

2026

Publicado em
28/01/2026

Secretaria do Tesouro Nacional
Ministério da Fazenda

PAF - Plano Anual de Financiamento



Ministro da Fazenda
Fernando Haddad

Secretário Executivo do Ministério da Fazenda
Dario Carnevalli Durigan

Secretário do Tesouro Nacional
Rogério Ceron de Oliveira

Secretária Adjunta do Tesouro Nacional
Viviane Aparecida da Silva Varga

Subsecretário de Gestão Fiscal (SUGEF)
Rafael Rezende Brigolini

Subsecretário de Planejamento Estratégico da Política Fiscal (SUPEF)
David Rebelo Athayde

Subsecretário de Contabilidade Pública (SUCON)
Heriberto Henrique Vilela do Nascimento

Subsecretário de Administração Financeira Federal (SUAFI)
Paulo Moreira Marques

Subsecretária de Administração, Transformação Digital e Inovação (SUATI)
Maria Betania Gonçalves Xavier

Subsecretária de Relações Financeiras Intergovernamentais (SURIN)
Suzana Teixeira Braga

Subsecretário de Dívida Pública (SUDIP)
Daniel Cardoso Leal

Coordenador-Geral de Operações da Dívida Pública
Helano Borges Dias

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

Coordenador-Geral de Controle e Pagamento da Dívida Pública
Leonardo Martins Canuto Rocha

Coordenadora-Geral do Tesouro Direto
Thayssa Mendes Tavares Pena

Equipe Técnica

Alison de Oliveira Barcelos
Amanda Giordani Pereira
Ana Cristini Gomes e Silva Ilha
Ana Lucia Barbosa Coelho Nielen
André Duarte Veras
Aline de Medeiros Dantas
Augusto César Araújo Maeda
Carlos Roberto de Carvalho Júnior
Cassio Sobocinski Castro
Cecília de Souza Salviano
Cesar Almeida de Meneses Silva
Cinthia de Fátima Rocha
Claudio Araujo de Freitas Gago
Clarissa Pernambuco Peixoto da Silva
Daniel Mário Alves de Paula
Diogo Martins Esteves
Diogo Osti Coscrato
Duílio Itacarambi Reis Canedo
Eduardo Antonio Gomes Barbosa
Eduardo Henrique Leitner
Edson Silveira Sobrinho
Fabiana Magalhaes Rodopoulos
Fabio dos Santos Barbosa

Fabício Merola Leão Lima
Fausto Jose Araujo Vieira*
Felipe Costa
Fernando Cesar de Oliveira Leite
Fernando Eurico de Paiva Garrido
Flávia Fontoura Valle May
Frederico Hartmann de Souza
Giovana Leivas Craveiro
Guilherme Barbosa Pelegrini
Gustavo Matte Russomanno
Helio Henrique Fonseca Miranda
Jorge Lenardt Quadrado
Juan Guillermo Valdivia Murillo
Juliana Cintra Miranda de Souza Aranha
Juliana Torres da Paz
Leandro de Lima Galvão
Leandro Enrique Pereira Espino
Lucas Gurgel Leite
Luis Alberto Beckman Meirelles
Marcelo de Alencar Soares Viana
Marcelo Rocha Vitorino
Marcelo Rodrigues Calil
Marcia Fernanda de Oliveira Tapajos
Marcio Rodrigo Vieira de Araujo

Marcos Minoru Taketomi
Mariana de Lourdes Moreira Lopes Leal
Mariana Padrao de Lamonica Freire
Paulo de Castro Brandão
Paulo de Oliveira Leitao Neto
Paulo Ernesto Monteiro Gomes
Pedro Ferreira Barbosa
Pedro Manfroi Iurinic da Costa
Petronio de Oliveira Castanheira
Plínio Portela de Oliveira
Poliana de Carvalho Pereira
Rafael Danilo de Sales Leal
Raquel Lima Pereira de Araujo Leite
Renato Lourenço Guedes
Ricardo José Macedo dos Santos
Ricardo Machado Miranda Filho
Ricardo Milsztajn
Rodrigo Sampaio Marques
Sérgio Ricardo de Brito Gadelha*
Victor Valdivino Caetano de Almeida
Victor Valdivino Caetano de Almeida
Vinicius Pinto de Menezes*
Wilker Cesar Pereira Guedes
Vivian Fernandes Rodrigues Barbosa
*Coordenação Técnica

Dívida Pública Federal: Plano Anual de Financiamento (PAF)
1/Ministério da Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional:
Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Janeiro, 2026,
número 26

1. Dívida Pública Federal 2. Plano Anual de
Financiamento 3. Planejamento 4. Estratégia
I. Brasil. Secretaria do Tesouro Nacional II. Título

Informações

E-mail: ascom@tesouro.gov.br

Disponível em: www.tesourotransparente.gov.br

Dívida Pública Federal: *Plano Anual de Financiamento (PAF) 2026 é uma publicação anual da Secretaria do Tesouro Nacional. É permitida a sua reprodução total ou parcial, desde que mencionada a fonte.*

Projeto Gráfico e Diagramação

Assessoria de Comunicação Social (ASCOM/Tesouro Nacional)

