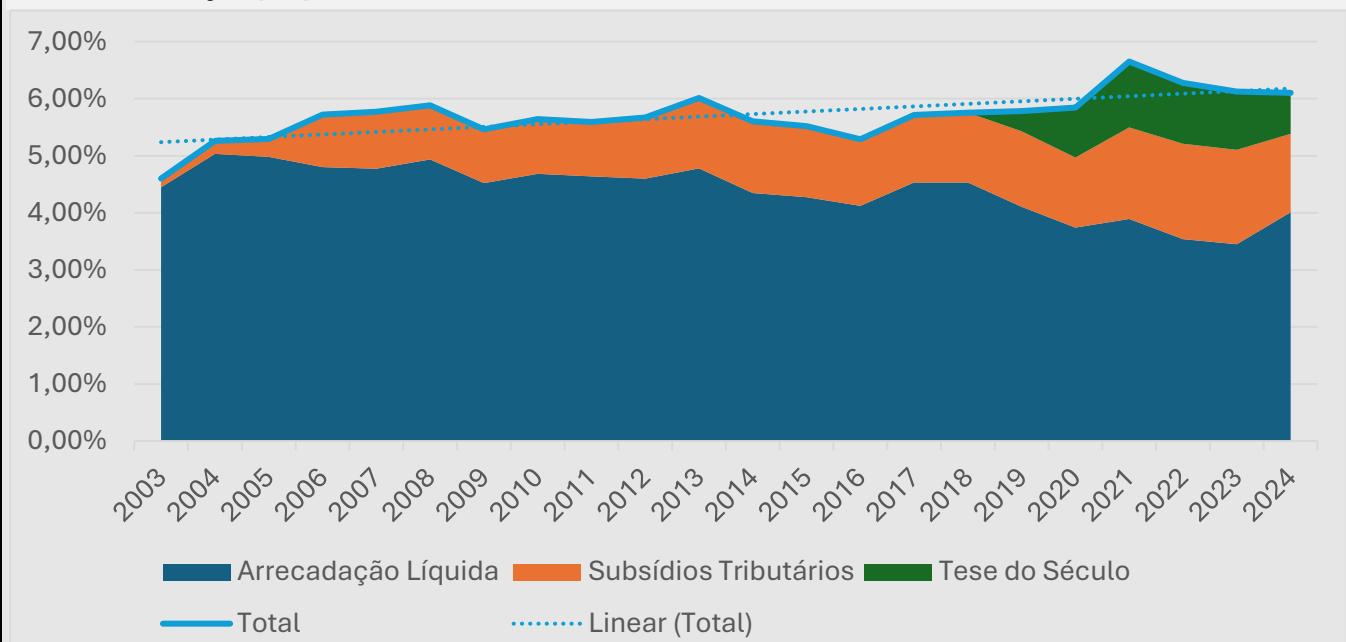
<sup>32</sup> O uso de tais compensações reduziu cerca de 7% ao ano, quando considerado jan-set de 2025 contra jan-set de 2024, logo há incerteza gerada pela dinâmica de uso de compensações de decisões transitadas em julgado.

<sup>33</sup> Utilizando a projeção de PIB da grade de 06/11/2025 da SPE, além de projeção dos meses faltantes de 2025 proporcional ao decréscimo relatado na nota de rodapé anterior. Considera a dinâmica presente após a limitação das compensações, gerada pela Lei nº 14.783/24.

Resta evidente que o montante potencial de receita ora apresentado poderia ter auxiliado na obtenção de melhores resultados primários ao longo do período analisado, ressaltando a necessidade de avaliação contínua das políticas de desoneração instituídas.

**Gráfico 16 – Arrecadação potencial PIS/COFINS (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria.



## Despesas Primárias do Governo Central

O crescimento da despesa primária no cenário de referência usa a variação real da RLA do referido cenário, a qual apresenta média de 4,8% a.a. entre 2025 e 2035, superior à média de 4,0% observada no cenário inicial. Ademais, tendo em vista que o cenário de referência, por construção, possui medidas necessárias ao atingimento do centro da meta de resultado primário, aplica-se sempre a proporção de 70% da RLA para fins de projeção do limite de despesas, garantindo crescimento real do limite de 2,5% entre 2026 e 2033.

Observa-se uma redução no crescimento do limite de despesas em 2034 e 2035. Esse efeito se dá em razão da redução do impacto do FCBF a partir de 2033, que reduz a despesa total, exigindo menores níveis de receita para atingimento do resultado primário de 1,25% do PIB. Com a redução das receitas adicionais, há menor crescimento da RLA, impactando o crescimento do limite de despesa no período seguinte.

**Tabela 12 – Crescimento do limite de despesa conforme projeção e parâmetros do cenário de referência**

**Fonte:** Elaboração própria

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Variação real da receita líquida ajustada (t-1)	5,8	6,4	5,9	6,0	4,7	5,4	4,6	4,2	4,6	3,1	2,1
Cumprimento da meta de resultado primário <sup>1</sup>	Sim										
Proporção aplicada à RLA	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Valor da proporção aplicada à variação da RLA	4,1	4,5	4,2	4,2	3,3	3,8	3,2	3,0	3,2	2,1	1,5
Ajuste do crescimento real do limite de despesa conforme parâmetros mínimos e máximos	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,1	1,5

<sup>1</sup> A aferição do cumprimento da meta de resultado primário considera o atingimento da banda inferior do intervalo de tolerância. Neste cenário de referência, o limite inferior da banda é atingido em 2025 e, nos demais anos, o resultado primário projetado atinge o centro da meta.

Como consequência, entre 2026 e 2035, o crescimento real médio do limite de despesa passa de 2,2% a.a. no cenário inicial para 2,4% a.a. no cenário de referência. Dessa forma, o crescimento da despesa primária sujeita ao limite e da despesa primária total no cenário de referência são maiores do que no cenário inicial.

Em decorrência dessa dinâmica, a despesa primária total em proporção do PIB cai de forma menos acentuada no cenário de referência, alcançando 17,2% do PIB em 2035, em comparação ao cenário inicial, no qual a despesa equivale a 17,0% do PIB, conforme ilustra o Gráfico 17. No mesmo gráfico, observamos que a despesa do cenário inicial é inferior à do cenário de referência em todos os anos a partir de 2026. Em 2028 e 2029, tal diferença se amplia, devido ao maior nível de contingenciamento observado no cenário inicial, o qual atinge 0,5% do PIB nesses dois anos. Adicionalmente, a partir de 2029, a diferença entre os cenários também se justifica pelo crescimento inferior do limite de despesa no cenário inicial. Menores receitas no cenário inicial também implicam menor despesa com FUNDEB e FCDF, excepcionalizados do limite de despesas.

**Gráfico 17 – Projeção da despesa primária total (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria



A Tabela 13 mostra um crescimento da despesa em proporção do PIB até 2026. Entre 2027 e 2029, a despesa passa a cair em proporção do PIB, atingindo 18,5% do PIB nesse último ano. De 2030 a 2032, no entanto, a despesa mantém certa estabilidade em relação ao PIB, tendo em vista o efeito primário dos fundos da reforma tributária, cujo impacto máximo se dá em 2032. Após esse último ano, a despesa volta a cair, de maneira relativamente rápida, atingindo 17,2% do PIB em 2035. A redução da despesa observada ao longo do horizonte de projeção deve-se ao cenário macroeconômico, que contempla crescimento real médio do PIB superior a 2,5% a.a. e diferencial positivo entre deflator do PIB e IPCA (que corrige o limite de despesas).

**Tabela 13 – Evolução da despesa primária total sob as premissas do cenário de referência**

**Fonte:** Elaboração própria

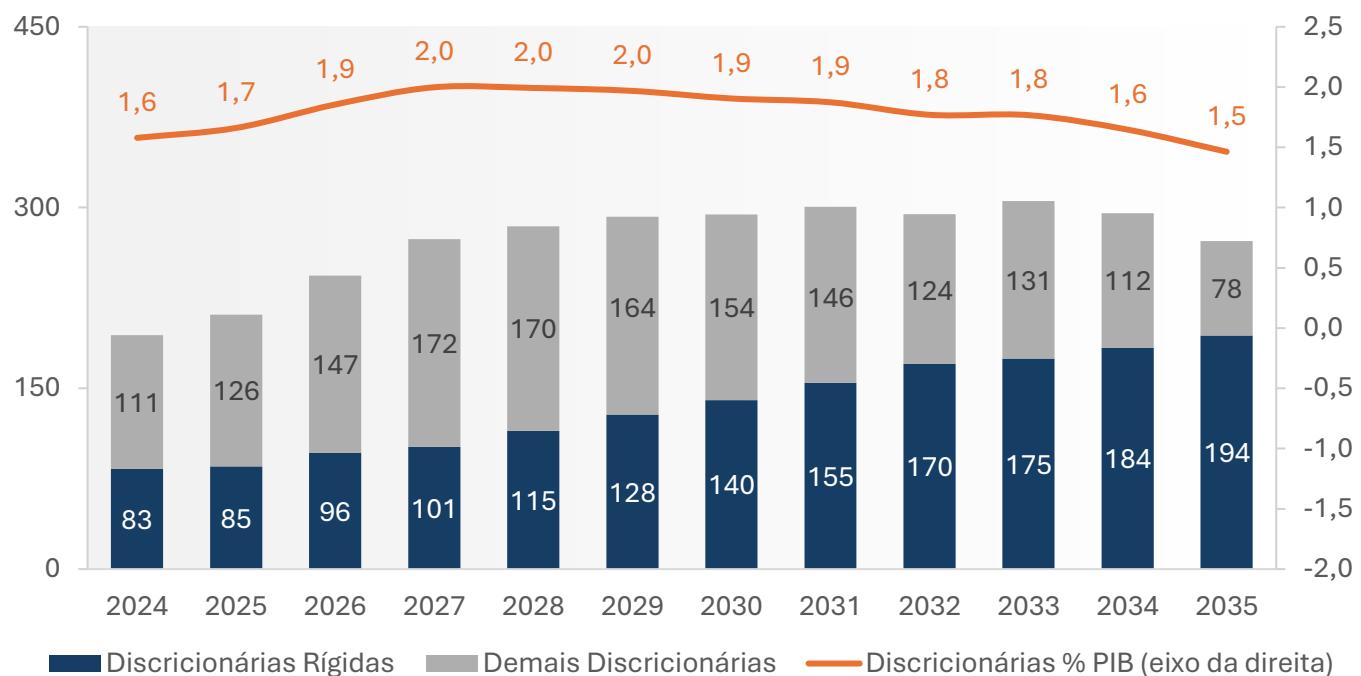
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Despesa primária total (R\$ bilhões)	2.205,3	2.415,1	2.614,1	2.761,5	2.928,6	3.115,9	3.331,4	3.557,4	3.794,8	3.940,8	4.128,3	4.324,2
Variação real da despesa primária total (% a.a.)	-1,2	4,7	4,6	2,5	3,0	3,3	3,8	3,7	3,6	0,8	1,7	1,7
Variação real das despesas primárias sujeitas ao limite (% a.a.)	3,6	3,8	2,1	3,0	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,1	1,5
Despesa primária total (% do PIB)	18,8	19,0	19,2	18,9	18,7	18,5	18,5	18,5	18,4	17,9	17,5	17,2

As despesas obrigatórias seguem a mesma dinâmica do cenário inicial, com alterações apenas nas projeções de despesas associadas a receitas. Em especial, destaca-se: i) a supracitada influência do cenário de receitas sobre o FUNDEB e o FCDF, que impactam a despesa total, tendo em vista serem despesas excepcionalizadas do limite de gastos; ii) o impacto do cenário de receitas sobre o salário mínimo (tendo em vista a regra imposta pelo art. 4º da Lei nº 15.077/2024, que restringe até 2030 o percentual de aumento real do salário mínimo ao índice de correção real do limite da despesa), que afeta diretamente as despesas com Previdência, BPC, Abono Salarial e Seguro-Desemprego, sensibilizando o espaço disponível para as despesas discricionárias; e iii) o impacto sobre os mínimos de saúde e educação, com repercussões sobre as discricionárias totais e as discricionárias rígidas. As despesas discricionárias, tratadas como variável de ajuste para cumprimento do limite de despesa, portanto, são diretamente afetadas pela evolução distinta das receitas em cada cenário, tanto pelo seu impacto direto sobre o limite de despesas, como pelo impacto sobre as despesas obrigatórias.

O Gráfico 18 apresenta a evolução das despesas discricionárias do Poder Executivo no cenário de referência, que caem de 1,7% do PIB em 2025 para 1,5% em 2035, 0,1 p.p. do PIB acima do cenário inicial, após se elevarem 0,3 p.p. do PIB entre 2025 e 2028.

**Gráfico 18 – Projeção da despesa discricionária sob as premissas do cenário de referência (R\$ bilhões a preços de 2025 e % do PIB)**

Fonte: Elaboração própria



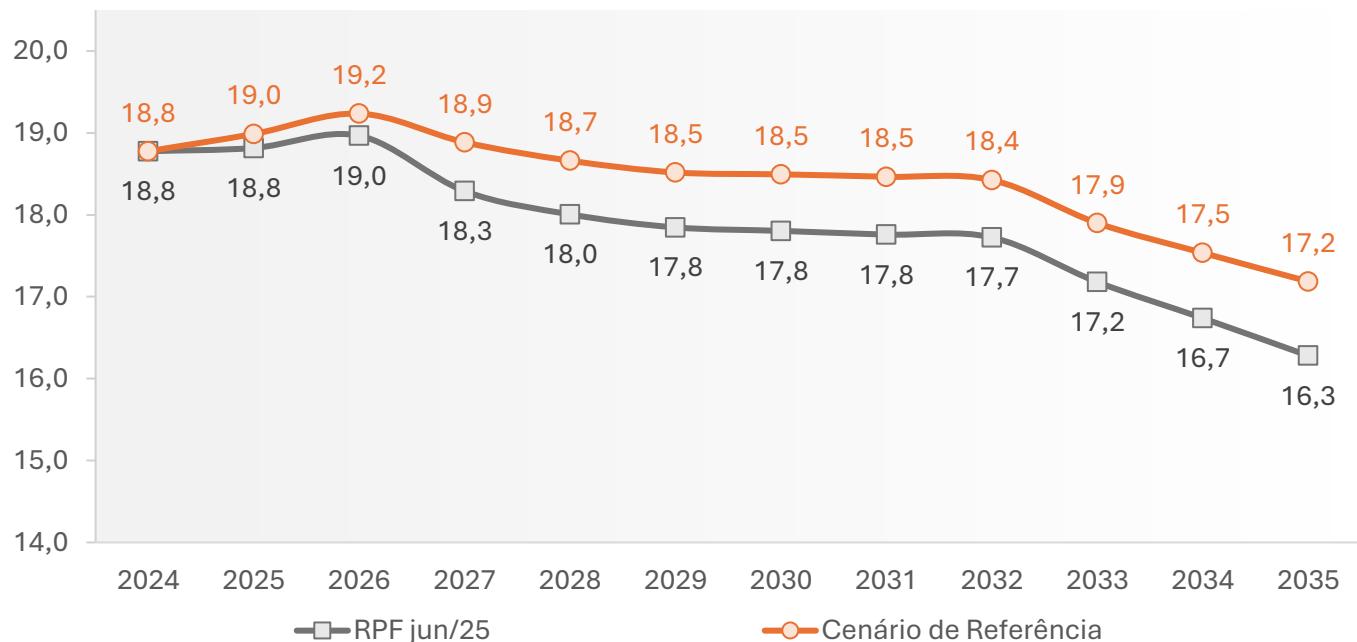
Observa-se que, apesar do nível de despesas discricionárias mais favorável, ocorre uma progressiva compressão das Demais Discricionárias, de maneira similar ao que acontece no cenário inicial, a despeito do nível total de despesas discricionárias mais elevado. Esse efeito decorre da redução na variação real do limite de despesas no final do horizonte de projeção, somado ao fato de que o maior nível de receitas no cenário de referência resulta em um maior nível de Discricionárias Rígidas, as quais são vinculadas à arrecadação. Além disso, deve-se ressaltar que, devido ao intervalo possível de variação real do limite de despesa (de 0,6% a 2,5%), taxas de crescimento da RLA inferiores a 0,9% e superiores a 3,6% não sensibilizam tal limite. Entretanto, um crescimento da receita acima desses níveis continua afetando gastos indexados às receitas, possibilitando um descasamento entre o limite e as despesas a ele sujeitas e influenciando o espaço para as despesas discricionárias “livres”.

#### Comparação das projeções com o RPF de julho de 2025

Conforme pode ser observado no Gráfico 19, esta edição do relatório projeta maior despesa em proporção do PIB para todo o horizonte de projeção. Tal incremento em relação à edição anterior pode ser explicado de maneira similar à discutida anteriormente para o cenário inicial. Particularmente, o Gráfico 4, no Boxe 1, apresenta uma estimativa do impacto da EC 136/2025 na despesa primária, explicando a maior parte da diferença observada na edição atual em comparação com a projeção referente a julho de 2025. Para os anos de 2025 e 2026, observa-se menor PIB nominal na grade de parâmetros, elevando a razão despesa/PIB.

**Gráfico 19 – Comparativo das projeções de despesa primária entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB)**

Fonte: Elaboração própria



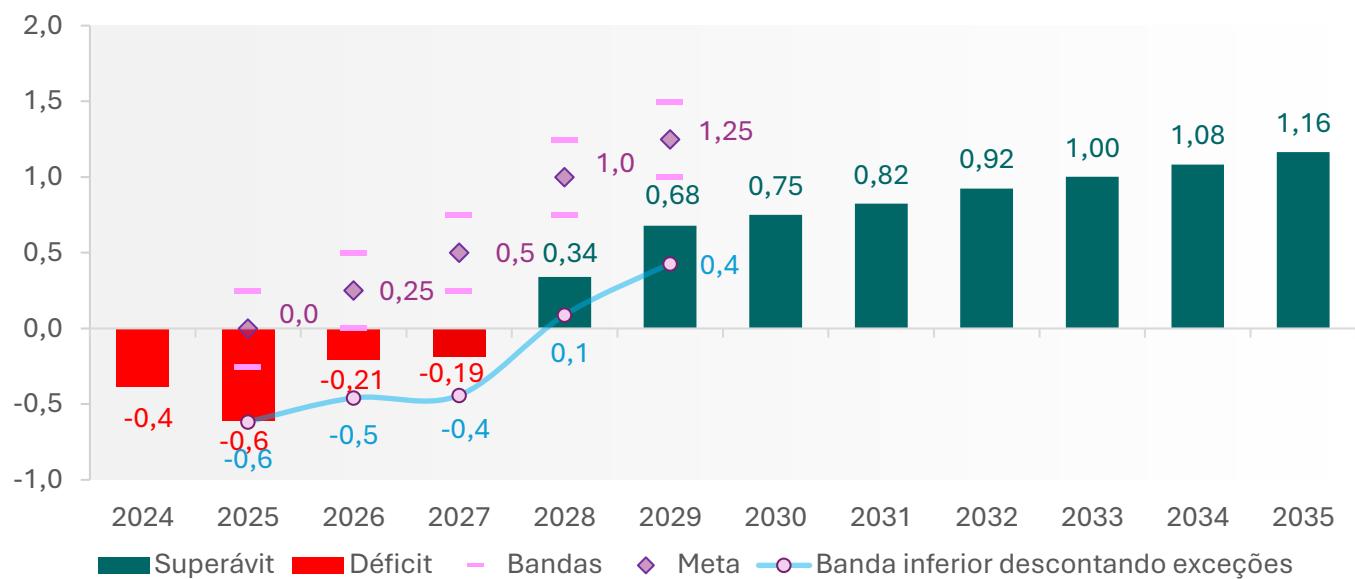
### Resultado Primário do Governo Central

O resultado primário no cenário de referência reflete o esforço de implementação de medidas necessárias para consolidação fiscal. O Gráfico 20 mostra que o resultado primário efetivo assume trajetória crescente, saindo de -0,6% do PIB em 2025, conforme 5º RARDP, para 1,16% do PIB em 2035, seguindo a referência oficial do PLDO 2026 de 1,25% do PIB, deduzido das despesas com sentenças judiciais excepcionalizadas do resultado conforme EC 136/2025. Ressalta-se que a evolução projetada parte da premissa da efetivação do esforço fiscal necessário para cumprir essa trajetória, mediante novas receitas adicionais.