Diagramação - Raiana Rizzi

Fotos: Adobe Stock

Última alteração: 28/01/2026

Sumário

	Mensagem do Tesouro Nacional	4
1	Introdução	5
2	Cenários e Necessidade de Financiamento	6
	2.1. Cenários Macroeconômicos	6
	2.2. Necessidade de Financiamento em 2026	7
3	Estratégia de Financiamento	9
	3.1. Dívida Interna	9
	3.2. Dívida Externa	10
4	Resultados Esperados	12
	4.1. A DPF no curto prazo (2026)	12
	4.2. Composição ótima de longo prazo	13
	4.3. Indicativos para a DPF no Médio Prazo	13
5	Considerações Finais	17
	Anexo Metodológico	18

Mensagem do Tesouro Nacional

A Secretaria do Tesouro Nacional apresenta o 26º Plano Anual de Financiamento (PAF), instrumento essencial para reforçar a transparência e a previsibilidade na gestão da Dívida Pública Federal. O documento permanece como um dos principais meios de diálogo com a sociedade, ao reunir as diretrizes que orientam a estratégia de financiamento do governo federal.

O ambiente macroeconômico esperado para 2026 deve seguir desafiador, com elevada incerteza internacional e impactos sobre comércio, investimentos e condições financeiras. Nesse contexto, a consolidação fiscal - em curso nos últimos anos - ganha relevância ao reforçar disciplina e previsibilidade na condução das contas públicas. A continuidade das reformas estruturais permanece crucial para sustentar a confiança, elevar a produtividade e apoiar a estabilidade e o crescimento econômico no médio prazo.

Nesse cenário, o PAF 2026 busca avançar gradualmente na melhoria da composição da dívida, com maior participação de títulos prefixados e alongamento de prazos, diretrizes centrais da gestão eficiente do endividamento. No mercado externo, o PAF aponta para uma atuação mais frequente do país, com emissões consistentes em dólares e abertura para outras moedas, como euro e yuan, ampliando o alcance da estratégia de financiamento brasileira.

1 Introdução



A divulgação do Plano Anual de Financiamento (PAF) é essencial para alinhar as expectativas dos agentes de mercado e da sociedade quanto à gestão da dívida. O documento apresenta as diretrizes e a estratégia anual para as dívidas interna e externa sob responsabilidade do Governo Federal, além de projeções para os principais indicadores dessa dívida ao final do exercício. Regimentalmente, sua publicação atende ao disposto no inciso I do artigo 14 da Portaria STN/MF nº 559, de 5 de abril de 2024.

A estratégia de financiamento delineada no PAF 2026 busca atender ao objetivo estabelecido no parágrafo único do artigo 2º da mesma Portaria, a saber:

“O objetivo da Dívida Pública Federal é suprir de forma eficiente as necessidades de financiamento do Governo Federal, ao menor custo no longo prazo, respeitando a manutenção de níveis prudentes de risco e, adicionalmente, buscando contribuir para o bom funcionamento do mercado brasileiro de títulos públicos.”

O alcance desse objetivo é guiado por um conjunto de diretrizes que orientam a gestão da Dívida Pública Federal (DPF). Elas buscam aprimorar continuamente a composição da dívida, ampliar seus prazos, suavizar a estrutura de vencimentos e fortalecer o equilíbrio entre custo e risco. A Figura 1 sintetiza esses princípios, que sustentam a definição da estratégia anual e fundamentam as visões de médio prazo (10 anos) e longo prazo (composição ótima), apresentadas em seção

específica do documento.

Figura 1. Diretrizes da Gestão da DPF

Substituição gradual dos títulos com taxas de juros flutuantes por títulos prefixados e por índice de preços

Suavização da estrutura de vencimentos, especialmente a dívida de curto prazo

Aumento do prazo médio do estoque

Desenvolvimento da estrutura a termo de taxas de juros e incentivo à liquidez no mercado secundário de títulos

Diversificação e ampliação da base de investidores

Manutenção da reserva de liquidez acima de seu nível prudencial

Este documento está estruturado em cinco seções. Após esta introdução, a segunda seção apresenta o contexto macroeconômico e as estimativas de necessidade de recursos para o período. Em seguida, a terceira seção detalha a estratégia de emissão de títulos públicos prevista para 2026, destacando os principais direcionadores da política de financiamento. A quarta seção reúne as projeções para os indicadores da DPF, incluindo análises sobre composição, prazos de vencimento e a trajetória esperada dos indicadores-chave no médio prazo, considerando a estrutura desejada no longo prazo (composição *benchmark*). A quinta seção traz as considerações finais do documento.



2 CENÁRIOS MACROECONÔMICOS E NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO

2.1 CENÁRIOS MACROECONÔMICOS

A estratégia de financiamento do PAF 2026 parte de um cenário central, mas também considera caminhos alternativos para a economia. Essa abordagem permite projetar os principais indicadores da dívida – como estoque e composição – em intervalos, e não em valores únicos. Ao trabalhar com margens realistas e transparentes, o Tesouro reforça a previsibilidade para o público e, ao mesmo tempo, mantém a flexibilidade necessária para ajustar as emissões diante de mudanças no ambiente doméstico ou internacional.

No cenário internacional, as diretrizes do governo dos Estados Unidos (EUA) e seus possíveis impactos seguem como elementos centrais para a leitura do ambiente global nos próximos anos. A manutenção das tarifas de importação em patamares historicamente elevados, mesmo após rodadas de negociações, reforça a percepção de que a economia global continuará lidando com um choque tarifário relevante. A condução da política monetária pelo *Federal Reserve* (Fed) e o desempenho da economia chinesa também são fatores-chave na diferenciação dos cenários.

O cenário externo básico considera a queda gradual da inflação dos EUA, ainda limitada pelos efeitos das tarifas, e uma política monetária conduzida por ajustes moderados, com cortes de juros mais lentos no curto prazo. Neste ambiente, a China consegue suavizar sua desaceleração estrutural por meio de medidas de suporte à demanda doméstica. Ademais, existe

o risco de intensificação das tensões geopolíticas, o que pode elevar a volatilidade dos preços dos ativos financeiros ao longo do ano.

No cenário alternativo, o Fed adota uma postura mais agressiva no curto prazo, com cortes expressivos das *Fed Funds*, sem uma desaceleração proporcional da atividade ou da inflação. Esse movimento tende a elevar a percepção de risco, provocando instabilidade nos mercados cambiais, pressionando moedas de países emergentes e ampliando a volatilidade global. A China sofre mais com o choque no comércio exterior e não consegue atenuar sua desaceleração.

No âmbito doméstico, o cenário básico - considerado o mais provável - parte da expectativa de uma desaceleração moderada da economia, iniciada no segundo semestre de 2025. A inflação começa a ceder, favorecida por um câmbio mais apreciado, enquanto a normalização da taxa Selic tem início no começo de 2026, seguindo um ritmo gradual, à medida que a autoridade monetária avalia os efeitos defasados do aperto monetário. Esse cenário pressupõe o cumprimento da meta fiscal.

O cenário alternativo mais adverso considera maiores dificuldades para o avanço da agenda econômica do governo e para a preservação da disciplina fiscal. A combinação de incertezas internas com um ambiente externo mais desfavorável leva a uma desaceleração mais intensa da economia brasileira em 2026.

Por outro lado, no cenário otimista, medidas de controle fiscal

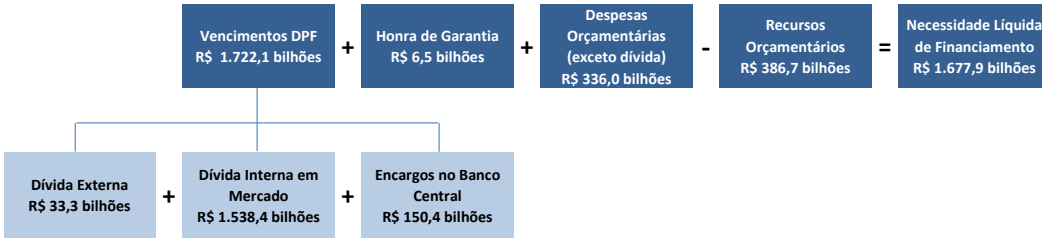
avançam, reduzindo a incerteza e a volatilidade dos ativos. Com câmbio relativamente estável - ou até apreciado - e o cumprimento da meta fiscal, a percepção de risco diminui, permitindo a flexibilização da política monetária e sustentando um crescimento mais favorável da economia.

Por fim, cenários com choques severos ou situações de estresse não compõem a base para a definição dos limites deste PAF.

2.2 NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO EM 2026

O PAF 2026 projeta uma necessidade líquida de financiamento de R\$ 1.677,9 bilhões¹ para 2026, como mostra a Figura 2². Esse valor decorre, sobretudo, dos vencimentos da dívida interna em poder do mercado, que totalizam R\$ 1.538,4 bilhões – a parcela mais significativa da DPF. A esse montante, somam-se os vencimentos da dívida externa e os juros da carteira do Banco Central do Brasil, que, por determinação legal, não podem ser refinanciados³.

Figura 2. Necessidade líquida de financiamento em 2026 (R\$ bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional (STN) e Secretaria de Orçamento Federal (SOF)

1 Esse valor não corresponde necessariamente ao volume de emissões ao longo do ano, pois o Tesouro conta com a reserva de liquidez da dívida. O montante efetivamente emitido poderá ser igual, menor ou maior que esse número, dependendo das condições de mercado ao longo do exercício.

2 As definições metodológicas das componentes da necessidade de financiamento estão detalhadas no anexo deste documento.

3 Art. 29 da Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF).

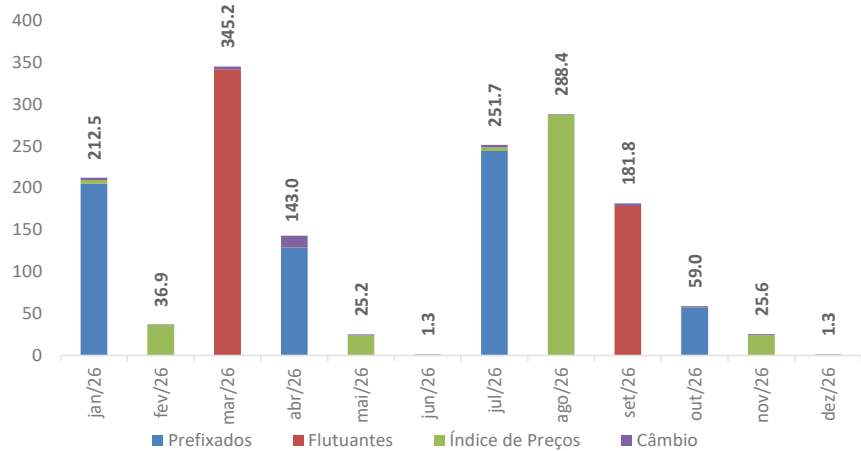
Entre os vencimentos da DPF em mercado, os títulos prefixados representam a maior participação, com 40,5%, conforme o Quadro 1. As concentrações mais expressivas ocorrem nos meses de março e agosto (Figura 3). Do total, R\$ 1.190,5 bilhões (76%) correspondem ao pagamento do principal, enquanto R\$ 381,2 bilhões (24%) referem-se aos juros efetivos.