Nota-se que, embora o cenário de referência não projete medidas adicionais de receita, tendo em vista a proximidade do final do exercício, considera-se possível o alcance do centro da meta perseguido pelo governo, uma vez deduzidas as despesas excepcionalizadas, por meio do empoderamento de recursos e outras medidas que possam ser adotadas.

**Gráfico 20 – Projeção do resultado primário do Governo Central do cenário de referência (% do PIB)<sup>34</sup>**

Fonte: Elaboração própria

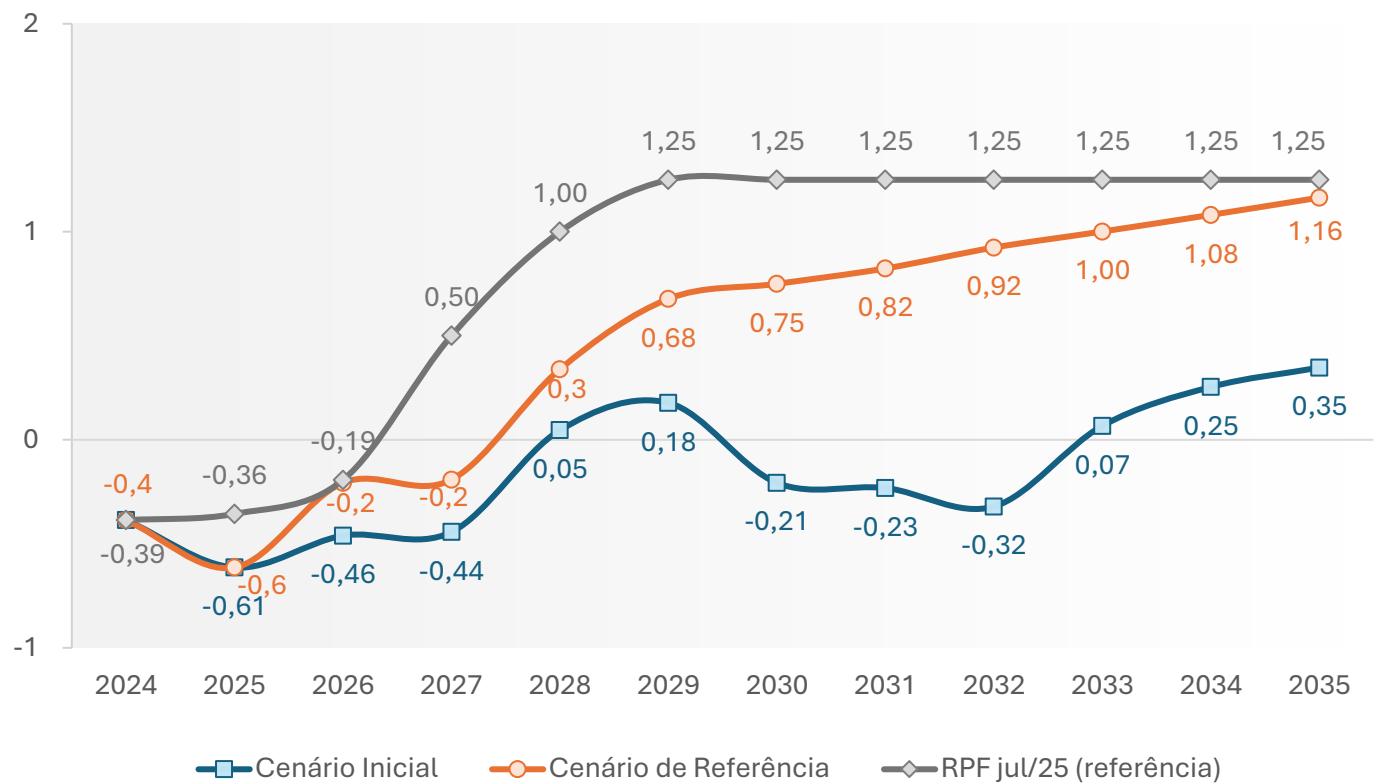


Conforme se vê no Gráfico 21, o cenário de referência apresenta uma recuperação mais acelerada e consistente do resultado primário do que o cenário inicial, em especial a partir de 2028. Entre 2030 e 2033, o cenário inicial apresenta oscilações, principalmente devido a gastos excepcionalizados do limite de despesas do RFS, em particular referentes aos fundos da reforma tributária, evidenciando diferenças no resultado primário entre o cenário de referência e o inicial de 0,9 p.p. do PIB em 2030, 1,0 p.p. do PIB em 2031 e 1,2 p.p. do PIB em 2032.

<sup>34</sup> Conforme mencionado nas seções anteriores, os resultados primários do cenário de referência estão diferentes das metas estipuladas na LDO 2026 em função da excepcionalização da meta de resultado primário de parcela das sentenças judiciais em linha com o disposto na EC 136/2025.

**Gráfico 21 – Projeção do resultado primário do Governo Central nos cenários inicial e referência (% do PIB)**

Fonte: Elaboração própria.



Na Tabela 14, abaixo, destacam-se as diferenças entre o cenário de referência e as projeções oficiais constantes do Projeto de Lei Orçamentária de 2026 – PLOA 2026, em tramitação no Congresso Nacional. Cabe observar que as projeções deste relatório e aquelas do 5º RARDP foram construídas com base na Grade de Parâmetros da SPE de novembro de 2025, ao passo que as projeções do PLOA 2026 utilizaram a grade de julho.

Em relação a 2026, em decorrência da atualização dos parâmetros, o cenário de referência contempla, ante ao PLOA 2026, um aumento de R\$ 39,5 bilhões nas previsões de receitas totais, um aumento de R\$ 8,7 bilhões em receitas líquidas, um aumento de R\$ 13,5 bilhões em despesas totais e um decréscimo de R\$ 4,8 bilhões no resultado primário, sem, contudo, prejudicar o cumprimento das metas de resultado primário. Em relação à projeção de Arrecadação Líquida para o RGPS, o cenário de referência é mais conservador em função da metodologia de estimação em que o efeito total (preço+quantidade) se apresenta menor em relação ao PLOA.

**Tabela 14 – Comparativo do cenário de referência com projeções oficiais – RARDP do 5º bimestre e PLOA 2026 (R\$ bilhões<sup>35</sup>)**

**Fonte: Elaboração própria**

Descrição	2026		
	A - Referência	B - PLOA	Diferença (A-B)
<b>RECEITA TOTAL</b>	<b>3.225,20</b>	<b>3.185,80</b>	<b>39,5</b>
Receita Administrada pela RFB, ex. RGPS	2.062,20	2.032,40	29,8
Arrecadação Líquida para o RGPS	781,7	793,2	-11,5
Receitas Não Administradas pela RFB	367,3	360,2	7
<b>TRANSFERÊNCIAS</b>	<b>639,2</b>	<b>608,4</b>	<b>30,8</b>
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>2.586,00</b>	<b>2.577,40</b>	<b>8,7</b>
<b>DESPESA TOTAL</b>	<b>2.614,10</b>	<b>2.600,70</b>	<b>13,5</b>
Benefícios Previdenciários	1.116,80	1.128,50	-11,7
Pessoal e Encargos Sociais	437,1	456,9	-19,7
Outras Despesas Obrigatorias	433,6	416,8	16,8
Despesas Obrigatorias com Controle de Fluxo	387,3	371,5	15,8
Despesas Discricionárias do Executivo	226,6	227	-0,4
<b>RESULTADO PRIMÁRIO ABAIXO DA LINHA</b>	<b>-28,1</b>	<b>-23,3</b>	<b>-4,8</b>

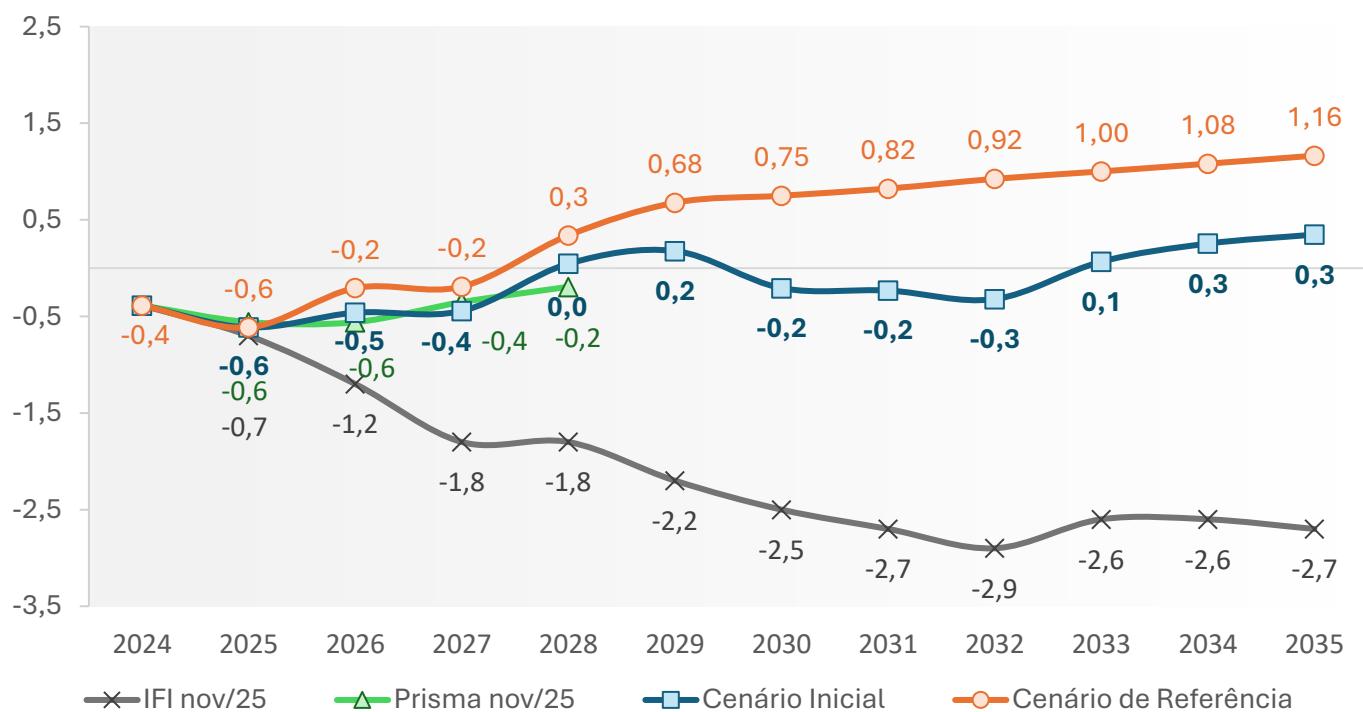
#### 1.4. Comparativo com Projeções de Outras Fontes

O Gráfico 22 apresenta o comparativo das projeções de resultado primário do Governo Central para os cenários deste relatório com projeções externas, adicionando as previsões do Prisma Fiscal e o cenário base da Instituição Fiscal Independente (IFI)<sup>36</sup>. O Prisma traz uma projeção de déficit primário de 0,6% do PIB em 2025, em linha com o cenário inicial e de referência deste relatório que seguem o RARDP do 5º bimestre, no qual a meta de resultado primário tende a ser cumprida pelo limite inferior da banda. A IFI, por sua vez, projeta um déficit de 0,7% do PIB para 2025, mas também considera cumprimento da meta.

Para 2026 a 2028, o cenário do Prisma Fiscal é ascendente, com resultados semelhantes ao do cenário inicial. Por sua vez, a expectativa da IFI é uma trajetória de déficits primários em todo o horizonte, chegando a déficit de 2,9% do PIB em 2032 e déficit de 2,7% do PIB em 2035. A IFI, em seu Relatório, aponta riscos e incertezas para cumprimento das metas, uma vez que nos dois últimos exercícios, as reavaliações de receitas e despesas primárias estipularam o contingenciamento com base no limite inferior do intervalo de tolerância para a meta de resultado primário.

<sup>35</sup> O presente RPF não considera os ajustes recentes aprovados na Comissão Mista de Orçamento do Congresso Nacional referentes ao PLOA 2026.

<sup>36</sup> Relatório de Acompanhamento Fiscal nº 106, de 19 de novembro de 2025, disponível em: [www12.senado.leg.br/ifi/pdf/raf106\\_nov2025.pdf](http://www12.senado.leg.br/ifi/pdf/raf106_nov2025.pdf). Acesso em 4 de dezembro de 2025.

**Gráfico 22 – Comparativo do resultado primário do Governo Central com projeções externas (% do PIB)**
**Fonte: Elaboração própria**


## 1.5. Resultado Primário do Setor Público

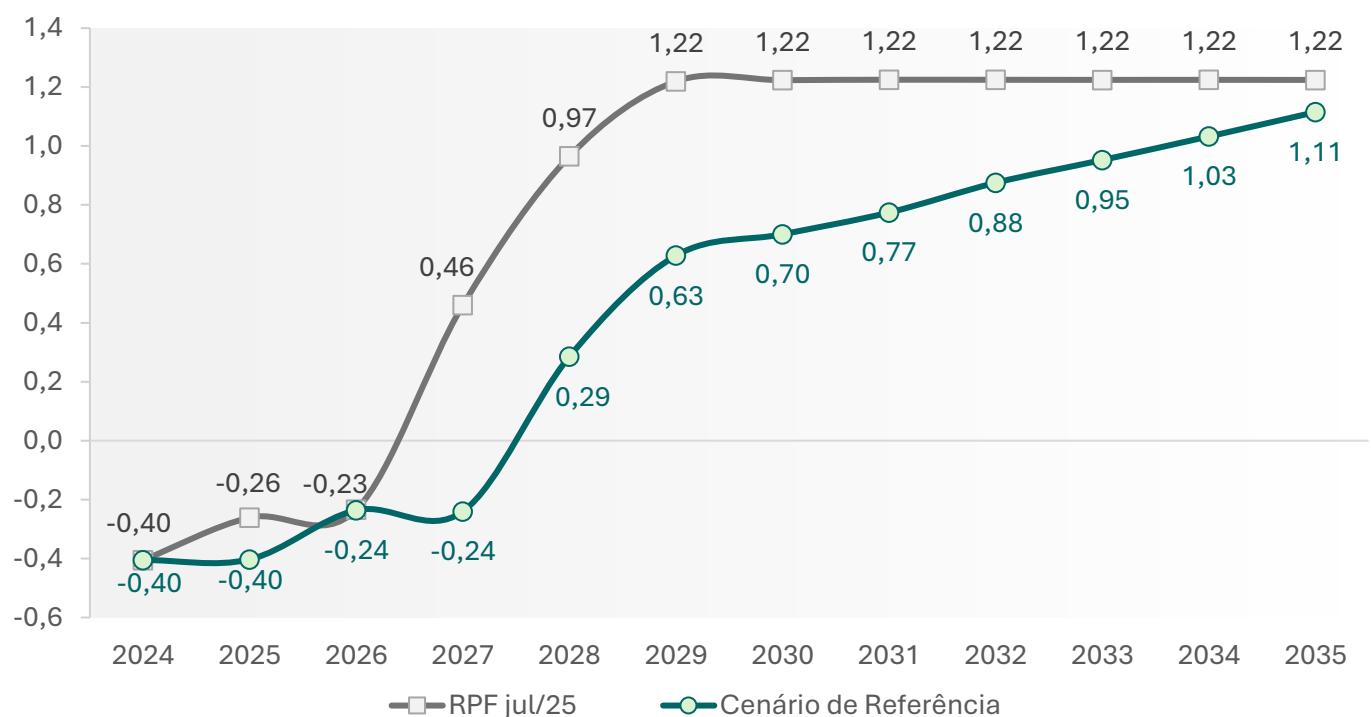
Tendo como base o cenário de referência, o resultado primário do setor público apresenta, na Tabela 15 e no Gráfico 23, uma trajetória em linha com o resultado do governo central. Espera-se déficit primário de 0,5% do PIB para o setor público em 2025, com o desempenho dos Governos Regionais amenizando o resultado do Governo Central em 0,2% do PIB. Para 2026, a projeção para Governos Regionais e Estatais Federais, alinhadas às suas respectivas metas delineadas na LDO 2026, não chegam a impactar significativamente o resultado do Setor Público. Em relação ao relatório anterior, que apresentava um nível estável de 1,22% do PIB para o resultado primário do Setor Público a partir de 2029, o atual RPF apresenta níveis crescentes de resultado, porém, atingindo 1,1% do PIB em 2035, em que pese a manutenção da hipótese de referência de cumprimento da meta de 1,25% do PIB para o Governo Central, neste relatório incorpora-se os descontos à meta de primário previstos na EC 136/2025.

**Tabela 15 – Projeções para o resultado primário do setor público (% do PIB)**
**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>Governo Federal</b>	-0,4	-0,7	-0,2	-0,2	0,3	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1
Governo Central	-0,4	-0,6	-0,2	-0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2
Estatais Federais*	-0,1	-0,1	-0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Governos Regionais</b>	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Setor público não financeiro</b>	-0,4	-0,5	-0,2	-0,2	0,3	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1
<b>Metas LDO para o Setor público**</b>	-0,1	-0,0	0,2	0,5	1,0	1,2						

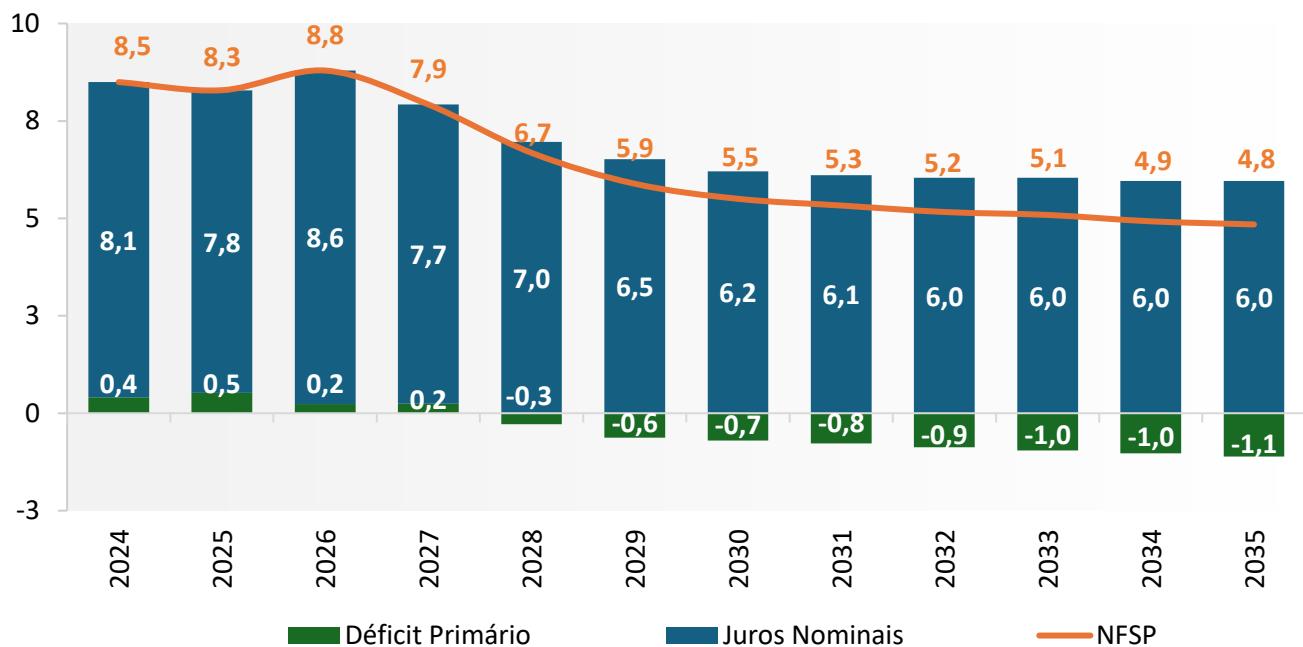
\* O resultado primário das Estatais Federais inclui o Grupo ENBPar.