Quadro 1. Vencimentos da DPF em mercado estimados para 2026 (R\$ bilhões e % do total)

Rentabilidade	DPF		DPMFI		DPFe	
	R\$ bilhões	% do total	R\$ bilhões	% do total	R\$ bilhões	% do total
Prefixados	635,9	40,5%	635,5	41,3%	0,5	1,5%
Flutuantes	522,1	33,2%	522,1	33,9%	0,0	0,0%
Índice de Preços	380,3	24,2%	380,3	24,7%	0,0	0,0%
Câmbio	33,4	2,1%	0,5	0,0%	32,8	98,5%
Total	1.571,8	100,0%	1.538,4	100,0%	33,3	100,0%

Fonte: Tesouro Nacional (STN)

Figura 3. Vencimentos da DPF em mercado estimados para 2026 (R\$ bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional. Posição em 31/12/2025, não inclui o efeito dos vencimentos de emissões de títulos que ocorrerão ao longo de 2026.

Para 2026, o orçamento prevê o uso de R\$ 336,0 bilhões em receitas de emissões de títulos para cobrir despesas orçamentárias não relacionadas aos vencimentos da DPF. Desse total, R\$ 288,1 bilhões estão condicionados à aprovação de créditos suplementares pelo Congresso Nacional, em observância à Regra de Ouro (art. 167, III, da Constituição Federal). A maior parte desse montante refere-se ao pagamento de Benefícios Previdenciários (R\$ 243,5 bilhões), sendo que uma parcela desse valor (R\$ 218,1 bilhões) depende da aprovação desses créditos para ser integralmente executada⁴.

Para reduzir a necessidade de financiamento, o orçamento prevê R\$ 386,7 bilhões em receitas que não advêm da emissão de títulos públicos, destinadas ao pagamento da DPF. Desse total, R\$ 87,5 bilhões são recursos vinculados diretamente à dívida, enquanto R\$ 299,2 bilhões correspondem a fontes livres, sem destinação específica *ex ante*.

O Tesouro Nacional busca manter, como parâmetro de gestão de riscos, uma reserva mínima equivalente a três meses de vencimentos, prática que historicamente se mostrou eficaz para enfrentar períodos de maior volatilidade, como na crise econômica e financeira internacional entre os anos 2008 e 2009 e na fase mais crítica da pandemia de Covid-19 em 2020. Atualmente, essa reserva de liquidez soma R\$ 1.187,1 bilhões, suficiente para cobrir 7,3 meses de vencimentos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) em mercado e encargos da carteira do Banco Central do Brasil.

Além da reserva em moeda nacional, o Tesouro Nacional dispõe de recursos em moeda estrangeira suficientes para honrar integralmente os vencimentos de principal e juros da dívida externa previstos para 2026.

⁴ A Regra de Ouro veda a realização de operações de crédito acima do montante das despesas de capital. Quando o orçamento exige contratar crédito além desse limite, a própria Constituição permite uma exceção, desde que a parcela excedente seja autorizada pelo Poder Legislativo, por maioria absoluta e para finalidade específica. O orçamento de 2026 inclui valores condicionados a essa autorização. Vide item “regra de ouro e despesas condicionadas”, no anexo metodológico, para mais detalhes.





3

ESTRATÉGIA DE FINANCIAMENTO

A estratégia de financiamento para 2026 foi desenhada para garantir que o Governo Federal disponha dos recursos necessários ao longo do ano, mantendo a reserva de liquidez em patamar adequado e promovendo o equilíbrio entre custo e risco da DPF. O planejamento contempla a diversificação dos instrumentos de dívida, o alongamento dos prazos de vencimento e a busca por maior participação de títulos prefixados e dos remunerados por índices de preços, conforme as diretrizes de gestão estabelecidas.

Na gestão da dívida externa, o PAF 2026 prevê uma atuação mais frequente do país no mercado internacional, com emissões predominantemente em dólares, mas também com espaço para outras moedas, como euro e yuan, ampliando a presença do Brasil nos diferentes segmentos globais e fortalecendo sua posição junto a diversos perfis de investidores.

As decisões sobre emissões consideram o ambiente macroeconômico e as condições do mercado, permitindo ajustes táticos que favoreçam a estabilidade financeira e a previsibilidade para investidores. O Tesouro Nacional mantém o compromisso com a transparência e a sustentabilidade fiscal, reforçando a confiança no mercado de títulos públicos e contribuindo para o bom funcionamento do sistema financeiro nacional.