\*\* As metas formais ainda podem ser ajustadas por diversas exceções estabelecidas na legislação: para o Governo Central, descontos relacionados aos precatórios excedentes ao limite de sentenças; e para Estatais Federais, os resultados primários associados ao Grupo ENBPar e desembolsos do PAC.

**Gráfico 23 – Comparativo das projeções para o resultado primário do setor público (% do PIB)**
**Fonte: Elaboração própria**


### 1.6. Necessidade de Financiamento do Setor Público e Gasto com Juros

No cenário de referência deste relatório, projeta-se que a necessidade de financiamento do setor público (NFSP) – ou déficit nominal – recue para 8,3% do PIB em 2025, redução de 0,2 p.p. em relação a 2024. Esse movimento reflete a queda dos juros nominais, influenciada pelo câmbio mais apreciado e pelos ganhos com swap cambiais realizados pelo Banco Central, que somaram R\$ 124,2 bilhões até novembro de 2025. Conforme Gráfico 24, a NFSP volta a crescer em 2026 - à medida que o efeito positivo desses swaps se dissipa, mas retoma posteriormente uma trajetória de recuo lento e contínuo, acompanhando a melhora projetada do resultado primário e o cenário de juros.

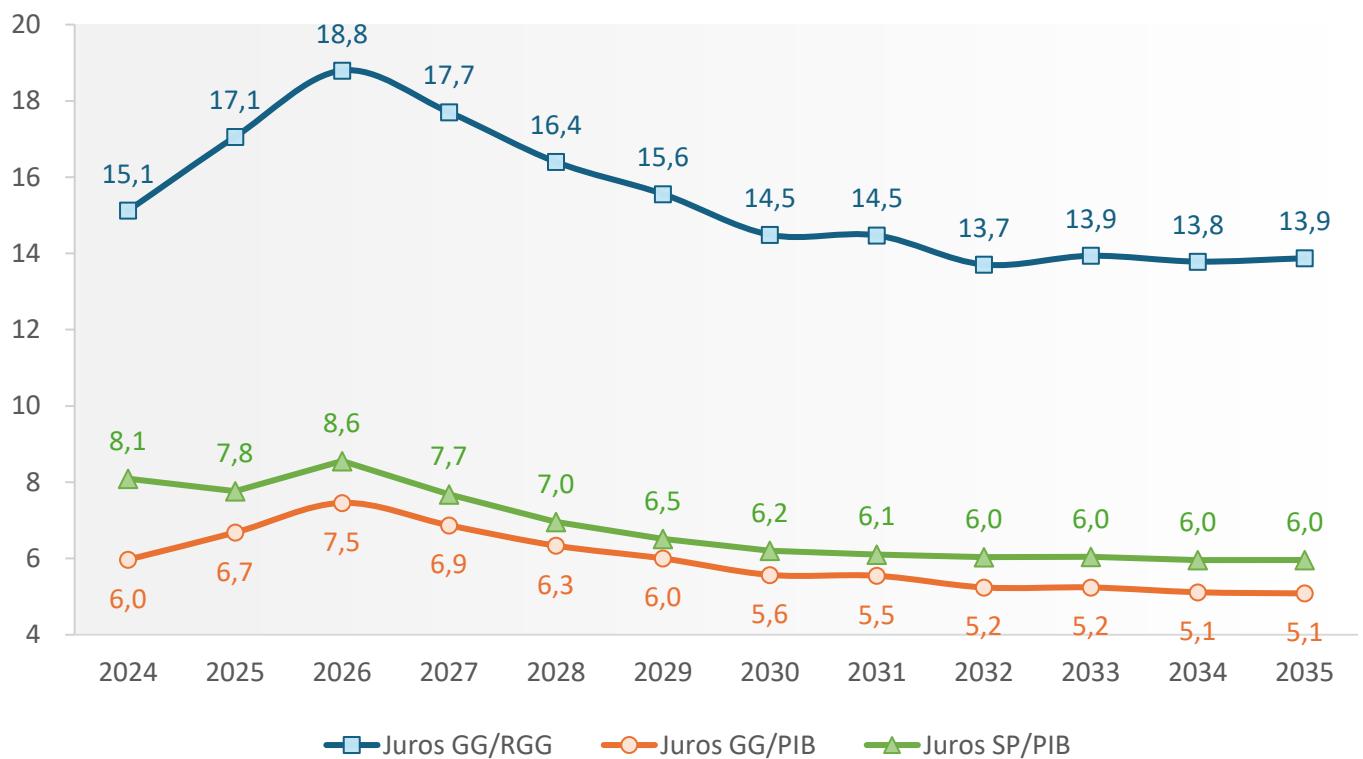
**Gráfico 24 – Necessidade de financiamento do setor público (% do PIB)**
**Fonte: BCB e elaboração própria**


A trajetória de queda da NFSP, no médio prazo, pressupõe melhora gradual do resultado primário, apoiada no novo arcabouço fiscal, e redução estrutural das taxas de juros do País, que contribuiria para a diminuição das despesas de juros da dívida pública, impactando positivamente a trajetória do endividamento público.

### 1.7. Juros e Receita do Governo Geral

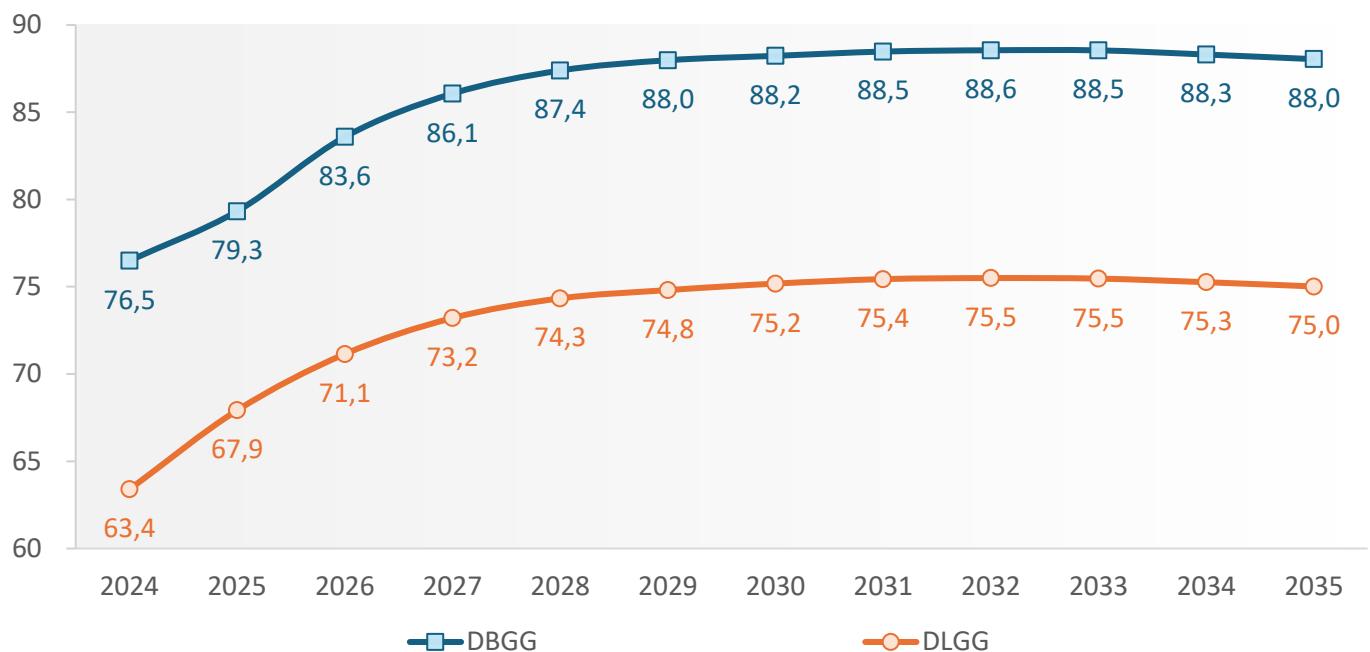
A razão entre as despesas com juros líquidos do Governo Geral (GG) e a receita do GG é uma outra forma de medir o peso dos juros para as finanças públicas. Juntamente com a relação juros/PIB, a razão juros líquidos/receita do GG é usada pelas agências de *rating* na ponderação da nota fiscal em suas metodologias. Nas avaliações mais recentes, em um contexto de taxa Selic mais alta e elevada participação de dívida indexada à Selic, as atenções das agências e de outros analistas têm recaído cada vez mais sobre a dinâmica do resultado nominal, de forma que as dinâmicas de juros GG/receita GG e juros GG/PIB têm sido acompanhadas mais de perto.

Nesse sentido, o gráfico abaixo mostra uma expectativa de elevação do peso dos juros em relação às receitas públicas até 2026, seguida de posterior redução no médio e longo prazo, alinhada à trajetória esperada para a Selic e juros do setor público, mencionada na seção anterior.

**Gráfico 25 – Despesa com Juros Líquidos sobre Receita do Governo Geral (%)**
**Fonte: BCB e Elaboração própria**


## 1.8. Dívida Bruta e Líquida do Governo Geral

As projeções do cenário de referência deste relatório indicam que a DBGG e a DLGG alcançam, ao final de 2035, 88,0% e 75,0% do PIB, respectivamente. Embora, conforme o Gráfico 26, a DBGG apresente uma trajetória crescente até 2032, quando atinge 88,6% do PIB, a partir de 2029, a dívida bruta apresenta uma trajetória muito próxima da estabilidade até o fim do horizonte de projeções, encerrando 2035 em 88,0% do PIB. A DLGG também segue uma trajetória crescente até 2032 e passa a cair gradualmente a partir de 2033, atingindo 75,0% do PIB em 2035.

**Gráfico 26 – Projeções da dívida pública (% do PIB)**
**Fonte: BCB e Elaboração própria**


Com isso, espera-se um aumento da DBGG/PIB de 2,8 p.p. em 2025 em comparação ao valor realizado em 2024. Essa alta esperada se explica, principalmente, pelo nível dos juros nominais, que seguem pressionando a dívida nos anos seguintes, como se observa na Tabela 16, que traz os fatores de variação da dívida entre 2025 e 2035. A evolução do PIB é o principal fator que atua reduzindo a razão dívida/PIB.

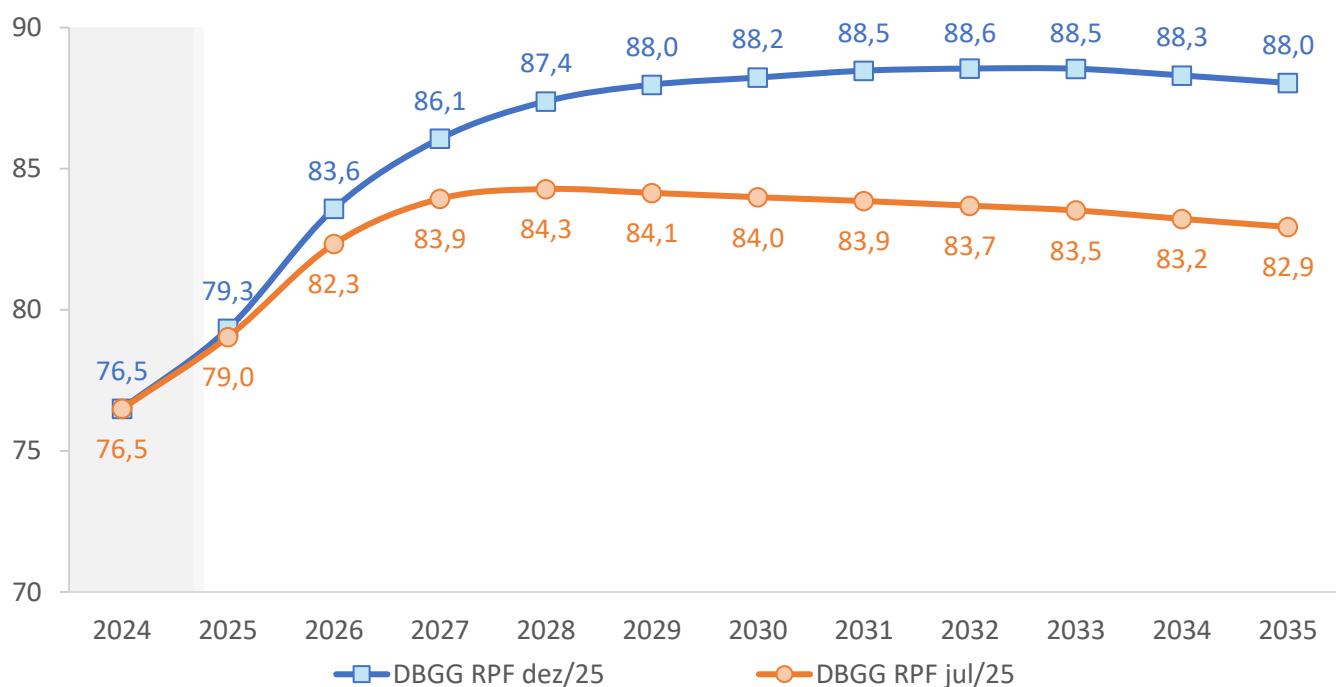
As expectativas de resultados primários positivos e de redução dos juros/PIB serão determinantes para assegurar a trajetória de queda da DBGG/PIB no médio prazo para além das estimativas feitas no cenário de referência deste relatório. Em média, conforme Tabela 16, projeta-se um superávit primário de 0,5 p.p. do PIB do Governo Geral contra despesas de juros equivalentes a 6,9 p.p. do PIB por ano. Além disso, as projeções consideram um cenário para operações associadas com ações do Banco Central no âmbito da gestão de liquidez da economia, notadamente os fatores condicionantes da base monetária, como operações com moeda manual, depósitos (compulsórios ou voluntários) e linhas de liquidez. Nesse cenário, essas variáveis contribuiriam para uma redução de cerca de 0,3 p.p. do PIB por ano nas operações compromissadas e, por conseguinte, na DBGG<sup>37</sup>. Por fim, a evolução do PIB contribui para reduzir a razão dívida/PIB (via denominador) em 5,7 p.p. por ano, na média, sendo 2,2 p.p. associado ao PIB real e 3,5 p.p. referentes ao deflator do PIB.

<sup>37</sup> A premissa subjacente é de que a base monetária fique constante em relação ao PIB a partir de 2025. Esse fator, contudo, não afeta a DLGG, nem a DLSP. No caso da DLGG, isso acontece porque as compromissadas não integram o conjunto de passivos contido no indicador. Já para a DLSP, sua composição inclui passivos do BCB, como depósitos de instituições financeiras e a própria base monetária. Nesse sentido, as operações do BCB que afetam as operações compromissadas e a DBGG resultam em mudanças na composição desses passivos, sem alterar a DLSP em um primeiro momento, ainda que possa alterá-la ao longo do tempo, se houver diferencial de remuneração entre os passivos trocados.

**Tabela 16 – Cenário para os fatores de variação da DBGG/PIB (p.p. do PIB)**
**Fonte: Elaboração própria**

Fatores de variação da DBGG/PIB	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	Média
<b>DBGG Inicial</b>	<b>76,5</b>	<b>79,3</b>	<b>83,6</b>	<b>86,1</b>	<b>87,4</b>	<b>88,0</b>	<b>88,2</b>	<b>88,5</b>	<b>88,6</b>	<b>88,5</b>	<b>88,3</b>	
1. Resultado Primário - Governo Geral	0,4	0,2	0,2	-0,3	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-0,5
2. Juros nominais	8,4	8,8	7,9	7,1	6,7	6,4	6,3	6,2	6,2	6,2	6,2	6,9
3. Retorno de Bancos Oficiais	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Operações do BCB	-0,9	-0,6	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
5. Demais emissões líquidas	1,0	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
6. Ajustes metodológicos	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. PIB real	-1,7	-1,9	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,6	-2,2
8. Deflator do PIB	-4,2	-3,2	-3,8	-3,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,3	-3,2	-3,2	-3,1	-3,5
<b>DBGG Final</b>	<b>79,3</b>	<b>83,6</b>	<b>86,1</b>	<b>87,4</b>	<b>88,0</b>	<b>88,2</b>	<b>88,5</b>	<b>88,6</b>	<b>88,5</b>	<b>88,3</b>	<b>88,0</b>	

Em comparação com o relatório publicado em julho, o cenário para a DBGG do presente relatório mostra trajetória deslocada para cima, como ilustra o Gráfico 27. Em média, a trajetória da projeção atual está 3,6 p.p. do PIB acima da trajetória de julho para o período de 2025 a 2035.

**Gráfico 27 – Comparativo das projeções da Dívida (% do PIB) – Cenário de Referência**
**Fonte: Elaboração própria**


O deslocamento para cima na trajetória da DBGG desde o último relatório se deve, em parte, à diferença na Grade de Parâmetros Macroeconômicos, como mostra a Tabela 2, em que as projeções apresentam, na média, taxa de juros mais altas e menor crescimento nominal do PIB. No entanto, o principal fator que explica o aumento das projeções de DBGG é o resultado fiscal do Setor Público deste relatório que é, na média, menos superavitário que o resultado fiscal do relatório anterior. Conforme explicado no Boxe 1 - Os impactos da EC 136 no orçamento do Governo Federal, o primário passou a incorporar despesas com sentenças judiciais excepcionalizadas para fins de avaliação do cumprimento da meta de resultado primário, conforme EC 136/2025.

## 2. Análise de Sensibilidade da Dívida a Cenários Alternativos

### 2.1. Resultado Primário Requerido para Convergência da Dívida a Diferentes Parâmetros

A realização de superávits primários pode ser uma condição importante para estabilizar a relação dívida/PIB de um país, juntamente com o crescimento do PIB e taxas de juros mais baixas. Ao trazer o resultado primário das contas públicas para o campo positivo, o governo consegue reduzir a necessidade de financiamento e destinar esses recursos para pagar ao menos parte dos juros da dívida.

Assim, uma pergunta frequente é qual seria o resultado primário requerido para estabilizar a dívida/PIB ou para conduzir essa razão para determinado patamar. A resposta não é trivial e depende de várias premissas, como o horizonte temporal e os parâmetros macroeconômicos subjacentes à análise. Além disso, é crucial saber de qual agregado de dívida estamos falando, pois a resposta pode mudar bastante se nos referirmos à DBGG ou à DLGG, uma vez que estabilizar a DLGG geralmente requer um esforço fiscal maior ao longo do tempo.

Feitas essas considerações, esta seção analisa o resultado primário necessário do Governo Central para a convergência da DBGG a diferentes cenários. Em um primeiro exercício, buscamos estabilizar a DBGG/PIB ao nível de 2025 ao longo de todo o horizonte de projeções. Conforme a Tabela 17, um resultado primário médio de 1,3% do PIB seria necessário para manter a dívida em 79,3% do PIB em todos os anos, exigindo um esforço fiscal 0,8 p.p. na média maior do que o previsto no cenário de referência. Nos três primeiros anos, de 2026 a 2028, o ajuste fiscal precisaria ser ainda mais intenso para garantir que a DBGG se mantivesse no mesmo nível de 2025: um primário médio de 2,5% do PIB em comparação com um déficit médio de 0,1% do PIB do cenário de referência.

**Tabela 17 – Primário requerido para estabilizar a DBGG ao nível de 2025 (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria.

Ano	Cenário de Referência		Estabilizar ao nível de 2025 = 79,3% do PIB	
	Primário GC	DBGG	Primário GC	DBGG
<b>2025</b>	-0,6	79,3	-0,6	79,3
<b>2026</b>	-0,2	83,6	3,8	79,3
<b>2027</b>	-0,2	86,1	2,1	79,3
<b>2028</b>	0,3	87,4	1,5	79,3
<b>2029</b>	0,7	88,0	1,2	79,3
<b>2030</b>	0,7	88,2	1,0	79,3
<b>2031</b>	0,8	88,5	1,1	79,3
<b>2032</b>	0,9	88,6	1,0	79,3
<b>2033</b>	1,0	88,5	1,0	79,3
<b>2034</b>	1,1	88,3	0,9	79,3
<b>2035</b>	1,2	88,0	0,9	79,3
<b>Primário médio (2025-2035)</b>	<b>0,5</b>		<b>1,3</b>	
<b>Primário médio (2025-2029)</b>	<b>-0,2</b>		<b>1,7</b>	
<b>Primário médio (2029-2035)</b>	<b>0,9</b>		<b>1,0</b>	

Em um segundo exercício, apresentado na Tabela 18, aplicamos um *delta* constante ao resultado primário do cenário de referência. Trata-se de um ajuste uniforme ao longo de todo o horizonte, que, embora não impeça o aumento inicial da DBGG, passa a gerar redução gradual da dívida no médio prazo. Caso esse aperto fiscal fosse implementado – de 0,8 p.p. ao ano em relação ao cenário de referência – a dívida convergiria gradualmente até retornar ao patamar de 2025.

**Tabela 18 – Primário requerido para que a DBGG atinja o nível de 2025 ao fim das projeções com um delta constante sobre o cenário de referência (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria.

Ano	Referência		Delta constante sobre o Referência	
	Primário GC	DBGG	Primário GC	DBGG
2025	-0,6	79,3	-0,6	79,3
2026	-0,2	83,6	0,6	82,7
2027	-0,2	86,1	0,7	84,2
2028	0,3	87,4	1,2	84,7
2029	0,7	88,0	1,5	84,4
2030	0,7	88,2	1,6	83,8
2031	0,8	88,5	1,7	83,2
2032	0,9	88,6	1,8	82,4
2033	1,0	88,5	1,8	81,5
2034	1,1	88,3	1,9	80,4
2035	1,2	88,0	2,0	79,3
<b>Primário médio (2025-2035)</b>	<b>0,5</b>		<b>1,3</b>	
<b>Primário médio (2026-2029)</b>	<b>-0,2</b>		<b>0,5</b>	
<b>Primário médio (2030-2035)</b>	<b>0,9</b>		<b>1,8</b>	

## 2.2. Análise de Cenários: Perspectivas da Dívida com Cenários Fiscais Alternativos

Em complemento à análise de resultado primário do cenário de referência explorado anteriormente neste relatório, esta seção busca mostrar como a projeção de dívida é sensível aos diferentes cenários fiscais. Assim, dentre os insumos usados para a projeção de dívida, alteramos apenas o resultado primário e mantivemos as demais variáveis nas projeções de dívida do cenário referência.

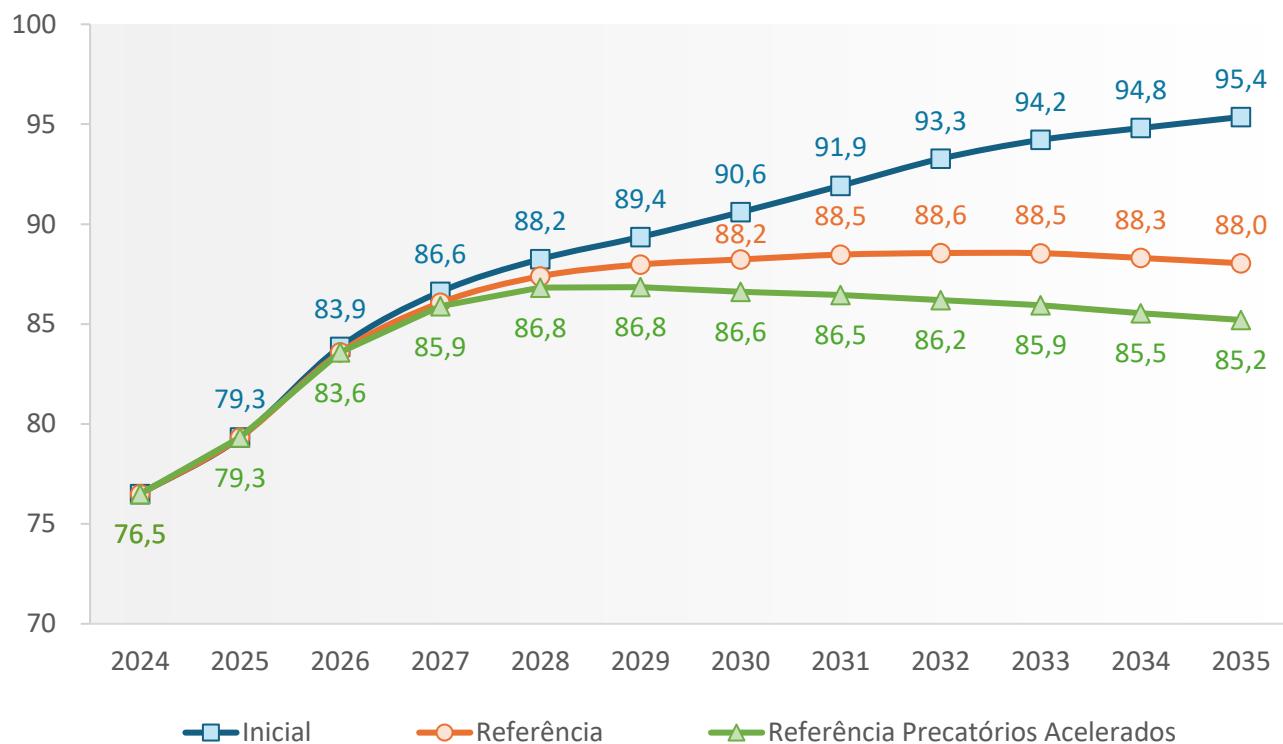
O Gráfico 28 mostra que o cenário inicial é mais conservador, sobretudo na trajetória das receitas. Nesse cenário, a DBGG apresenta trajetória crescente em todo o horizonte de projeções. Além disso, a DBGG/PIB teria uma trajetória deslocada para cima, encerrando 2035 em 95,4% do PIB contra 88,0% do PIB no cenário de referência. Já o cenário *referência com precatórios acelerados*<sup>38</sup> considera a incorporação dos precatórios e RPVs à meta de resultado primário na proporção de 33% em 2027, 66% em 2028 e 100% a partir de 2029. Com isso, a DBGG apresenta uma trajetória deslocada para baixo em relação ao cenário de

<sup>38</sup> Conforme mencionado, no cenário de referência assume-se a incorporação de precatórios e RPVs à meta de resultado primário, 10 p.p. ao ano, em atenção à incorporação mínima disposta no §21 do art. 165 da Constituição Federal, inserido pela EC 136/2025. Não obstante, o Poder Executivo pode optar por uma incorporação acelerada – não necessariamente da forma simulada neste relatório.

referência. Além disso, a DBGG inicia um movimento descendente em 2030 e fecha 2035 em 85,2% do PIB, 2,8 p.p. mais baixa que no cenário de referência.

**Gráfico 28 – Projeções da DBGG: utilizando o cenário fiscal inicial, o cenário de referência e cenário referência com precatórios acelerados (% do PIB)**

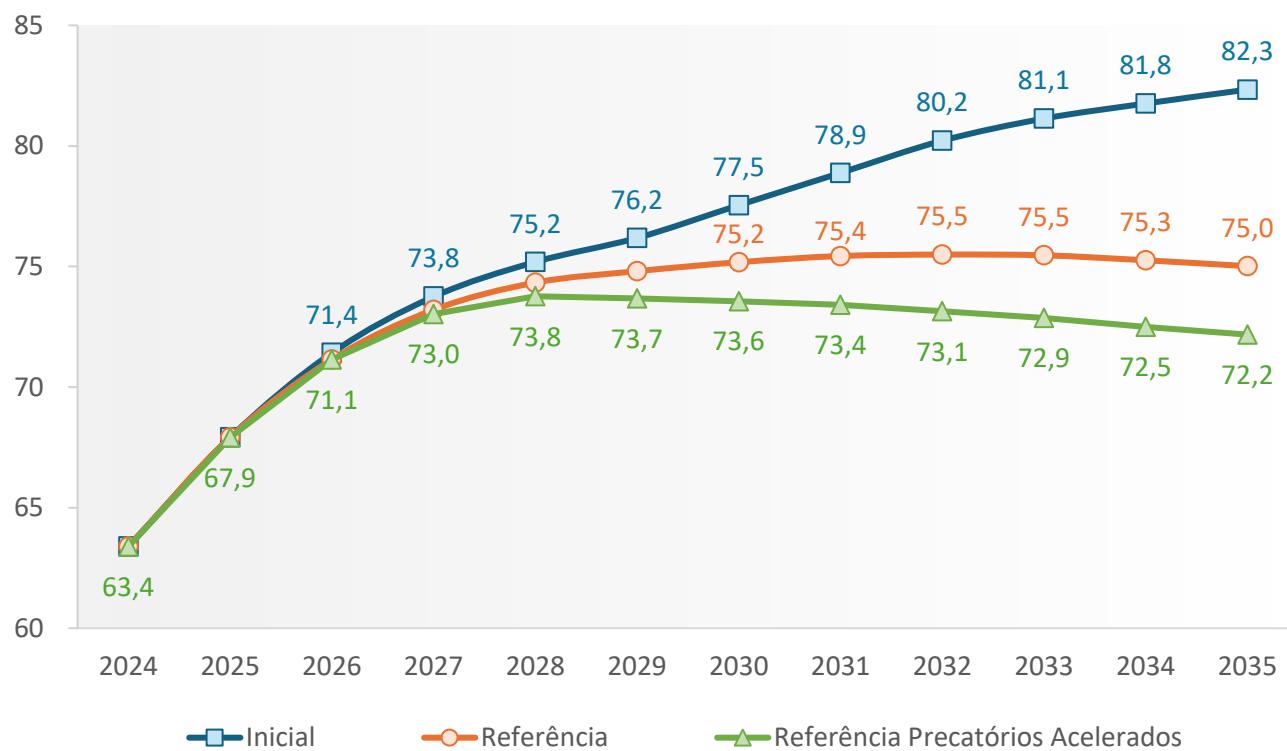
Fonte: BCB e elaboração própria



A DLGG, no cenário inicial, apresenta trajetória crescente ao longo de todo o período projetado e fecha 2035 em 82,3% do PIB, 7,3 p.p. acima da DLGG no cenário de referência. No cenário referência com precatórios acelerados, a DLGG inicia trajetória de queda em 2029 e encerra 2035 em 72,2% do PIB.

**Gráfico 29 – Projeções da DLGG: utilizando o cenário fiscal inicial, o cenário de referência e cenário referência com precatórios acelerados (% do PIB)**

Fonte: BCB e elaboração própria



### 2.3. Análise de Cenários: Perspectivas da Dívida com Parâmetros Extraídos da Pesquisa Focus

Como uma alternativa ao uso das projeções do cenário de referência, esta seção busca mostrar qual seria a evolução da DBGG com o uso da mediana das projeções contidas na pesquisa Focus do Banco Central para as variáveis macroeconômicas e resultado primário do Setor Público<sup>39</sup>. Também foi explorado projetar o resultado primário do Setor Público com base nas variáveis macroeconômicas do FOCUS, mantendo-se a modelagem e hipóteses fiscais presentes no cenário de referência deste relatório.

A utilização de projeções alternativas também auxilia na compreensão de como outros atores econômicos veem o comportamento da economia nos próximos anos. Nesse sentido, quanto maior a divergência entre os cenários de governo e Focus, mais importante seria o esforço do governo em compreender tais divergências, para melhor decisão e comunicação de suas propostas de política pública. Importante mencionar que, considerando a grande influência destas projeções no direcionamento das decisões dos agentes econômicos, elas podem afetar as taxas de juros da economia e, consequentemente, o custo de financiamento das dívidas pública e privada.

Com destaque, este cenário Focus é menos benigno para as taxas de juros e inflação e há uma perspectiva menos favorável ao crescimento econômico. O cenário Focus apresenta uma taxa Selic média de 9,9% a.a., enquanto a média no cenário de referência é de 8,4% a.a.. Com relação ao PIB, o cenário Focus aponta um crescimento real do PIB, em média, 0,7 p.p. mais baixo que no cenário de referência deste relatório.

<sup>39</sup> A Pesquisa Focus é uma pesquisa realizada pelo Banco Central, na qual as instituições informam suas projeções para diversas variáveis macroeconômicas e fiscais. Como data de corte, foram utilizadas as estimativas apuradas no dia 06 de novembro de 2025.

Embora o deflator<sup>40</sup> também possa influenciar a trajetória da dívida/PIB, seu nível maior normalmente é reflexo de maior inflação, o que não se projeta a médio prazo. O resultado primário do Setor Público, por sua vez, é, em média, 0,3 p.p. mais baixo no cenário Focus<sup>41</sup> na comparação com o cenário de referência.

**Tabela 19 – Mediana de Parâmetros Selecionados - Pesquisa FOCUS**

**Fonte: BCB/FOCUS e cálculos próprios.**

Parâmetros	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	Média 2025-2035*
Câmbio - final do período (R\$/US\$)	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5	5,6	5,6	5,7	5,8	5,8	5,9	5,6
Crescimento real do PIB (% a.a.)	2,2	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Deflator do PIB (% a.a.)	6,0	5,4	4,8	4,3	4,1	4,0	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	4,3
IPCA (% a.a.)	4,5	4,2	3,8	3,5	3,5	3,3	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,5
IGP-M (% a.a.)	-0,2	4,1	4,0	3,9	3,7	3,5	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Selic média (% a.a.)	14,3	13,5	11,1	10,3	9,8	9,0	8,3	8,0	8,0	8,0	8,0	9,9
Primário do Setor Público (% PIB)	-0,5	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,5	0,8	0,9	0,1	

\* Média 2025-2034 para o Primário do Setor Público (% PIB)

O cenário Focus considera as projeções Focus até o momento em que estejam disponíveis<sup>42</sup>. A partir de então, projeta-se a convergência (i) da inflação para a meta de inflação estabelecida pelo CMN, (ii) da Selic para taxa de juros neutra e (iii) do crescimento do PIB para o crescimento potencial. Nesses últimos dois casos, consideramos os patamares indicados pelo questionário pré-COPOM de junho/2025. Consideramos ainda o câmbio depreciando pela paridade do poder de compra após o horizonte contemplado pela pesquisa Focus.

O Gráfico 30 compara as projeções para o resultado primário do Setor Público do cenário de referência deste relatório com o cenário “Grade FOCUS/Primário STN”, mantendo as premissas fiscais do cenário de referência, tais como as medidas de receitas e o limite de despesas do RFS, porém substituindo os parâmetros macroeconômicos pela mediana das expectativas FOCUS. Nesse cenário, os níveis mais altos para inflação e Selic, tendem a favorecer a evolução das receitas. Contudo, o maior nível de inflação também impacta diretamente as despesas primárias, principalmente pelo limite de despesas, além de impactar indiretamente, via aumento da arrecadação, os gastos vinculados às receitas. A trajetória resultante é um resultado primário mais baixo, chegando a 0,5% do PIB em 2035, aproximadamente metade do cenário de referência, baseado na grade da SPE.

O mesmo gráfico também apresenta o resultado primário do Setor Público diretamente extraído da Pesquisa FOCUS, que exibe uma evolução menos favorável até 2028, passando por um ponto mínimo de 0,7% do PIB de déficit primário em 2026 e atingindo superávit primário apenas em 2029 de 0,1% do PIB. A despeito disso, as projeções de mercado indicam uma tendência positiva no médio prazo, chegando a cruzar o cenário Grade FOCUS / Primário STN em 2030, com último ano de projeção disponível em 2034, a 0,8% do PIB.

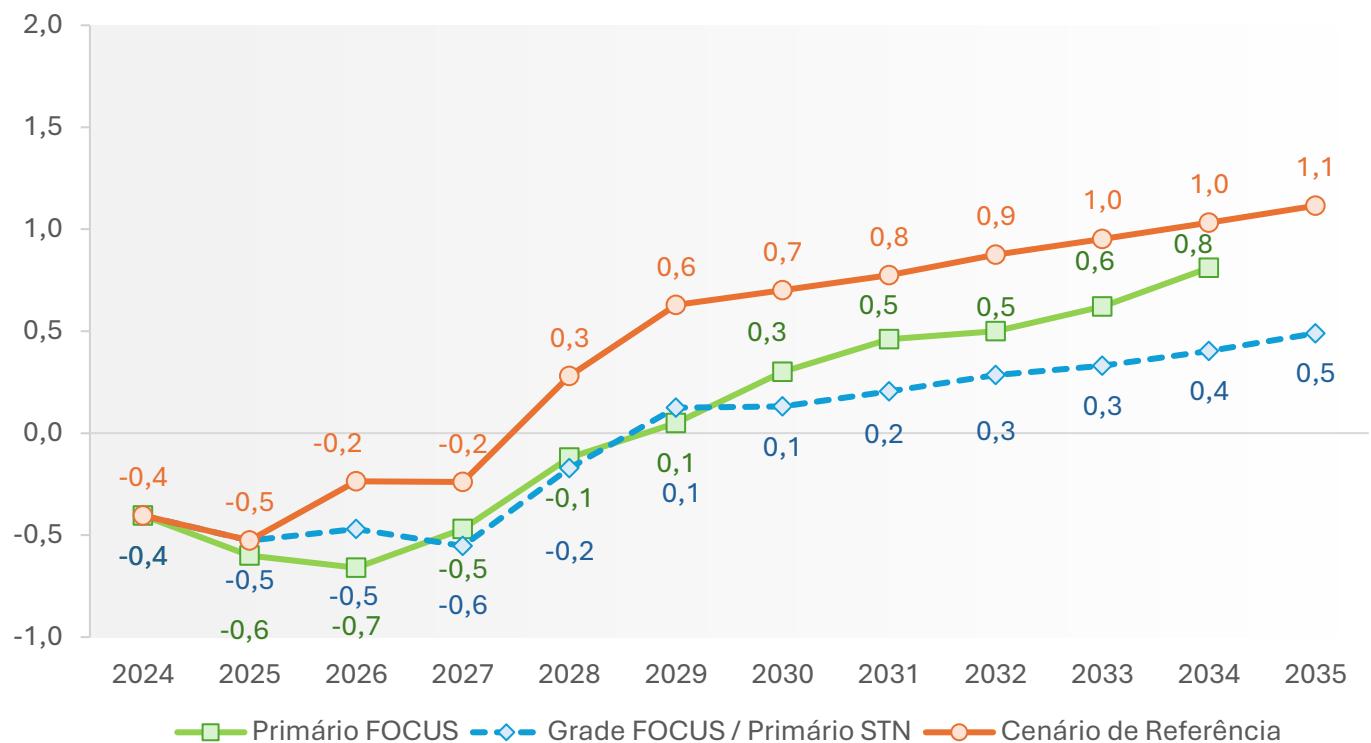
<sup>40</sup> Como o deflator não é uma das variáveis abarcadas pela pesquisa Focus, projetou-se essa variável com base em modelos internos que usam os valores previstos pela pesquisa Focus e outras variáveis com previsão realizada pelo FMI.