3.1 DÍVIDA INTERNA

A estratégia de financiamento do Tesouro Nacional mantém a emissão de títulos prefixados – LTN, sem cupons, e NTN-F, com cupons semestrais – alinhada às diretrizes que buscam ampliar a participação desse segmento na composição da DPF. No caso das LTN, a principal novidade é a introdução do vértice de 36 meses. As ofertas permanecem concentradas entre 6 e 72 meses, o que favorece a dinâmica do mercado ao ampliar a liquidez nos prazos mais curtos e intermediários.

Nos vértices mais longos, a novidade será a oferta da NTN-F de 5 anos, que se somará aos prazos já consolidados de 7 e 10 anos desse título. Essa estrutura contribuirá para um equilíbrio mais adequado entre o risco absorvido pelo mercado e a arrecadação financeira dos leilões. Ainda, ao longo do ano, o Tesouro Nacional busca lançar um benchmark mais longo de NTN-F, com o objetivo de promover o alongamento gradual dos prazos ofertados ao longo da curva de juros.

As emissões de NTN-B, títulos indexados ao IPCA, continuarão a apoiar a estratégia de alongamento da DPF. Serão ofertadas em oito vértices, com vencimentos entre 3 e 40 anos. Nos prazos mais longos, acima de 10 anos, o Tesouro Nacional poderá ofertar todos os títulos atualmente disponíveis no mercado, promovendo a rotatividade entre esses vértices – definição que será especificada nos cronogramas trimestrais. O objetivo é viabilizar que, ao longo do ano, todos os títulos longos

passem a ser ofertados como *on-the-run*, reforçando a previsibilidade e a profundidade do mercado.

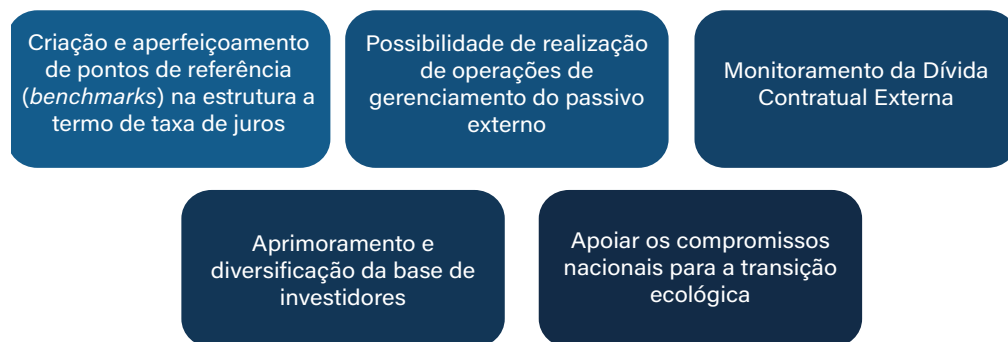
As LFT, remuneradas por taxa de juros pós-fixada, permanecerão como instrumento relevante de financiamento, especialmente em períodos de maior aversão a risco, contribuindo para a manutenção de prazos médios superiores aos dos títulos prefixados.

Os leilões serão realizados semanalmente: NTN-B e LFT às terças-feiras, e prefixados às quintas-feiras. Os títulos ofertados em cada operação — isto é, seus vencimentos específicos — serão definidos conforme previstos nos cronogramas trimestrais de leilões, os quais serão divulgados e poderão ser consultados no link a seguir: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/comunicado/3129>. O Tesouro Nacional poderá ajustar sua estratégia de emissões ao longo do exercício, de acordo com as condições de mercado e os objetivos de gestão da DPF.

3.2 DÍVIDA EXTERNA

Em complemento às diretrizes gerais da DPF, a gestão da Dívida Pública Federal externa (DPFe) segue orientações específicas, conforme apresentado na Figura 4.

Figura 4. Diatrizes para gestão da dívida externa



A estratégia para a dívida externa em 2026 buscará o fortalecimento

da presença do Tesouro Nacional nos mercados internacionais. O foco permanece na ampliação e diversificação da base de investidores, bem como na busca por uma estrutura eficiente de custos e prazos, com atuação mais regular ao longo do ano.