<sup>41</sup> Mediana das projeções da Pesquisa Focus para o resultado primário do Setor Público. Média do período 2025 a 2034.

<sup>42</sup> As projeções Focus estão disponíveis até 2029 para os parâmetros macroeconômicos (câmbio, crescimento real do PIB, IPCA, IGP-M e Selic) e até 2034 para as estatísticas fiscais (primário do Setor Público e DBGG).

**Gráfico 30 – Projeções do resultado primário do Setor Público: cenário de referência, FOCUS e utilizando previsões extraídas da pesquisa Focus (% do PIB)\***

Fonte: BCB e elaboração própria



\*O cenário “Primário FOCUS” refere-se à mediana das projeções da Pesquisa Focus para o resultado primário, enquanto o cenário “Grade FOCUS / Primário STN” refere-se a projeções a partir do modelo da STN para o resultado primário, utilizando-se dos parâmetros macroeconômicos da Pesquisa FOCUS.

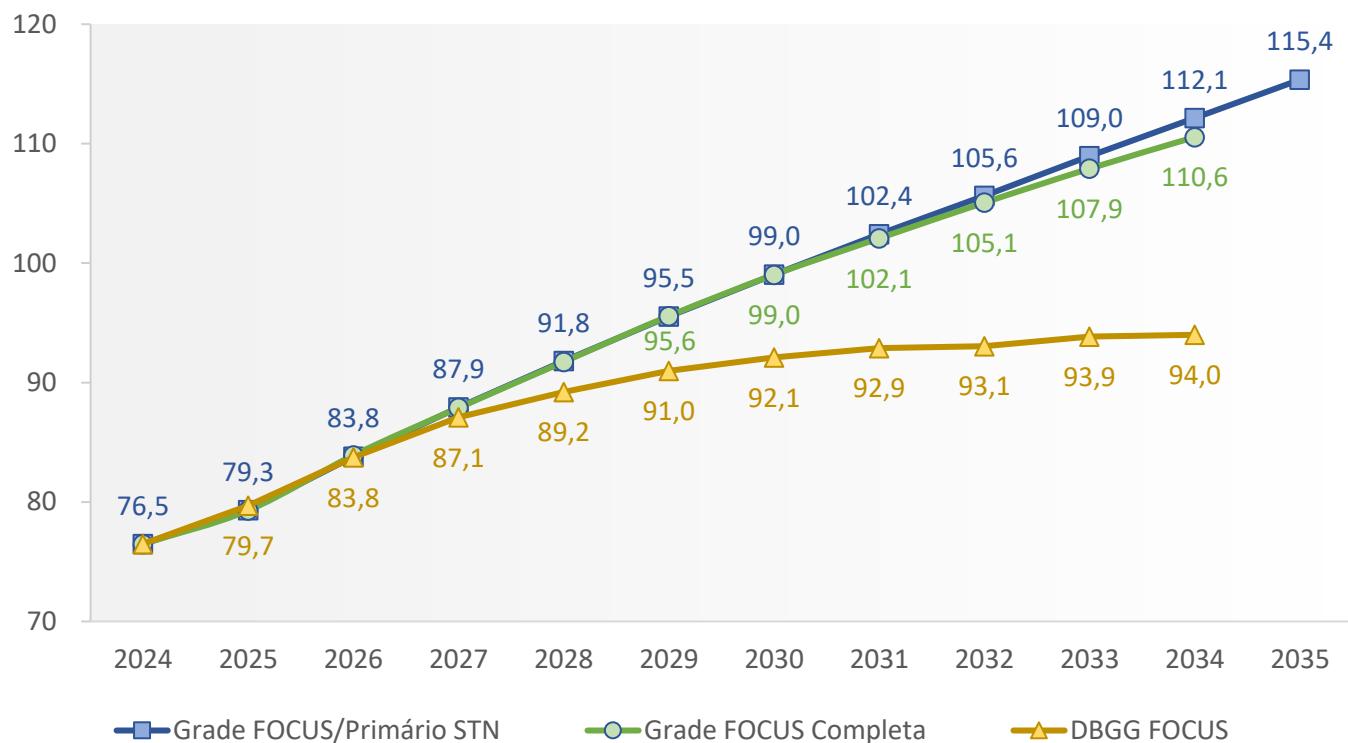
Com tais previsões para as variáveis macroeconômicas e utilizando o primário STN e o Primário FOCUS, por meio do modelo de projeções de dívida da STN, foram projetadas duas trajetórias Focus para a DBGG. Ambas as projeções apresentam trajetórias crescentes da DBGG em todo o horizonte de projeções. No cenário “Grade FOCUS/Primário STN”, a DBGG atinge 112,1% do PIB em 2034 e fecha o último ano das projeções em 115,4 % do PIB. No cenário “Grade FOCUS Completa”, a DBGG atinge 110,6% do PIB em 2034, último ano para o qual há estatísticas fiscais disponíveis na Pesquisa Focus.

A título de comparação, as expectativas Focus para a DBGG<sup>43</sup> – aqui chamada de “DBGG FOCUS” – também foram adicionadas. Em 2034, as expectativas Focus para a DBGG atingem 94,0% do PIB. As três trajetórias de DBGG seguem parelhas até 2027, quando as projeções de DBGG nas trajetórias “Grade FOCUS/Primário STN” e “Grade FOCUS Completa” passam a crescer mais rapidamente, embora sigam bastante próximas.

<sup>43</sup> Mediana das expectativas das projeções para a DBGG coletadas pelo Focus. O Focus não tem projeções para a DLGG.

**Gráfico 31 – Projeções da DBGG: utilizando previsões extraídas da pesquisa Focus (% do PIB)\***

**Fonte: BCB e elaboração própria**



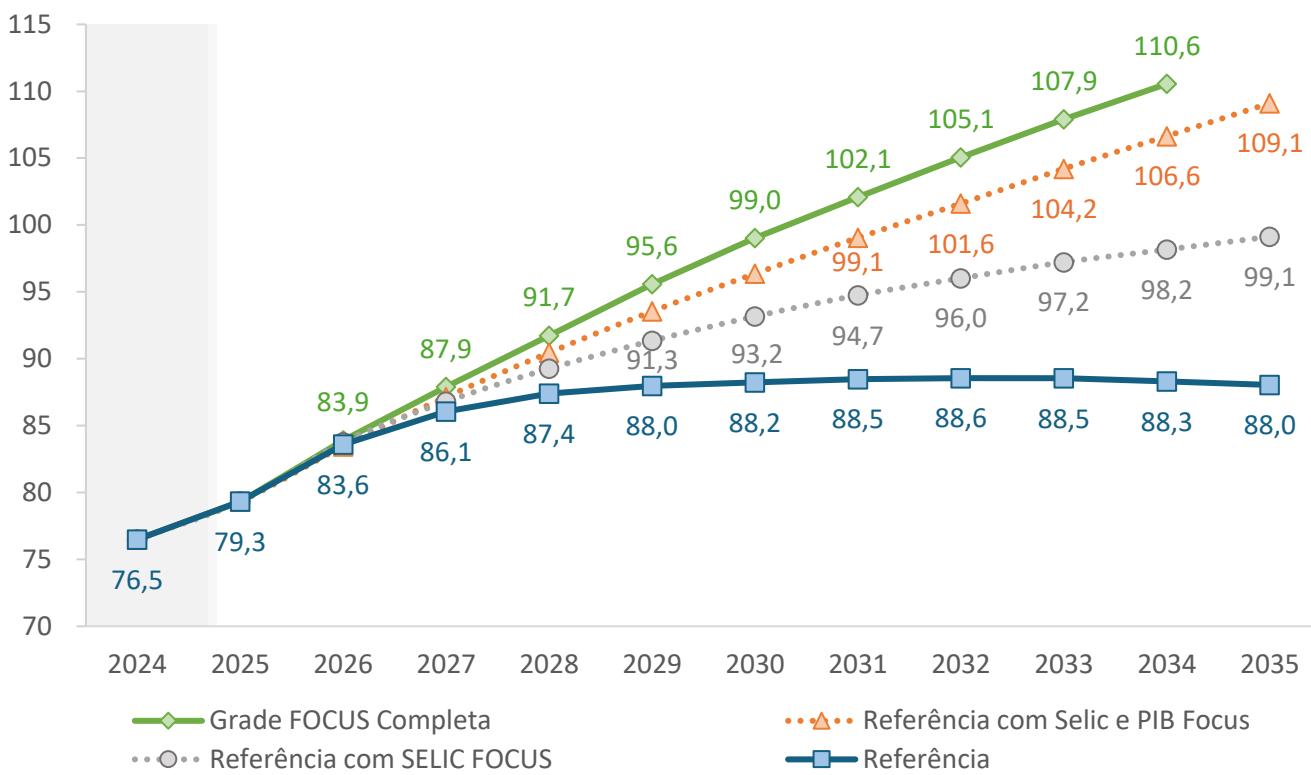
\*O cenário “DBGG FOCUS” refere-se à mediana das projeções da Pesquisa Focus para a DBGG, enquanto o cenário “Grade FOCUS / Primário STN” refere-se a projeções a partir do modelo da STN para DBGG, utilizando-se dos parâmetros macroeconômicos (tais como juros, inflação, câmbio e PIB) da Pesquisa Focus e resultado primário para o Setor Público produzido pela STN. No cenário “Grade FOCUS Completa” o primário STN é substituído pelo resultado primário para o Setor Público da Pesquisa Focus.

Os diferentes cenários reforçam a importância do aperfeiçoamento do ambiente macroeconômico nos próximos anos, indicando que o tamanho da dívida pública dependerá da magnitude futura da taxa de juros e do crescimento econômico, duas variáveis importantes para uma trajetória de dívida decrescente no médio prazo.

#### 2.4. Análise de Cenários: Cenário de Referência com Parâmetros Extraídos da Pesquisa Focus

As projeções da dívida pública apresentam elevada sensibilidade aos parâmetros macrofiscais — especialmente juros, crescimento e resultado primário. Nesta subseção, comparamos o cenário de referência ao Grade FOCUS Completa, que substitui esses parâmetros pelas medianas da pesquisa Focus. Como mencionado, essa mudança gera uma diferença de cerca de 20 p.p. do PIB na DBGG ao final do horizonte, evidenciando o peso dos fundamentos macrofiscais sobre a dinâmica da dívida.

O Gráfico 32 detalha esse contraste ao decompor a transição entre cenários em quatro trajetórias. A linha de referência é a mais baixa; quando substituímos apenas a Selic da grade SPE pela Focus, ocorre um primeiro salto relevante — superior a 10 p.p. do PIB ao final do horizonte — efeito integralmente associado ao diferencial de juros. Na sequência, ajustamos também o crescimento conforme a pesquisa Focus: a trajetória resultante aproxima-se de forma marcante do cenário Grade FOCUS Completa, revelando o impacto conjunto desses dois fatores. Por fim, o cenário Grade FOCUS Completa adiciona as demais variáveis macro e fiscais, incluindo o primário, gerando a projeção mais elevada. Trata-se, assim, de um exercício que isola e evidencia o peso incremental de juros, PIB e demais condicionantes fiscais na evolução futura da dívida.

**Gráfico 32 – Projeções da DBGG: Cenário de referência com parâmetros Focus (% do PIB)\***
**Fonte: BCB e elaboração própria**


## 2.5. Elasticidade da Dívida a Choques

A análise de sensibilidade (elasticidade) estima o impacto de variações nas variáveis que determinam o custo da dívida. A Tabela 20 apresenta o efeito imediato na DBGG caso juros, inflação ou câmbio se desviem do cenário central. Considerando a composição por indexadores e o perfil de vencimentos em outubro de 2025, um aumento de 1 p.p. na Selic por 12 meses eleva o custo — e o estoque — em R\$ 59,0 bi (0,5 p.p. do PIB). Já 1 p.p. adicional no IPCA ao ano implicaria acréscimo de R\$ 22,0 bi (0,2 p.p. do PIB) na dívida bruta.

**Tabela 20 – Composição, perfil de vencimentos e elasticidade a choques da DBGG**

**Fonte: BCB e elaboração própria**

Indicador	out/24		out/25	
Composição da DBGG	R\$ bilhões	% da DBGG	R\$ bilhões	% da DBGG
Prefixados	1.571	17,4	1.771	18,0
Índices de preços	1.935	21,4	2.206	22,4
Flutuantes	5.009	55,5	5.403	54,8
Cambial	517	5,7	476	4,8
Perfil de Vencimentos	R\$ bilhões	% da DBGG	R\$ bilhões	% da DBGG
Até 12 meses	2.659	29,4	2.468	25,0
Entre 1 e 3 anos	2.276	25,2	2.399	24,3
Acima de 3 anos	4.097	45,4	4.989	50,6
Elasticidade	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB
Inflação (1 p.p.)	19	0,2	22	0,2
Selic (1 p.p.)	54	0,5	59	0,5
Câmbio (1%)	11	0,1	10	0,1

Para a elasticidade, assume-se choque de 1 ponto percentual na inflação e na taxa de juros Selic por 12 meses e choque instantâneo de 1% na taxa de câmbio.

## 2.6. Choque Selic, PIB e Resultado Primário

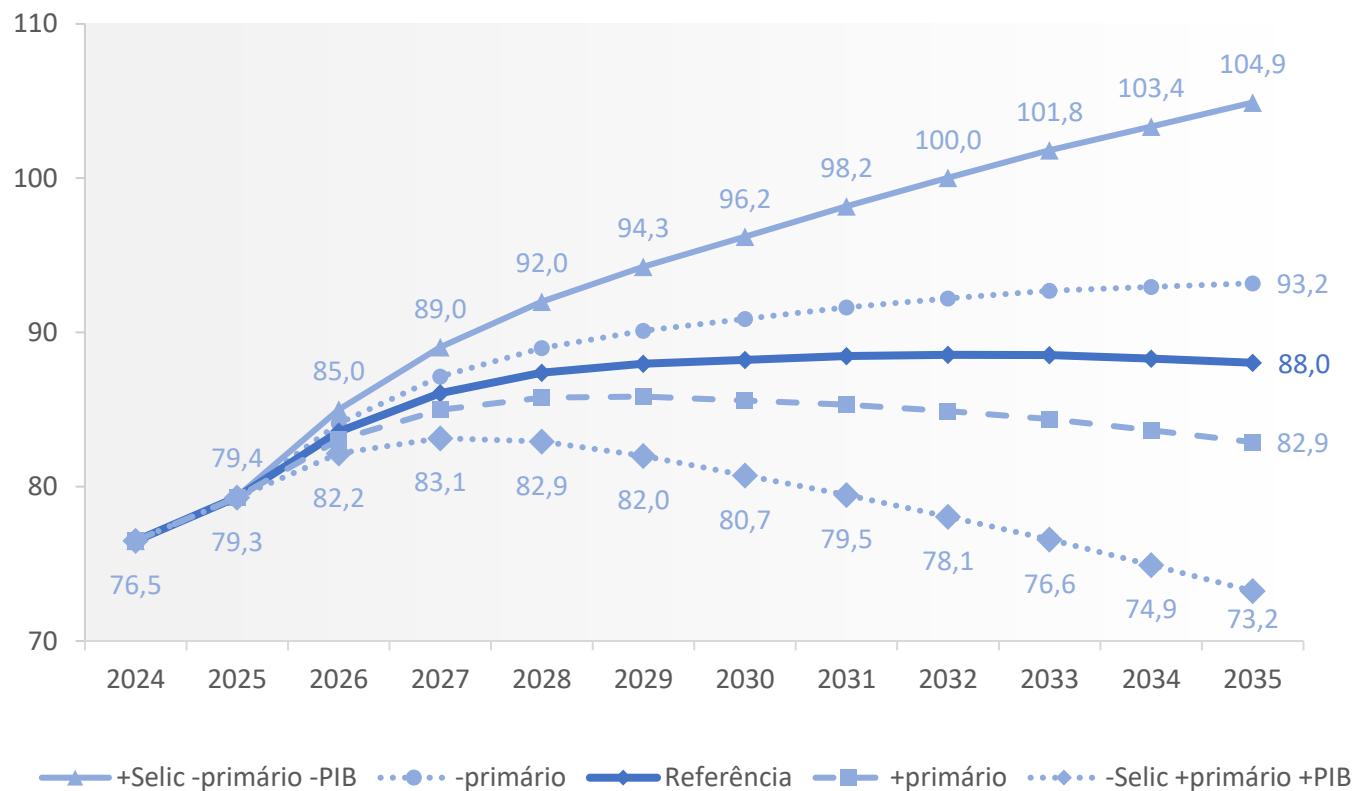
Choques nas variáveis econômicas podem mudar consideravelmente a trajetória futura da dívida. Os exercícios de estática comparativa<sup>44</sup> a seguir servem para ilustrar como as projeções do endividamento público se modificam quando variáveis-chave, como o crescimento real do PIB, o resultado primário e a taxa de juros se desviam do cenário de referência ao longo de todo o horizonte.

Alterações na taxa de juros sensibilizam o custo da dívida e a transmissão de mudanças na taxa Selic para o custo da dívida tende a ser rápida, uma vez que existe elevada proporção de instrumentos de financiamento expostos às mudanças nos juros de curto prazo. Por outro lado, redução estrutural nas taxas de juros, contribuem decisivamente para um endividamento mais baixo no médio prazo.

A geração de superávit primário é essencial para uma dívida mais baixa no futuro, como já vimos nas seções anteriores. Como o Gráfico 33 e o Gráfico 34<sup>45</sup> evidenciam, ao adicionarmos maior crescimento econômico a um cenário de melhora fiscal, o indicador de endividamento declina mais rapidamente e, por último, o prospecto fica ainda mais favorável se esses movimentos ocorrem com taxas de juros mais baixas.

<sup>44</sup> Exercícios de estática comparativa mostram como a variável principal, a dívida/PIB neste relatório, se altera quando uma ou mais variáveis do cenário de referência são modificadas, enquanto as demais são mantidas constantes.

<sup>45</sup> O impacto da variação do PIB é unicamente via denominador neste exercício, uma vez que não se considera correlações entre as distintas variáveis macroeconômicas.

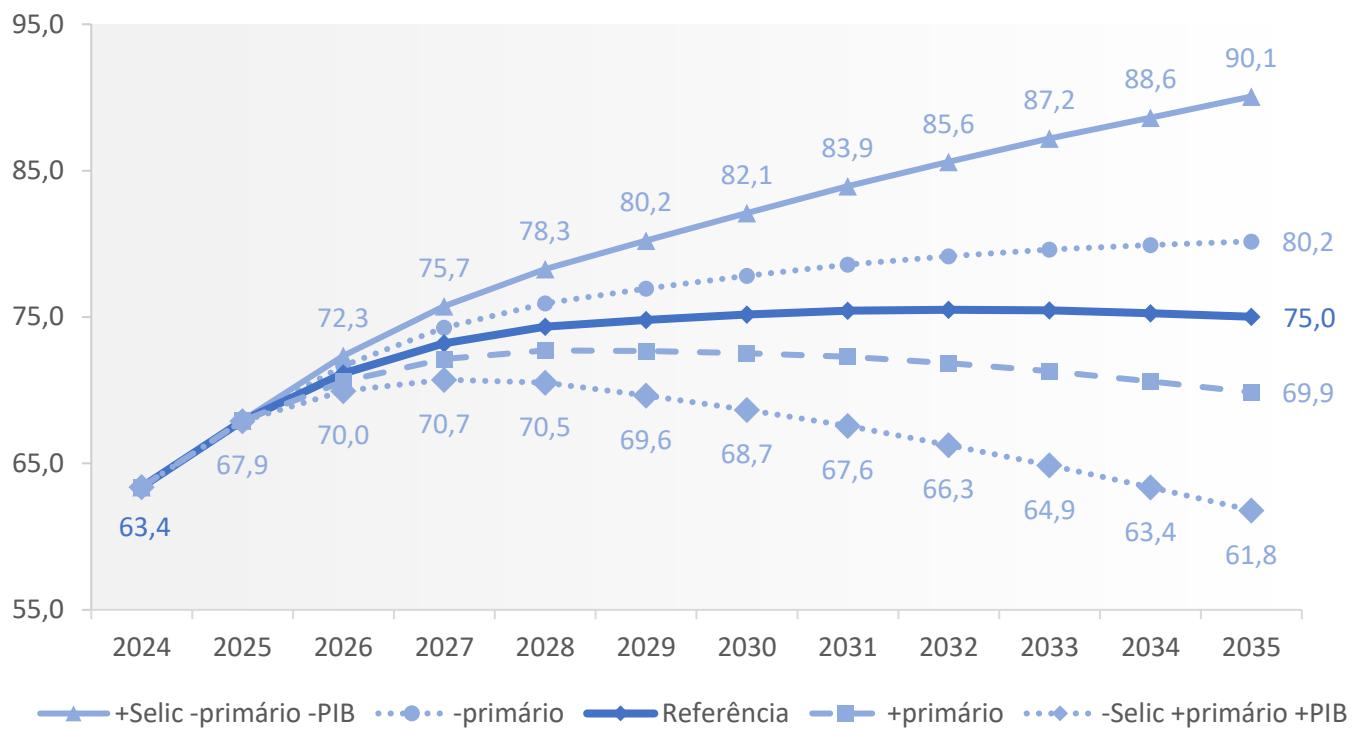
**Gráfico 33 – DBGG (% do PIB) – choques combinados\***
**Fonte: BCB e elaboração própria**


\*O exercício de sensibilidade aplica choques de +/- 0,5 p.p. no primário; +/- 0,5 p.p. na taxa de crescimento do PIB real; +/- 1 p.p. na taxa de juros Selic, sempre em relação ao cenário de referência e a partir de 2026 para o PIB e o primário e de dezembro para a Selic.

Em outra direção, contudo, a manutenção de déficits primários por tempo mais prolongado resultaria em trajetórias com níveis mais elevados para a dívida/PIB. Nesse contexto, choques que comprometam o ritmo da atividade econômica e elevem as taxas de juros colocariam pressão adicional ao nível de endividamento, gerando as trajetórias superiores nas figuras citadas. Em um cenário mais adverso, com juros mais altos, menor crescimento do PIB e resultado primário mais baixo, a DBGG poderia chegar ao fim do horizonte de projeções quase 17 p.p. do PIB mais alta que no cenário de referência.

**Gráfico 34 – DLGG (% do PIB) – choques combinados\***

Fonte: BCB e elaboração própria.



\*O exercício de sensibilidade aplica choques de +/- 0,5 p.p. no primário; +/- 0,5 p.p. na taxa de crescimento do PIB real; +/- 1 p.p. na taxa de juros Selic, sempre em relação ao cenário de referência e a partir de 2026 para o PIB e o primário e de dezembro para a Selic.

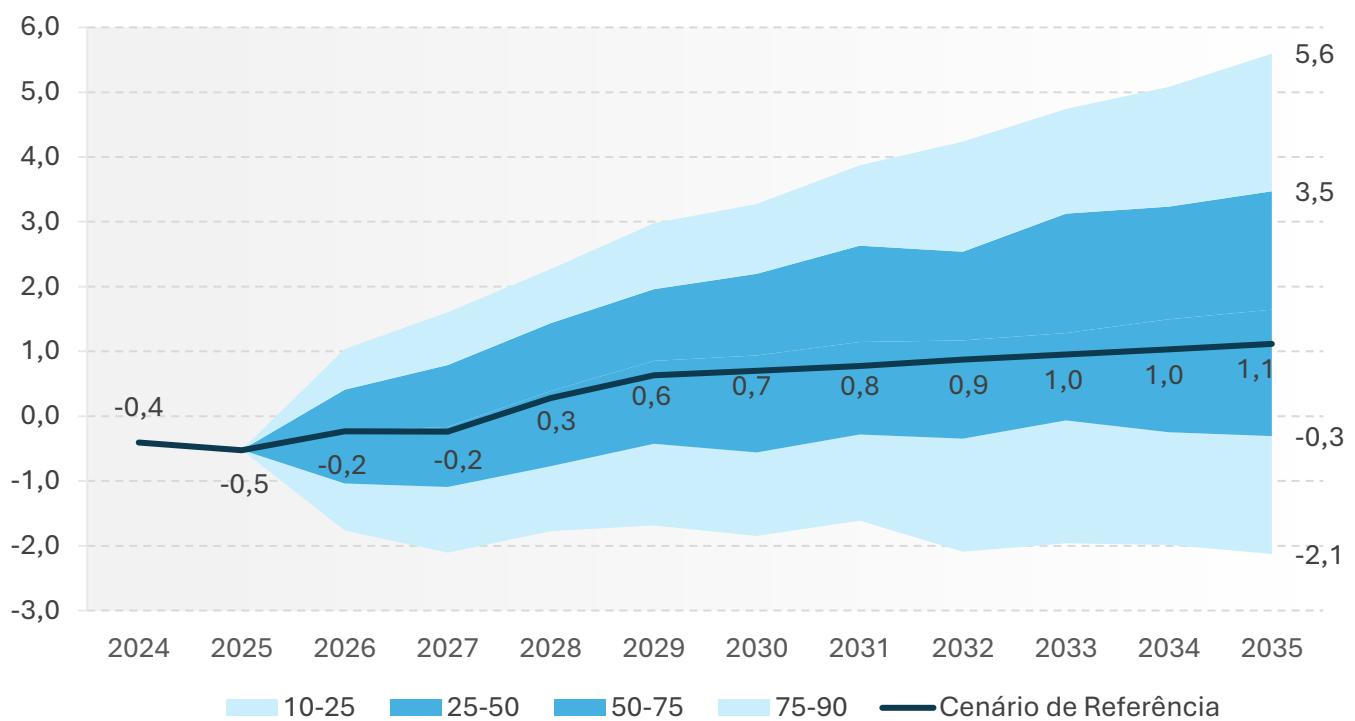
Dessa forma, a estabilização da dívida em patamares historicamente mais elevados, como projetado no cenário de referência deste relatório, poderia deixar o país com pouca margem para absorver o impacto de choques econômicos não esperados, sem comprometer a trajetória de sustentabilidade fiscal.

Em resumo, políticas que favoreçam o crescimento econômico sustentado e a manutenção de taxas de juros baixas por mais tempo, combinadas com uma política fiscal responsável, são essenciais para a preservação de níveis prudentes de endividamento.

## 2.7. Simulações Estocásticas

No Gráfico 35, apresenta-se um exercício de simulação de Monte Carlo<sup>46</sup>, construída a partir de uma distribuição multivariada em torno da Grade de Parâmetros fornecida pela SPE. O gráfico apresenta uma faixa de 50% de probabilidade em volta do cenário de referência, entre os percentis 25 a 75, e outra de 80%, entre os percentis 10 a 90. Os cenários estocásticos foram construídos supondo que as medidas de receita estão fixas, de modo a refletir a incerteza puramente macroeconômica em torno do cenário de referência. Além disso, não se modela nenhuma reação fiscal à situação macroeconômica e se parte da premissa de que as despesas primárias preencherão todo o limite disponível em cada simulação.

<sup>46</sup> Modelo probabilístico (estocástico) para previsão de variados resultados possíveis.

**Gráfico 35 – Cenários estocásticos para o resultado primário do Setor Público (% do PIB)**
**Fonte: Elaboração própria**


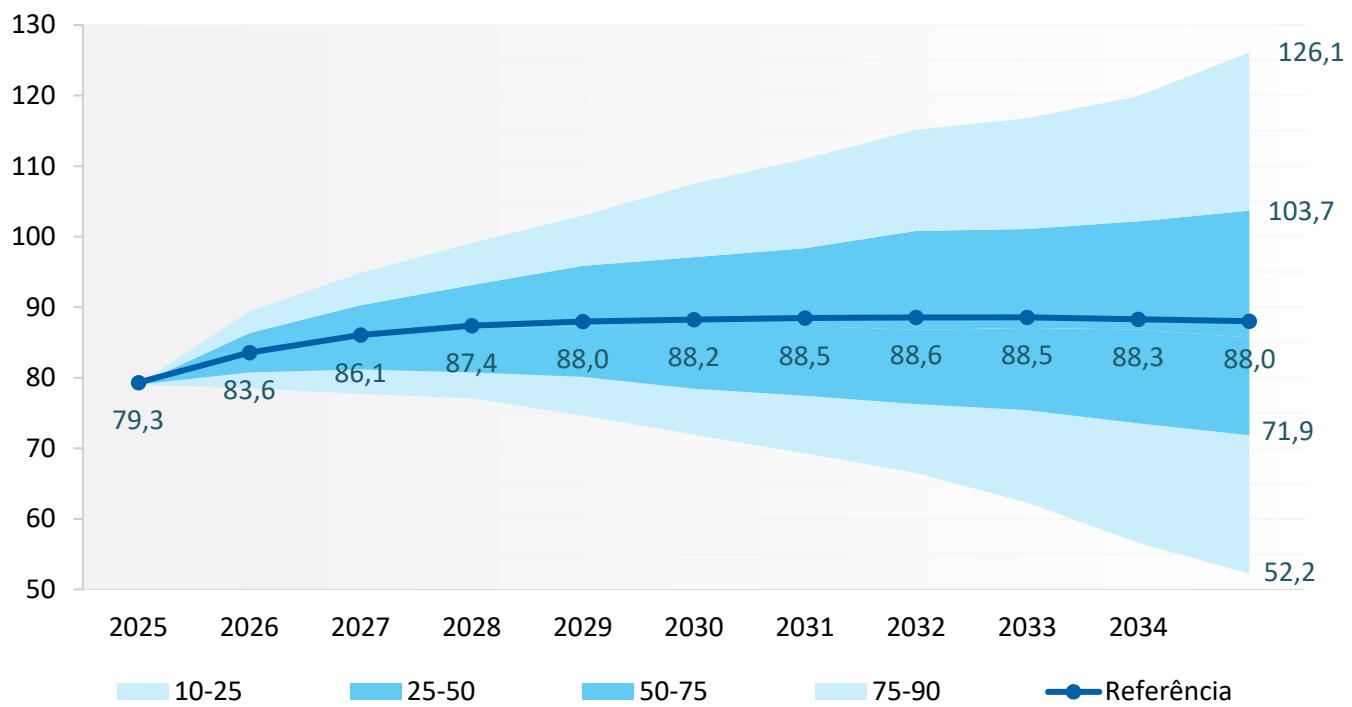
Os resultados apontam que o resultado primário do Setor Público tem 50% de chance de terminar 2026 no intervalo entre um déficit de 1,0% do PIB e um superávit de 0,4% do PIB, a depender da evolução dos parâmetros macroeconômicos. Essa banda de 50% se expande gradativamente à medida que a incerteza estocástica se compõe ao longo dos anos, de modo que, em 2035, há 50% de probabilidade de o resultado primário se situar entre um déficit de 0,3% do PIB e um superávit de 3,5% do PIB. No intervalo de 80%, os limites são um déficit de 2,1% do PIB e um superávit de 5,6% do PIB.

Cabe notar que o intervalo ao redor do cenário central é assimétrico, com maior probabilidade de resultados melhores do que o cenário de referência. Em 2029, a mediana das simulações aponta para um superávit de 0,9% do PIB e em 2035, a mediana é de 1,6% do PIB, contra 1,1% do PIB em ambos os anos para o cenário de referência. Tal resultado decorre do funcionamento do arcabouço fiscal do RFS, pois o crescimento real do limite de despesas já está projetado no seu valor máximo de 2,5% a.a. no cenário de referência até 2033, além de se repassar apenas 70% do crescimento da receita. Assim, a simulação revela robustez do arcabouço face a choques macroeconômicos, na medida em que cenários muito positivos que aumentam a receita líquida em termos reais não se refletem plenamente em aumentos de despesas, favorecendo a consolidação fiscal. Importa destacar que o limite mínimo de 0,6% para o crescimento real do limite de despesas também induz uma assimetria, em sentido contrário, garantindo espaço para as despesas mesmo em situações de baixa arrecadação, esse efeito não é tão significativo no exercício pois o centro da simulação está mais próximo do limite superior do arcabouço que do limite inferior.

A incerteza por trás das trajetórias de dívida reside, sobretudo, na dinâmica do PIB, do resultado primário e das taxas de juros. O Gráfico 36 e o Gráfico 37 trazem *fan charts* contendo os resultados de simulações estocásticas para a DBGG e a DLGG, no formato de intervalos de confiança, diante de choques correlacionados no PIB, nos juros e no primário ao longo do tempo, mantendo-se constantes as demais variáveis.

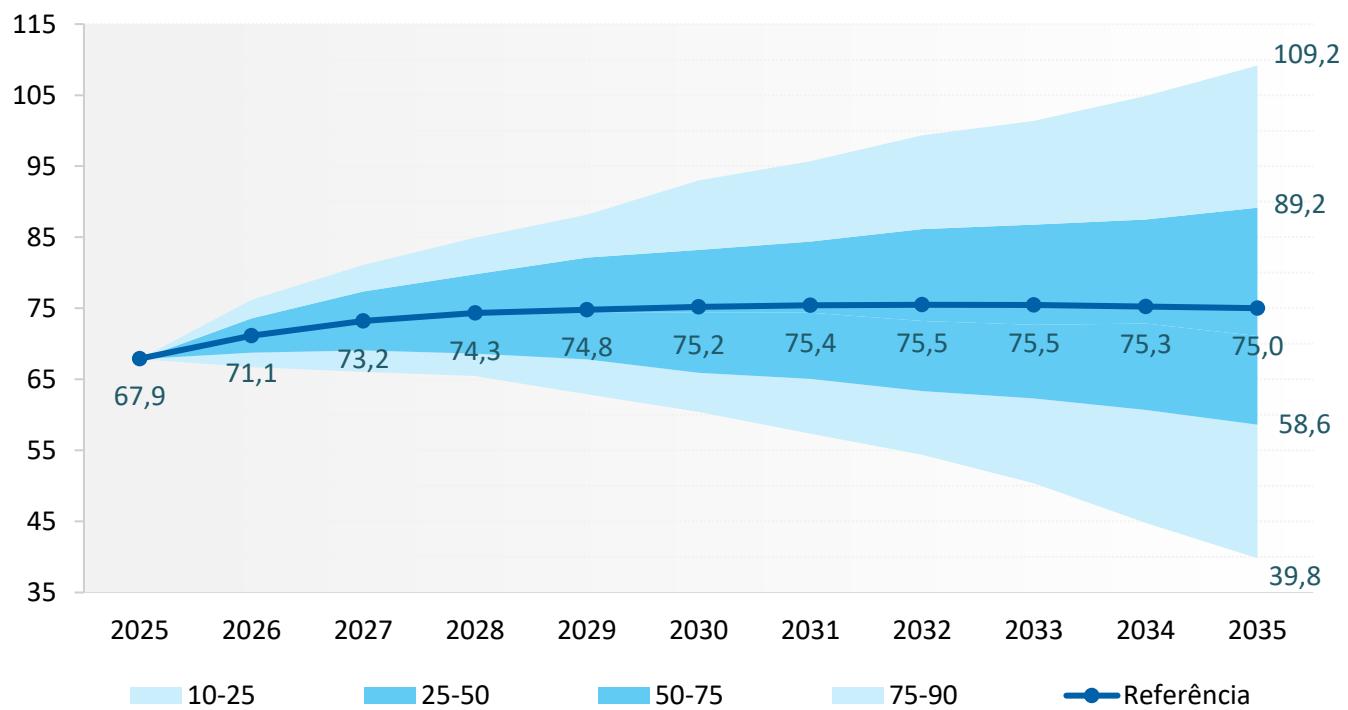
**Gráfico 36 – Cenários estocásticos para DBGG (% do PIB)**

Fonte: BCB e elaboração própria



**Gráfico 37 – Cenários estocásticos para DLGG (% do PIB)**

Fonte: BCB e elaboração própria



Os intervalos superiores dos *fan charts* aqui apresentados para a trajetória da dívida/PIB fornecem uma visualização dos riscos e incertezas associados à sustentabilidade da dívida pública. Partindo de um cenário central no qual o endividamento ainda se mostra elevado, as simulações desta seção mostram uma exposição da dívida/PIB a choques nas variáveis relevantes para sua dinâmica. Tal análise remete à

importância de uma gestão fiscal prudente, políticas macroeconômicas sólidas e da adoção de medidas para mitigar esses riscos, incluindo os esforços para melhorar o balanço fiscal e promover a redução da dívida, e garantir a estabilidade financeira a longo prazo.