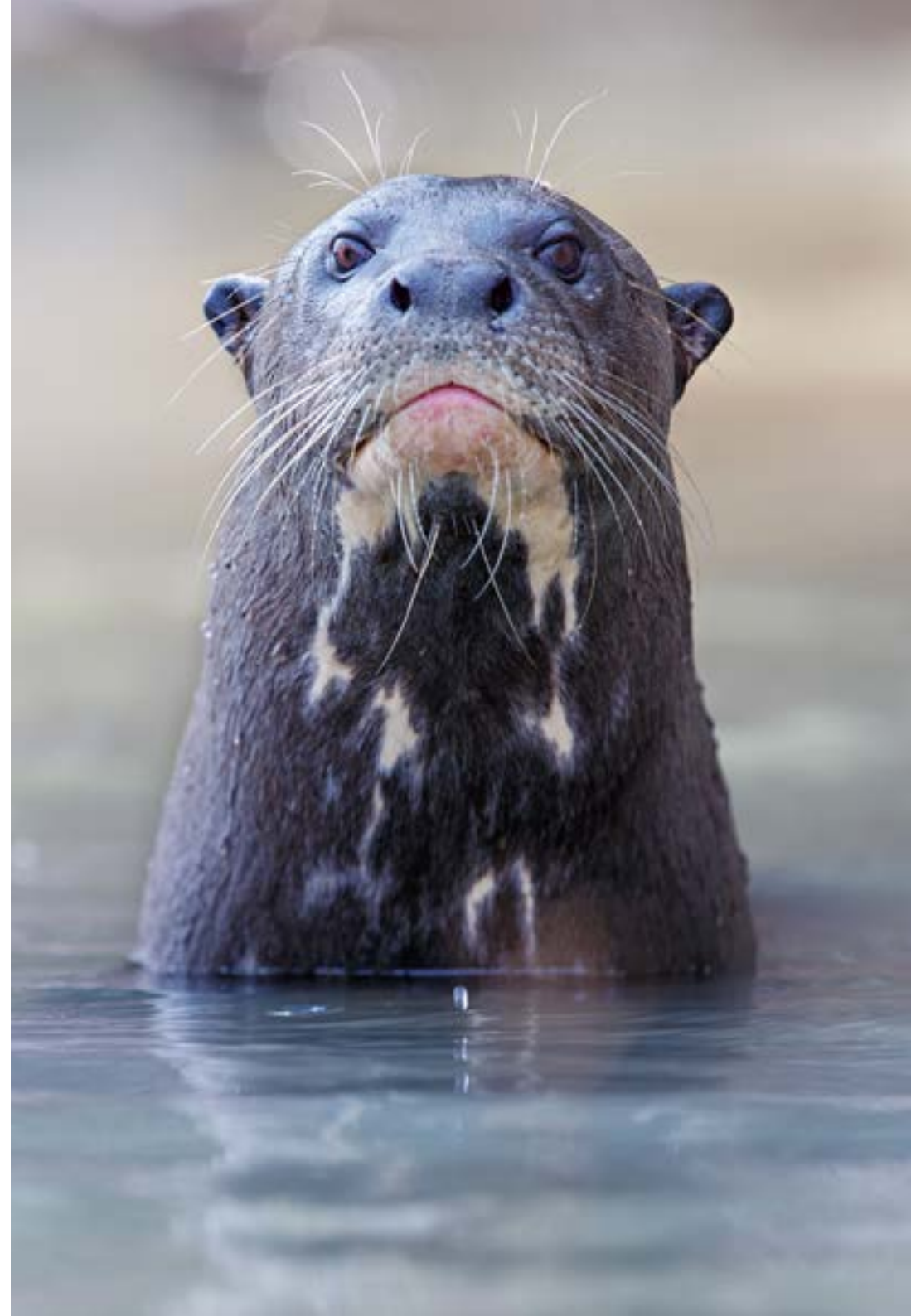
A estratégia contempla a continuidade da emissão de títulos de referência em dólares americanos, como prioridade da gestão da dívida externa, consolidando uma curva de juros soberana que serve de parâmetro tanto para o Governo quanto para empresas brasileiras que acessam o mercado externo. Além disso, prevê a volta do Tesouro ao mercado europeu com o objetivo de construir e consolidar uma curva de referência em euro. Ademais, avalia as condições de mercado para uma emissão inaugural em yuan. O aumento da frequência e do volume de emissões em dólares americanos combinada com a ampliação da inserção em diferentes segmentos globais reforça o objetivo de aumentar a participação da dívida cambial até seu *benchmark*. Esse movimento, somado ao monitoramento das tendências internacionais de renda fixa, permite adaptar a atuação às oportunidades, inclusive por meio de títulos temáticos, atraindo novos perfis de investidores.

A ampliação gradual da atuação do Brasil nos mercados internacionais — seja por meio de maiores captações, seja pela diversificação de moedas e regiões — é consistente com o objetivo de elevar, de forma prudente, a participação da dívida em moeda estrangeira. Hoje, esse indicador situa-se em torno de 4% da DPFe, e o plano de longo prazo prevê sua convergência para aproximadamente 7%, conforme o *benchmark* estabelecido (vide seção 4.2). Esse avanço ocorrerá de maneira gradual, sempre condicionado às condições de mercado e ao equilíbrio entre custo, risco e diversificação da dívida.

Nesse contexto de elevação gradual do percentual da dívida em moeda estrangeira, estão previstas, para 2026, operações de *buyback* com o objetivo de reforçar a gestão ativa da dívida externa. Essa estratégia contribui para tornar a curva externa de juros mais eficiente, ao reduzir distorções entre vértices e ampliar a liquidez nos pontos de referência,

favorecendo a formação de preços no mercado secundário.

O Tesouro Nacional planeja seguir com as emissões de títulos sustentáveis como instrumentos complementares na formação de *benchmarks* internacionais. Após três anos consecutivos de emissões, a intenção é manter presença regular nesse mercado, consolidando uma curva de juros de referência. Os títulos sustentáveis reforçam o compromisso com a agenda ambiental e social, ao mesmo tempo em que ampliam a base de investidores, atraem novos fluxos e fortalecem a estratégia da DPFe.