# Apêndices

## A. Parâmetros Macroeconômicos

**Tabela 21 – Parâmetros macroeconômicos**

**Fonte:** Secretaria de Política Econômica

Parâmetro	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Câmbio - final período (R\$/US\$)	6,19	5,41	5,50	5,50	5,50	5,50	5,55	5,60	5,66	5,71	5,77	5,83
Câmbio - médio (R\$/US\$)	5,39	5,57	5,48	5,50	5,50	5,50	5,52	5,58	5,63	5,69	5,74	5,80
Crescimento nominal do PIB (% a.a.)	7,3	8,3	6,8	7,6	7,3	7,2	7,1	7,0	6,9	6,9	6,9	6,9
Crescimento real do PIB (% a.a.)	3,4	2,2	2,4	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0
PIB (R\$ bilhões)	11.745	12.719	13.590	14.622	15.693	16.827	18.013	19.265	20.595	22.016	23.542	25.160
Deflator do PIB (% a.a.)	3,8	5,9	4,3	4,9	4,6	4,5	4,3	4,1	4,0	3,9	3,8	3,8
IPCA acumulado (% a.a.)	4,8	4,6	3,5	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
INPC acumulado (% a.a.)	4,8	4,5	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
IGP-DI médio (% a.a.)	1,8	4,5	4,1	4,2	3,9	3,9	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Taxa Selic média (% a.a.)	10,8	14,3	13,2	10,2	8,3	7,3	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Selic - final de período (% a.a.)	11,8	14,9	11,4	9,2	8,0	7,0	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Petróleo Brent médio (US\$)	80,07	68,81	63,74	64,10	65,25	66,39	66,75	66,75	66,75	66,75	66,75	66,75
Crescimento nominal da Massa Salarial (% a.a.)	11,9	12,1	10,6	8,7	8,4	7,5	5,6	8,6	8,7	8,8	8,9	9,0

## B. Tabelas Completas

**Tabela 22 – Projeção de Receitas Primárias do Governo Central (R\$ bilhões) – Cenário de Referência**  
**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>RECEITA TOTAL</b>	2.679	<b>2.922</b>	<b>3.225</b>	<b>3.395</b>	<b>3.669</b>	<b>3.954</b>	<b>4.241</b>	<b>4.541</b>	<b>4.862</b>	<b>5.093</b>	<b>5.373</b>	<b>5.669</b>
Receita Administrada pela RFB ex. RGPS	1.690	1.860	2.062	2.175	2.299	2.452	2.624	2.808	2.997	3.194	3.398	3.615
Imposto de Importação	78	90	102	113	125	138	152	169	186	206	229	254
IPI	84	88	97	108	115	123	131	140	149	159	169	181
Imposto sobre a Renda	785	872	966	1.007	1.057	1.125	1.210	1.301	1.398	1.499	1.601	1.710
IR - Pessoa Física	71	78	74	81	88	95	101	108	117	123	131	141
IR - Pessoa Jurídica	280	301	334	356	380	411	450	484	518	552	581	611
IR - Retido na Fonte	434	493	558	570	588	619	659	709	764	823	888	958
IRRF - Rendimentos do Trabalho	184	213	230	243	256	271	290	311	333	356	382	409
IRRF - Rendimentos do Capital	147	165	191	179	172	173	180	192	207	224	242	262
IRRF - Remessas ao Exterior	80	89	106	117	128	141	152	165	180	196	213	232
IRRF - Outros Rendimentos	22	26	30	31	32	34	36	41	44	47	51	54
IOF	68	85	109	114	120	127	135	144	154	164	175	186
COFINS	367	386	416	439	464	495	522	552	579	607	634	662
PIS/PASEP	104	108	118	126	135	144	152	160	168	176	185	193
CSLL	167	180	198	210	223	236	254	270	286	303	320	337
CIDE Combustíveis	3	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5
Outras Administradas pela RFB	34	49	53	54	57	60	64	68	72	76	81	86
Incentivos Fiscais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arrecadação Líquida para o RGPS	641	712	782	847	913	976	1.041	1.106	1.181	1.260	1.344	1.435
Receitas Não Administradas pela RFB	348	350	367	328	343	361	385	387	386	383	389	395
Concessões e Permissões	16	8	7	8	8	9	9	9	9	10	10	10
Complemento para o FGTS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CPSS	19	20	20	21	21	21	22	22	22	22	22	22
Contribuição do Salário-Educação	33	37	40	44	48	52	55	59	64	69	74	80
Exploração de Recursos Naturais	119	144	156	143	151	162	178	172	162	150	147	142
Dividendos e Participações	72	52	55	37	39	40	41	42	44	45	46	48
Receita Própria e de Convênios	24	23	17	18	19	20	20	21	22	22	23	24
Demais Receitas	65	67	71	57	57	58	59	61	63	65	67	69
Receitas Adicionais	0	0	14	46	113	165	190	240	299	256	242	223
<b>TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>518</b>	<b>585</b>	<b>639</b>	<b>662</b>	<b>687</b>	<b>724</b>	<b>774</b>	<b>825</b>	<b>877</b>	<b>932</b>	<b>990</b>	<b>1.052</b>
Cide combustíveis	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Exploração de Recursos Naturais	69	77	74	73	73	75	76	75	72	68	67	65
Contribuição do Salário Educação	20	22	23	26	28	30	33	35	38	41	44	47
FPE/FPM/IPI-EE	412	461	517	540	565	599	643	691	742	795	849	907
Fundos Constitucionais	13	19	21	20	19	19	21	22	24	26	29	31
Repasse Total	26	29	32	33	35	37	40	43	46	50	53	57
Superávit Fundos	-13	-11	-11	-14	-16	-18	-20	-21	-22	-23	-24	-26
Demais	3	5	3	2	1	0	0	0	0	0	0	0
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>2.162</b>	<b>2.337</b>	<b>2.586</b>	<b>2.734</b>	<b>2.982</b>	<b>3.230</b>	<b>3.466</b>	<b>3.716</b>	<b>3.985</b>	<b>4.161</b>	<b>4.383</b>	<b>4.617</b>

**Tabela 23 – Projeção de Receitas Primárias do Governo Central (% do PIB) – Cenário de Referência**
**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>RECEITA TOTAL</b>	22,8	<b>23,0</b>	<b>23,7</b>	<b>23,2</b>	<b>23,4</b>	<b>23,5</b>	<b>23,5</b>	<b>23,6</b>	<b>23,6</b>	<b>23,1</b>	<b>22,8</b>	<b>22,5</b>
Receita Administrada pela RFB ex. RGPS	14,4	14,6	15,2	14,9	14,7	14,6	14,6	14,6	14,6	14,5	14,4	14,4
Imposto de Importação	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
IPI	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Imposto sobre a Renda	6,7	6,9	7,1	6,9	6,7	6,7	6,7	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
IR - Pessoa Física	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
IR - Pessoa Jurídica	2,4	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4
IR - Retido na Fonte	3,7	3,9	4,1	3,9	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,8	3,8
IRRF - Rendimentos do Trabalho	1,6	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
IRRF - Rendimentos do Capital	1,3	1,3	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
IRRF - Remessas ao Exterior	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
IRRF - Outros Rendimentos	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
IOF	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
COFINS	3,1	3,0	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6
PIS/PASEP	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
CSLL	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
CIDE Combustíveis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outras Administradas pela RFB	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Incentivos Fiscais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arrecadação Líquida para o RGPS	5,5	5,6	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Receitas Não Administradas pela RFB	3,0	2,8	2,7	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9	1,7	1,7	1,6
Concessões e Permissões	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complemento para o FGTS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CPSS	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Contribuição do Salário-Educação	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Exploração de Recursos Naturais	1,0	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
Dividendos e Participações	0,6	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Receita Própria e de Convênios	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais Receitas	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Receitas Adicionais	0,0	0,0	0,1	0,3	0,7	1,0	1,1	1,2	1,5	1,2	1,0	0,9
<b>TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
Cide combustíveis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exploração de Recursos Naturais	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Contribuição do Salário Educação	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
FPE/FPM/IPI-EE	3,5	3,6	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
Fundos Constitucionais	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Repasso Total	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Superávit Fundos	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Demais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>18,4</b>	<b>18,4</b>	<b>19,0</b>	<b>18,7</b>	<b>19,0</b>	<b>19,2</b>	<b>19,2</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>	<b>18,9</b>	<b>18,6</b>	<b>18,4</b>

**Tabela 24 – Projeção de Despesas Primárias do Governo Central (R\$ bilhões) – Cenário de Referência**
**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>DESPESAS PRIMÁRIAS</b>	<b>2.205</b>	<b>2.415</b>	<b>2.614</b>	<b>2.762</b>	<b>2.929</b>	<b>3.116</b>	<b>3.331</b>	<b>3.557</b>	<b>3.795</b>	<b>3.941</b>	<b>4.128</b>	<b>4.324</b>
Benefícios Previdenciários (RGPS)	938	1.029	1.110	1.172	1.250	1.331	1.419	1.513	1.616	1.726	1.846	1.973
Pessoal e Encargos Sociais	366	409	433	454	475	492	510	529	548	568	588	608
Outras despesas obrigatórias	358	401	439	450	480	528	608	679	772	747	782	830
BPC/LOAS	111	128	141	154	167	182	198	215	234	254	276	300
Abono e Seguro Desemprego	81	90	99	106	113	121	128	135	142	151	161	171
Fundef/Fundeb - Complementação da União	48	60	69	74	78	83	88	94	99	105	111	118
Sentenças e Precatórios (custeio e capital)	35	43	45	39	44	44	48	52	57	62	68	74
Subsídios, Subvenções e Proagro	18	27	31	29	28	28	28	29	29	30	31	31
Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais - FCBF	0	0	0	0	0	17	42	70	102	28	0	0
Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional - FNDR	0	0	0	0	0	10	20	32	43	56	60	65
Demais Despesas Obrigatórias	66	53	53	48	49	43	56	53	64	61	75	71
Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo	357	365	380	393	411	434	451	475	495	510	525	545
das quais Bolsa Família	168	160	160	165	165	170	170	175	175	181	181	186
Despesas Discricionárias do Executivo	185	211	252	292	313	331	343	361	364	389	388	368
<b>Despesas não sujeitas ao limite</b>	<b>128</b>	<b>160</b>	<b>231</b>	<b>231</b>	<b>251</b>	<b>288</b>	<b>346</b>	<b>405</b>	<b>467</b>	<b>427</b>	<b>432</b>	<b>462</b>
<b>Despesas sujeitas ao limite</b>	<b>2.077</b>	<b>2.255</b>	<b>2.383</b>	<b>2.531</b>	<b>2.678</b>	<b>2.828</b>	<b>2.986</b>	<b>3.152</b>	<b>3.328</b>	<b>3.513</b>	<b>3.696</b>	<b>3.862</b>

**Tabela 25 – Projeção de Despesas Primárias do Governo Central (% do PIB) – Cenário de Referência**
**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>DESPESAS PRIMÁRIAS</b>	<b>18,8</b>	<b>19,0</b>	<b>19,2</b>	<b>18,9</b>	<b>18,7</b>	<b>18,5</b>	<b>18,5</b>	<b>18,5</b>	<b>18,4</b>	<b>17,9</b>	<b>17,5</b>	<b>17,2</b>
Benefícios Previdenciários (RGPS)	8,0	8,1	8,2	8,0	8,0	7,9	7,9	7,9	7,8	7,8	7,8	7,8
Pessoal e Encargos Sociais	3,1	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4
Outras despesas obrigatórias	3,0	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,4	3,5	3,7	3,4	3,3	3,3
BPC/LOAS	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
Abono e Seguro Desemprego	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Fundef/Fundeb - Complementação da União	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sentenças e Precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios, Subvenções e Proagro	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais - FCBF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0
Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional - FNDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Demais Despesas Obrigatórias	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2
das quais Bolsa Família	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
Despesas Discricionárias do Executivo	1,6	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,6	1,5
<b>Despesas não sujeitas ao limite</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
<b>Despesas sujeitas ao limite</b>	<b>17,7</b>	<b>17,7</b>	<b>17,5</b>	<b>17,3</b>	<b>17,1</b>	<b>16,8</b>	<b>16,6</b>	<b>16,4</b>	<b>16,2</b>	<b>16,0</b>	<b>15,7</b>	<b>15,4</b>

**Tabela 26 – Projeção de Resultado Primário do Setor Público Não Financeiro (R\$ bilhões)**
**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>RECEITA TOTAL</b>	2.679	<b>2.922</b>	<b>3.225</b>	<b>3.395</b>	<b>3.669</b>	<b>3.954</b>	<b>4.241</b>	<b>4.541</b>	<b>4.862</b>	<b>5.093</b>	<b>5.373</b>	<b>5.669</b>
Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	1.690	1.860	2.062	2.175	2.299	2.452	2.624	2.808	2.997	3.194	3.398	3.615
Arrecadação Líquida para o RGPS	641	712	782	847	913	976	1.041	1.106	1.181	1.260	1.344	1.435
Receitas Não Administradas pela RFB	348	350	367	328	343	361	385	387	386	383	389	395
Receitas Adicionais	0	0	14	46	113	165	190	240	299	256	242	223
<b>TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>518</b>	<b>585</b>	<b>639</b>	<b>662</b>	<b>687</b>	<b>724</b>	<b>774</b>	<b>825</b>	<b>877</b>	<b>932</b>	<b>990</b>	<b>1.052</b>
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>2.162</b>	<b>2.337</b>	<b>2.586</b>	<b>2.734</b>	<b>2.982</b>	<b>3.230</b>	<b>3.466</b>	<b>3.716</b>	<b>3.985</b>	<b>4.161</b>	<b>4.383</b>	<b>4.617</b>
<b>DESPESA TOTAL</b>	<b>2.205</b>	<b>2.415</b>	<b>2.614</b>	<b>2.762</b>	<b>2.929</b>	<b>3.116</b>	<b>3.331</b>	<b>3.557</b>	<b>3.795</b>	<b>3.941</b>	<b>4.128</b>	<b>4.324</b>
Benefícios Previdenciários	938	1.029	1.110	1.172	1.250	1.331	1.419	1.513	1.616	1.726	1.846	1.973
Pessoal e Encargos Sociais	366	409	433	454	475	492	510	529	548	568	588	608
Outras Despesas Obrigatorias	358	401	439	450	480	528	608	679	772	747	782	830
Despesas Obrigatorias com Controle de Fluxo	357	365	380	393	411	434	451	475	495	510	525	545
Despesas Discretionárias do Executivo	185	211	252	292	313	331	343	361	364	389	388	368
<b>PRIMÁRIO GOV. CENTRAL</b>	<b>-45</b>	<b>-78</b>	<b>-28</b>	<b>-28</b>	<b>53</b>	<b>114</b>	<b>135</b>	<b>159</b>	<b>190</b>	<b>220</b>	<b>255</b>	<b>293</b>
Primário Governos Regionais	5	25	1	1	0	1	1	2	2	2	2	2
Primário Empresas Estatais Federais	-7	-14	-5	-8	-9	-10	-10	-11	-12	-13	-13	-14
<b>PRIMÁRIO SETOR PÚBLICO NÃO FINANCEIRO</b>	<b>-48</b>	<b>-67</b>	<b>-32</b>	<b>-35</b>	<b>44</b>	<b>106</b>	<b>126</b>	<b>149</b>	<b>180</b>	<b>210</b>	<b>243</b>	<b>281</b>

\*As despesas realizadas de 2024 são apresentadas neste quadro pelo critério de pagamento efetivo.

**Tabela 27 – Projeção de Resultado Primário do Setor Público Não Financeiro (% do PIB)**
**Fonte: Elaboração própria**

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>RECEITA TOTAL</b>	<b>22,8</b>	<b>23,0</b>	<b>23,7</b>	<b>23,2</b>	<b>23,4</b>	<b>23,5</b>	<b>23,5</b>	<b>23,6</b>	<b>23,6</b>	<b>23,1</b>	<b>22,8</b>	<b>22,5</b>
Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	14,4	14,6	15,2	14,9	14,7	14,6	14,6	14,6	14,6	14,5	14,4	14,4
Arrecadação Líquida para o RGPS	5,5	5,6	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Receitas Não Administradas pela RFB	3,0	2,8	2,7	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9	1,7	1,7	1,6
Receitas Adicionais	0,0	0,0	0,1	0,3	0,7	1,0	1,1	1,2	1,5	1,2	1,0	0,9
<b>TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>18,4</b>	<b>18,4</b>	<b>19,0</b>	<b>18,7</b>	<b>19,0</b>	<b>19,2</b>	<b>19,2</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>	<b>18,9</b>	<b>18,6</b>	<b>18,4</b>
<b>DESPESA TOTAL</b>	<b>18,8</b>	<b>19,0</b>	<b>19,2</b>	<b>18,9</b>	<b>18,7</b>	<b>18,5</b>	<b>18,5</b>	<b>18,5</b>	<b>18,4</b>	<b>17,9</b>	<b>17,5</b>	<b>17,2</b>
Benefícios Previdenciários	8,0	8,1	8,2	8,0	8,0	7,9	7,9	7,9	7,8	7,8	7,8	7,8
Pessoal e Encargos Sociais	3,1	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4
Outras Despesas Obrigatorias	3,0	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,4	3,5	3,7	3,4	3,3	3,3
Despesas Obrigatorias com Controle de Fluxo	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2
Despesas Discretionárias do Executivo	1,6	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,6	1,5
<b>PRIMÁRIO GOV. CENTRAL</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>
Primário Governos Regionais	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Primário Empresas Estatais Federais	-0,1	-0,1	-0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>PRIMÁRIO SETOR PÚBLICO NÃO FINANCEIRO</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>

\*As despesas realizadas de 2024 são apresentadas neste quadro pelo critério de pagamento efetivo.

**Tabela 28 – Projeção da Dívida Pública (R\$ bilhões)**

**Fonte:** Elaboração própria

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Necessidade de Financiamento do Setor Público	998	1.054	1.195	1.158	1.048	991	991	1.027	1.063	1.120	1.159	1.219
Juros Nominais - DLSP	950	988	1.163	1.123	1.092	1.097	1.117	1.176	1.244	1.330	1.402	1.499
Juros Nominais - DBGG	880	1.073	1.202	1.149	1.120	1.123	1.149	1.210	1.282	1.373	1.451	1.552
Dívida Líquida do Setor Público	7.221	8.365	9.574	10.732	11.781	12.772	13.749	14.763	15.813	16.919	18.065	19.271
Dívida Bruta do Governo Geral	8.984	10.090	11.359	12.585	13.714	14.804	15.893	17.045	18.237	19.494	20.789	22.151
Dívida Líquida do Governo Geral	7.445	8.639	9.669	10.704	11.665	12.588	13.542	14.533	15.549	16.615	17.717	18.874

**Tabela 29 – Projeção da Dívida Pública (% do PIB)**

**Fonte:** Elaboração própria

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Necessidade de Financiamento do Setor Público	8,5	8,3	8,8	7,9	6,7	5,9	5,5	5,3	5,2	5,1	4,9	4,8
Juros Nominais - DLSP	8,1	7,8	8,6	7,7	7,0	6,5	6,2	6,1	6,0	6,0	6,0	6,0
Juros Nominais - DBGG	7,5	8,4	8,8	7,9	7,1	6,7	6,4	6,3	6,2	6,2	6,2	6,2
Dívida Líquida do Setor Público	61,5	65,8	70,5	73,4	75,1	75,9	76,3	76,6	76,8	76,8	76,7	76,6
Dívida Bruta do Governo Geral	76,5	79,3	83,6	86,1	87,4	88,0	88,2	88,5	88,6	88,5	88,3	88,0
Dívida Líquida do Governo Geral	63,4	67,9	71,1	73,2	74,3	74,8	75,2	75,4	75,5	75,5	75,3	75,0

## C. Premissas de Projeção

Com relação à edição anterior do Relatório de Projeções Fiscais, não houve alterações significativas na metodologia de projeção de receitas primárias e do resultado dos governos regionais. Entretanto, devido à constante evolução dos cenários político e fiscal no que tange às incertezas associadas a políticas públicas que implicam despesas primárias para o Governo Central, relata-se a seguinte atualização de premissas.

### Premissas para projeções de despesas

Valores de 2025 consideram a despesa projetada no âmbito do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 5º bimestre de 2025.

No presente relatório, foram apresentados dois cenários de despesas: o cenário inicial e o cenário de referência. Ambos os cenários seguem o limite de despesa definido pelo Regime Fiscal Sustentável, instituído pela LC nº 200, de 2023. O limite de despesa depende da receita líquida ajustada (RLA), que é diferente para cada um dos cenários: no cenário inicial, a RLA considera apenas medidas de receitas previstas na legislação ou já em vigor, enquanto o cenário de referência incorpora medidas de receita adicionais com o objetivo de atingir o centro da meta de resultado primário da LDO 2026, ajustado pela excepcionalização relativa às sentenças judiciais previstas na EC 136/2025. Em ambos os cenários, as despesas discricionárias são projetadas em forma de resíduo, a partir do espaço fiscal disponível após a projeção do limite de despesas e das despesas obrigatórias.