4 RESULTADOS ESPERADOS

4.1 A DPF NO CURTO PRAZO (2026)

O Quadro 2 apresenta os resultados esperados para os indicadores da DPF ao final de 2026, destacando os limites indicativos para o valor do estoque, sua composição e estrutura de vencimentos. Esses limites são baseados no cenário econômico e na necessidade de financiamento discutidos na seção 2, além da estratégia de financiamento detalhada na seção 3.

Quadro 2. Limites de Referência para a DPF em 2026

Indicadores	2025	Limites para 2026	
		Mínimo	Máximo
Estoque (R\$ bilhões)			
DPF	8.635,1	9.700,0	10.300,0
Composição (%)			
Prefixados	22,0	21,0	25,0
Índices de Preços	25,9	23,0	27,0
Taxa Flutuante	48,3	46,0	50,0
Câmbio	3,8	3,0	7,0
Estrutura de vencimentos			
Vincendo em 12 meses (%)	17,5	18,0	22,0
Prazo Médio (anos)	4,0	3,8	4,2

Fonte: Tesouro Nacional

O intervalo projetado para o estoque da DPF ao final de 2026 leva em conta a apropriação dos juros, as expectativas para os indexadores e o planejamento de emissões e resgates. O limite superior admite emissões acima dos resgates, caso as condições de mercado sejam favoráveis, fortalecendo a reserva de liquidez.

Os intervalos para a composição em 2026 apontam para aumento da participação de títulos prefixados e estabilidade daqueles atrelados a juros flutuantes, embora variações na direção oposta não possam ser descartadas. Para os títulos indexados à inflação, o cenário central indica leve recuo, embora não se descarte alguma recomposição em contextos de maior demanda.

O percentual vincendo em 12 meses da DPF - indicador que mede a concentração de vencimentos no curto prazo - deve aumentar em 2026, após encerrar o ano anterior em um dos menores patamares dos últimos 20 anos. Esse aumento decorre dos vencimentos previstos para 2027, parte dos quais está associada às LFT emitidas em maior volume em 2021, quando foram utilizadas para refinarar títulos de curto prazo colocados no contexto da pandemia de Covid-19, período em que as necessidades de financiamento cresceram para cobrir despesas extraordinárias voltadas à mitigação dos impactos sociais dessa crise sanitária. Ainda assim, o indicador deve permanecer próximo de 20%, nível historicamente confortável para a DPF.

Já o prazo médio⁵ da dívida tende a se manter estável no ponto central, a despeito de ajustes na estratégia para 2026, desenhados para lidar de forma adequada com os vencimentos previstos para os próximos anos e, ao mesmo tempo, favorecer a boa dinâmica do mercado de títulos públicos. Mantém-se a diretriz de alongamento da dívida no médio horizonte, a ser alcançada de forma gradual, conforme as condições de mercado permitam ampliar as emissões de títulos de maior duração, como NTN-F e NTN-B.

4.2 COMPOSIÇÃO ÓTIMA DE LONGO PRAZO

O Quadro 3 apresenta o *benchmark* da DPF – a referência quantitativa que orienta, no longo prazo, a composição e a estrutura de vencimentos da dívida. Esse *benchmark* define as participações desejadas de cada tipo de título, além dos valores-alvo para o prazo médio e para a concentração de vencimentos em 12 meses, compondo a estrutura considerada ótima para equilibrar custo e risco. Ele também serve de guia para a elaboração da estratégia de médio prazo, que será objeto da próxima seção.

Quadro 3. Composição desejada para a DPF no longo prazo (2035)

Indicador	Benchmark		Intervalo	
	Composição (%)	Prazo médio (Anos)	Composição (%)	Prazo médio (Anos)
Indexadores				
Prefixados	35	3,0	± 2,0	± 0,3
Índices de Preços	35	7,5	± 2,0	± 0,5
Taxa Flutuante	23	3,5	± 2,0	± 0,3
Câmbio	7	7,5	± 2,0	± 0,5
Estrutura de vencimentos				
Prazo Médio da DPF		5,0		± 0,5
% Vencendo em 12 meses	20		± 2,0	

Fonte: Tesouro Nacional

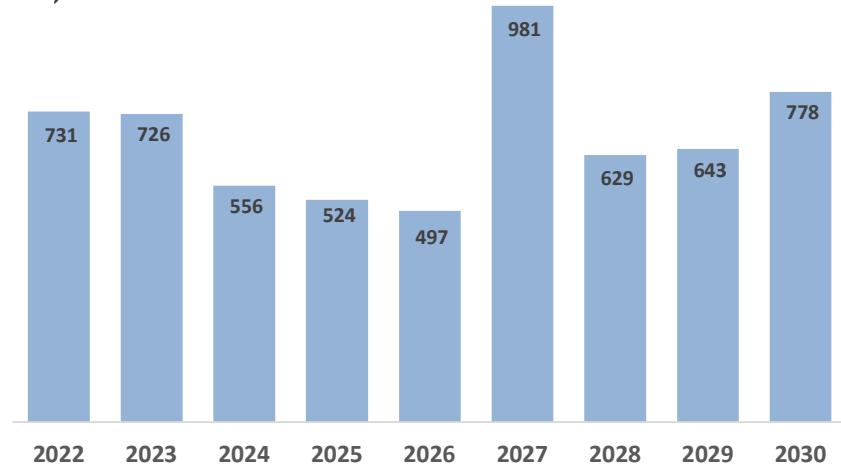
5 Para fins de comparações internacionais, recomendamos utilizar o indicador de vida média da DPF. Vide anexo metodológico para esclarecimentos.