Para cada um dos cenários apresentados neste relatório, o processo de projeção das despesas primárias do Governo Central parte da projeção individual das rubricas que compõem a Necessidade de Financiamento do Governo Central (NFGC), conforme apresentado no Resultado do Tesouro Nacional (RTN). Cada uma dessas rubricas tem regras de evolução próprias, em geral baseadas na dinâmica das políticas públicas em vigor ou já anunciadas e na evolução do cenário macroeconômico considerado.

Em relação à projeção das rubricas da NFGC que compõem a despesa primária, apresentamos a seguir um maior detalhamento para os principais agregados. Para a grande parte das demais despesas assume-se correção pela inflação. Por hipótese, não há abertura de créditos extraordinários no período.

Para a projeção das despesas relativas ao Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que representam a maior despesa primária do Governo Central, são consideradas as regras de acesso, dados administrativos históricos e as mudanças demográficas projetadas pelo IBGE para calcular a quantidade de benefícios pagos por ano<sup>47</sup>. Para a projeção do valor dos benefícios, utilizam-se projeções oficiais sobre o crescimento real da massa salarial e assume-se variação real do salário mínimo com base no menor valor entre a variação real do limite de despesas e a variação do PIB de dois anos antes, conforme as Leis nº 14.663/2023 e nº 15.077/2024, desde que não inferior a 0,6%. A mesma metodologia é aplicada para projetar as despesas com os Benefícios Assistenciais (Benefício de Prestação Continuada - BPC e Renda Mensal Vitalícia - RMV).

Para a projeção da despesa com pessoal, a segunda maior despesa do governo, assume-se, de maneira simplificada, a incorporação dos reajustes salariais já definidos pela legislação e reajuste pela inflação para o período posterior. Neste relatório, o reajuste médio estimado para o Poder Executivo foi de 5,0% para 2026. Esse reajuste estimado é calculado a partir da média ponderada dos reajustes concedidos por carreira, a partir do peso da remuneração média de cada carreira no Poder Executivo, considerando também o mês de

---

<sup>47</sup> A estrutura do modelo de projeção usado neste relatório é semelhante ao utilizado pelo Ministério da Previdência Social, cujo detalhamento é apresentado no Anexo IV.10 do PLDO 2026.

vigência do reajuste. Adicionalmente, incorporou-se ao cenário deste relatório os reajustes aos servidores do Poder Judiciário previstos na Lei nº 15.293/2025, no valor de 8% a.a. nos anos de 2026 a 2028. Para as quantidades, considera-se aumento de 1% no número de servidores inativos (aposentados e reformados) e manutenção do quantitativo de servidores ativos e de pensionistas.

Para o Abono Salarial e o Seguro Desemprego, as projeções são feitas utilizando-se modelos de preços e quantidades: a variação dos preços considera o valor projetado do salário mínimo e, no caso do Seguro Desemprego, também o salário médio recebido pelo trabalhador enquanto empregado; as quantidades são estimadas de acordo com a quantidade de trabalhadores formais, número de demissões e média de meses trabalhados, dados pela dinâmica do mercado de trabalho, além da inflação e do crescimento populacional. Adicionalmente, para o Abono Salarial, considera-se a nova regra de elegibilidade estabelecida pela EC nº 135/2024.

Para a projeção das despesas do Programa Bolsa Família, assume-se atualização do benefício médio a cada dois anos pela inflação do ano anterior, a partir de 2027. Assume-se também a manutenção do quantitativo de famílias beneficiárias implícito na programação do 5º RARDP de 2025.

Para as despesas com a complementação da União ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino (Fundeb), assume-se manutenção das regras definidas pela Emenda Constitucional nº 108, de 26 de agosto de 2020, que ampliou gradualmente o percentual de complementação do Governo Federal de 12% em 2021 até 23% em 2026, tornando-se o percentual constante a partir de então. Trata-se de despesa excepcionalizada do limite de estabelecido pela LC nº 200, de 2023.

Quanto às hipóteses relativas às Sentenças Judiciais, para 2026, considera-se as expedições de precatórios previstas no PLOA 2026 e estima-se crescimento real de 6,8% para as requisições de pequeno valor e de 2,9% para o restante das sentenças judiciais. A partir de 2027, não há projeção de expedição de precatórios de FUNDEF e de grande valor, embora ainda haja pagamentos de precatórios do FUNDEF de maneira parcelada até 2028. A partir de 2027, projeta-se crescimento real médio de 6,2% a.a. para o pagamento de precatórios, 5,8% para as requisições de pequeno valor e 2,5% para o restante das sentenças judiciais.

A projeção das despesas com o Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF) considera a variação da receita corrente líquida (RCL) da União no período acumulado em doze meses até junho do exercício anterior. Esses gastos não são computados no limite de despesas.

Os impactos decorrentes do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR) e do Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais (FCBF) são estimados conforme regramento constitucional. O impacto primário do FNDR equivale aos aportes anuais previstos no art. 13 da EC 132/2023, atualizados pela inflação. Quanto ao FCBF, embora a EC nº 132/2023 tenha definido os montantes a serem alocados ao Fundo entre 2025 e 2032, os desembolsos do fundo passarão a ocorrer apenas a partir de 2029, e seu impacto se dá na mesma proporção da redução dos benefícios do ICMS de que trata o art. 128 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (1/10 em 2029, 2/10 em 2030, 3/10 em 2031 e 4/10 em 2032). As projeções consideram defasagem temporal entre competência e pagamento, de forma que apenas 9/12 da despesa é executada no ano da competência e os 3/12 restantes no exercício seguinte. A projeção toma como base o valor de renúncias de receitas do ICMS constante do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de 2025 (ano-base 2023), publicado pela STN, de R\$ 229,9 bilhões, deduzido de 36,1% de renúncias para atividades comerciais não elegíveis à compensação do FCBF, atualizado pela variação do PIB nominal. Eventual saldo financeiro decorrente da diferença entre os aportes e as compensações pagas pelo FCBF será transferido ao FNDR, e caso o montante aportado não seja suficiente para fazer face às compensações, aportes adicionais serão necessários.

A projeção das despesas com saúde e educação tidas como Obrigatorias com Controle de Fluxo evoluem de acordo com os respectivos mínimos, vinculados à variação da RCL e da RLI.

As despesas discricionárias são calculadas como resíduo entre o limite de despesas e as despesas obrigatorias a ele sujeitas, além das despesas discricionárias não sujeitas ao limite (como despesas com projetos socioambientais custeadas com recursos de doações ou decorrentes de ações judiciais, despesas de instituições federais de ensino custeadas com recursos próprios ou de doações, e execução de obras e serviços de engenharia custeadas com recursos de transferências<sup>48</sup>). Entretanto, como o limite estabelecido pela LC 200/2023 é orçamentário, considera-se a existência de um *float*, decorrente de diferenças entre a execução orçamentária e financeira<sup>49</sup>.

Projetam-se, ainda, as “despesas discricionárias rígidas”, que equivalem à parcela das despesas com os gastos mínimos em saúde e educação alocada nas despesas discricionárias e às emendas parlamentares<sup>50</sup> (conforme proporção não contingenciável). As projeções consideram as interseções entre essas despesas.

Por fim, a projeção do montante contingenciado no cenário inicial (em que as receitas não são suficientes para o atingimento do limite inferior da meta de resultado primário nos anos de 2026, 2027, 2028 e 2029) consideram o limite de 75% das despesas – contingenciamento máximo de 25% das discricionárias. Assim, de 2026 a 2029, a despesa sujeita ao limite no cenário inicial atinge montante inferior ao limite de despesas.

---

<sup>48</sup> Para essas despesas, considera-se a programação prevista no 5º RARDP de 2025, atualizada pelo IPCA do ano anterior.

<sup>49</sup> Essas diferenças derivam, por exemplo, do espaçamento no tempo entre o empenho e o pagamento de determinadas despesas, em especial de benefícios previdenciários, BPC, pessoal e encargos e subsídios.

<sup>50</sup> Seguem evolução prevista na LC nº 210/2024, ou seja: as emendas individuais e de bancada partem do valor previsto para 2025 e são atualizadas pela correção do limite de despesa, e as emendas não impositivas equivalem a R\$ 11,5 bilhões atualizados pelo IPCA.

## D. Metodologia de projeção da DBGG

A projeção da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) pelo modelo utilizado pela Secretaria do Tesouro Nacional tem como principais blocos: a Dívida Pública Federal (DPF), as operações compromissadas do BCB (Compromissadas), o reconhecimento de passivos contingentes (ER), a dívida bancária federal (DBF), a dívida bancária de governos regionais (DBGR), a dívida externa de governos regionais (DERG) e aplicações intra governo geral (Aplicações).

$$DBGG = DPF + Compromissadas + ER + DBF + DBGR + DERG - Aplicações$$

Cada um desses blocos tem um tratamento específico para as projeções dentro do modelo, que será explicado na sequência.

### **Dívida Pública Federal, Compromissadas e Reconhecimento de Passivos Contingentes**

#### *Dívida Pública Federal*

Principal item da DBGG, as projeções da DPF seguem as mesmas definições e metodologias utilizadas nas estatísticas divulgadas pelo Tesouro Nacional. A projeção envolve simular o valor do estoque de cada título público ao final de cada período, com base em três insumos principais: o estoque atual da DPF, a estratégia de emissões no médio prazo e o cenário macroeconômico e financeiro.

O sistema de projeções de dívida projeta os fluxos de caixa futuros e calcula o valor presente esperado, utilizando a taxa interna de retorno média dos títulos, conforme as taxas do momento em que os títulos foram emitidos. Os valores são corrigidos pelos indexadores até a data definida. No caso da dívida em moeda estrangeira, os cálculos iniciais são feitos na moeda de origem e depois convertidos para reais, conforme o cenário para a taxa de câmbio.

O estoque da DPF em determinada data corresponderá ao somatório dos estoques dos instrumentos remanescentes na data projetada. Além do estoque, o sistema também projeta os fluxos financeiros de emissões e resgates. Essa informação será utilizada para o cálculo dos juros da DPF e para as projeções das compromissadas, como explicaremos mais à frente. Por fim, o custo médio da DPF é calculado com base nas taxas de retorno dos títulos individualmente.

#### *Operações compromissadas do Banco Central (BCB)*

A projeção das operações compromissadas envolve os principais fatores determinantes da DBGG identificados no modelo. É importante destacar que a Conta Única do Tesouro (CTU) está depositada no BCB, de forma que o ingresso e a saída de recursos na CTU afetam o excesso de liquidez em mercado e, portanto, o montante de compromissadas. Isso vale para o resultado primário do governo central e para as emissões líquidas da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) em mercado, entre outros fluxos.

Operações do Tesouro Nacional. O modelo de projeção da DBGG considera que o resultado primário afeta o volume de operações compromissadas por meio da Conta Única do Tesouro (CTU): superávits primários reduzem as compromissadas, enquanto déficits as aumentam. As emissões líquidas da DPMFi no mercado interno aumentam a DPF, mas reduzem as compromissadas, sendo, portanto, neutras para o total da DBGG — alteram apenas sua composição.

Além disso, o modelo incorpora outros fluxos financeiros que impactam a CTU, como o retorno de créditos da União (ex.: pagamentos de entes subnacionais ou do BNDES), que reduzem as compromissadas, e as despesas financeiras do Tesouro, que as aumentam.

Operações do Banco Central. Do lado do Banco Central, o modelo considera os principais determinantes da base monetária, que influenciam as compromissadas do BCB. Entre eles estão: operações cambiais (compra de dólares aumenta compromissadas; venda reduz); moeda manual, que corresponde a variação do papel moeda emitido (PME); depósitos e outras operações bancárias, como a variação das reservas bancárias, depósitos compulsórios e voluntários; resultado de swaps cambiais (dependente da taxa de câmbio); e outras operações que afetam a liquidez em mercado.

Por fim, os juros sobre compromissadas são calculados com base na taxa Selic aplicada ao estoque do período anterior. Os cálculos são mensais, respeitando a sazonalidade, e depois agregados para projeções anuais.

#### *Reconhecimento de Passivos Contingentes*

A previsão de reconhecimento de passivos contingentes é uma variável que aumenta a DBGG. A rigor, esse reconhecimento aumenta a DPF, mas o modelo atual projeta esse item em separado, por conveniência, dadas as particularidades desse fluxo.

Para incorporar essa variável à projeção da DBGG, inicia-se com uma variável com estoque inicial zero. A cada período, acrescenta-se o valor reconhecido no ano e, a partir do ano 2, corrige-se o valor acumulado em estoque até o ano anterior por uma taxa de juros definida.

Fatores de variação DPF + Compromissadas	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	(% do PIB)
<b>Estoque inicial*</b>	<b>73,0</b>	<b>76,1</b>	<b>80,1</b>	<b>82,3</b>	<b>83,2</b>	<b>83,4</b>	<b>83,2</b>	<b>83,0</b>	<b>82,6</b>	<b>82,2</b>	<b>81,5</b>	
Emissões líquidas do TN sem impacto na liquidez**	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Fluxos de liquidez via CTU	1,5	0,4	0,4	-0,2	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	
<i>Resultado primário do GC**</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,9</i>	<i>-1,0</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,2</i>	
<i>Outros fluxos</i>	<i>0,9</i>	<i>0,2</i>										
Operações BCB	-0,9	-0,6	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
<i>Operações cambiais</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>										
<i>Moeda manual</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,2</i>									
<i>Depósitos e outras operações bancárias</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,1</i>									
<i>Swaps cambiais</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,0</i>	<i>-0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	
<i>Outros</i>	<i>0,1</i>											
Juros DPF***	7,0	7,4	6,7	6,2	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,3	5,3	
<i>Juros DPMFi</i>	<i>6,9</i>	<i>7,3</i>	<i>6,5</i>	<i>6,0</i>	<i>5,6</i>	<i>5,5</i>	<i>5,3</i>	<i>5,2</i>	<i>5,3</i>	<i>5,2</i>	<i>5,1</i>	
<i>Juros DPFe</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>							
Variação cambial - DPF	-0,4	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Juros sobre as compromissadas	1,2	1,1	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	
Efeito crescimento PIB****	-5,6	-4,9	-5,7	-5,6	-5,6	-5,5	-5,4	-5,4	-5,3	-5,3	-5,2	
<b>Estoque final</b>	<b>76,1</b>	<b>80,1</b>	<b>82,3</b>	<b>83,2</b>	<b>83,4</b>	<b>83,2</b>	<b>83,0</b>	<b>82,6</b>	<b>82,2</b>	<b>81,5</b>	<b>80,8</b>	

\* O estoque inicial da DPF em 2024 nesta tabela segue a base das estatísticas de DBGG e DLSP do Banco Central, que tem pequena diferença metodológica em relação aos números do Relatório Mensal da Dívida. Essa diferença no ponto de partida, contudo, não afeta as projeções futuras.

\*\*Inclui reconhecimento de passivos contingentes.

\*\*\* Os juros incluem o efeito de variação cambial.

\*\*\*\* Considera a variação da relação dívida/PIB e compromissadas/PIB devidas ao crescimento verificado no PIB, calculada pelas fórmulas:  $DPF_{t-1}/(PIB_t/PIB_{t-1}) - DPF_{t-1}$  e  $Ct-1/(PIB_t/PIB_{t-1}) - Ct-1$ .

#### **Dívida bancária federal**

Assume-se que a dívida bancária federal (DBF) evolua no tempo apenas em função do seu custo de carregamento. Isto é, a premissa é de que não há emissão líquida para esse agregado.

(% do PIB)

Dívida Bancária Federal	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>Estoque inicial</b>	<b>0,2</b>										
Juros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efeito crescimento do PIB*	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
<b>Estoque final</b>	<b>0,2</b>										

\* Considera a variação da relação dívida/PIB devida ao crescimento verificado no PIB, calculada pela fórmula:  $DBF_t/(PIB_t/PIB_{t-1}) - DBF_{t-1}$

## Dívida dos Governos Regionais (% do PIB)

### *Dívida bancária dos governos regionais*

Supõe-se que a dívida bancária dos governos regionais evolua em função do seu custo de carregamento (juros) mais as emissões líquidas dos entes subnacionais ou nova dívida. Estes entes possuem dívidas com a União, que implicam em pagamentos periódicos ao Tesouro Nacional. Assim, o modelo utiliza a variável de emissões líquidas para estabelecer uma ligação entre a dívida dos governos regionais com a União e a dívida bancária. O modelo identifica três possíveis fontes para pagamento de dívidas pelos governos regionais: (a) superávit primário; (b) disponibilidades de caixa de períodos anteriores (variação do ativo); (c) nova dívida. Se os governos regionais gerarem superávit primário superior aos pagamentos de dívida ao Tesouro Nacional (e a variação de caixa for igual a zero), as emissões líquidas serão negativas, indicando redução da dívida bancária. Por outro lado, se os governos regionais apresentarem déficit primário ou superávit primário inferior aos pagamentos ao Tesouro Nacional (e a variação de caixa for igual a zero), isso significa que eles precisarão aumentar sua dívida bancária por meio de emissões líquidas. A redução do caixa pelos governos regionais diminui a necessidade de nova dívida por parte destes entes.

Por fim, o pagamento de dívida pelos governos regionais ao Tesouro Nacional reduz a DBGG quando os recursos ingressarem na conta única do Tesouro, pois esse ingresso reduz o excesso de liquidez em mercado e, portanto, reduz as operações compromissadas do Banco Central. Este, portanto, será o principal canal pelo qual o resultado primário dos governos regionais reduz DBGG<sup>51</sup>.

### *Dívida Externa de Governos Regionais*

Assume-se que a dívida externa dos governos regionais (DEGR) evolua no tempo apenas em função do seu custo de carregamento, incluindo aqui o efeito da variação cambial sobre o estoque dessa dívida. Isto é, a premissa é de que não haja emissão líquida para esse agregado.

<sup>51</sup> Posteriormente, o Tesouro Nacional usará a fonte de recursos oriunda do pagamento de dívida pelos governos regionais para pagar DPF, mas esse movimento vai se refletir indiretamente nas emissões líquidas da DPF e, assim, não ficará explícito no modelo de DBGG.

(% do PIB)

Dívida dos Governos Regionais	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>Estoque inicial</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>
Emissões Líquidas	-0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Resultado primário dos GR*</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Redução de caixa pelos GR**</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,0</i>							
<i>Pagamento de dívidas ao TN</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>						
Variação cambial	-0,2	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Efeito crescimento PIB ***	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
<b>Estoque final</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>

\* Valores negativos indicam redução de dívida por meio de superávit primário.

\*\* Hipótese ad hoc; o caixa dos governos regionais aumentou significativamente após 2021; assim, assume-se que há margem para a redução desse ativo nos primeiros anos da projeção.

 \*\*\* Considera a variação da relação dívida/PIB devida ao crescimento verificado no PIB, calculada pela fórmula:  $DBGR_t/(PIB_t/PIB_{t-1}) - DBGR_{t-1}$ .

### Aplicações Intra - Governo Geral

A consolidação da DBGG deve levar em conta que há aplicações intra-governo geral em títulos públicos, que precisam ser descontadas para que a estatística de DBGG reflita apenas o passivo do governo geral com o mercado. Assume-se que não haja emissão líquida para essas aplicações.

(% do PIB)

Aplicações intra-GG	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>Estoque inicial</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>
Juros	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Efeito crescimento PIB *	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Estoque final</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>

 \* Considera a variação da relação dívida/PIB devida ao crescimento verificado no PIB, calculada pela fórmula:  $At/(PIB_t/PIB_{t-1}) - At-1$ .