A convergência da DPF ao *benchmark* deve ocorrer de forma gradual, sempre condicionada às condições de mercado e ao apetite dos investidores. É essencial considerar conjuntamente a composição e os prazos de cada tipo de título, garantindo que ajustes na participação relativa dos instrumentos caminhem em paralelo ao alongamento sustentável de seus vencimentos, preservando o equilíbrio entre custo e risco ao longo do tempo.

4.3 INDICATIVOS PARA A DPF NO MÉDIO PRAZO

Avanços em direção ao *benchmark* dependem simultaneamente do perfil das emissões e do calendário de vencimentos. Em anos em que a proporção de vencimentos de títulos prefixados supere a de LFT, a participação dos prefixados no estoque tende a avançar pouco, pois a entrada líquida desses títulos no estoque é limitada. Em contraste, anos com maior maturação de LFT abrem janelas de oportunidade para melhorar a composição da dívida por meio de sua substituição – como se projeta para 2027 (Figura 5).

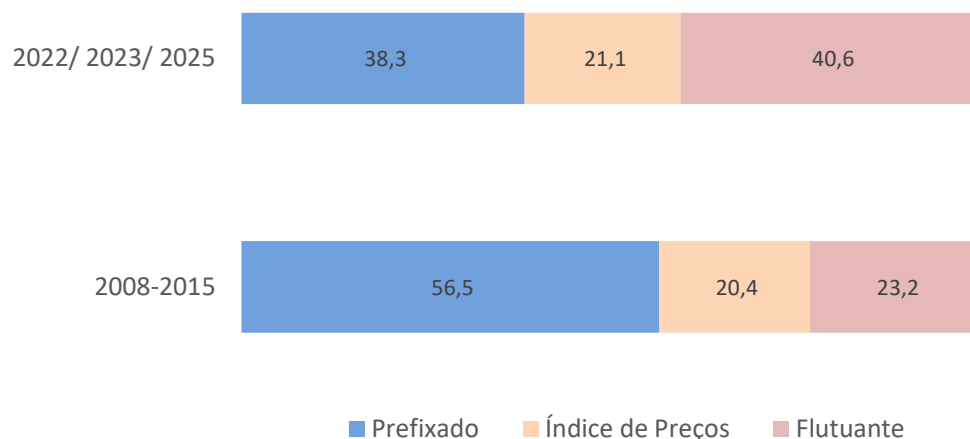
Figura 5. Histórico e projeções para os vencimentos de LFT (R\$ bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional. Os valores históricos (2022-2025) foram atualizados pela taxa de juros Selic até 31/12/2025. Os montantes de 2026 a 2030 correspondem ao valor presente dos fluxos (valor do estoque), com posição também em 31/12/2025.

A adoção de um perfil de emissões semelhante ao observado em períodos recentes pelo Tesouro Nacional já permitiria avanços graduais na composição da dívida nos próximos anos. Como mostra a Figura 6, no padrão médio de 2022, 2023 e 2025 – excluído 2024, ano atipicamente concentrado em LFT – as emissões se mostraram relativamente balanceadas, com participações próximas entre títulos prefixados e flutuantes. A possibilidade de acelerar esse avanço estaria associada a um perfil de emissões mais próximo ao observado entre 2008 e 2015, período em que o país detinha grau de investimento, hipótese explorada nos exercícios a seguir.

Figura 6. Perfil médio das emissões em mercado de títulos da DPMFi (% das emissões)

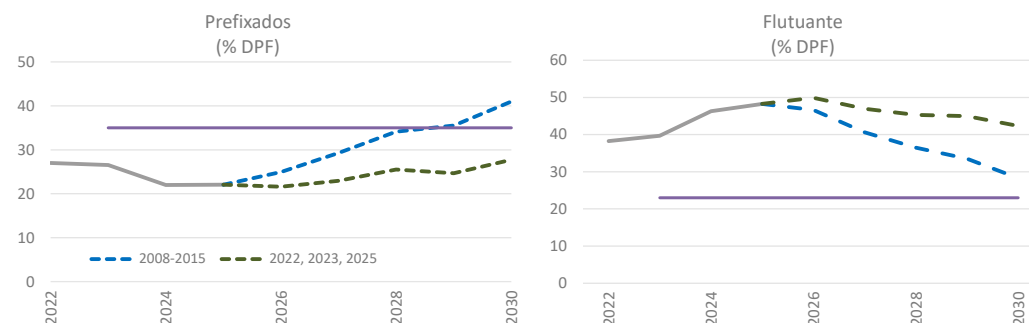


Fonte: Tesouro Nacional (STN)

Mantida a estrutura média de emissões observada em 2022, 2023 e 2025, a composição do estoque evoluiria de forma gradual ao longo do horizonte. Nesse exercício contrafactual, a maior maturação relativa de LFT em 2027 abriria espaço para avanços já nesse ano, efeito que não se verifica em 2026. A continuidade desse perfil até 2030 implicaria aumento progressivo da participação de títulos prefixados e redução

dos flutuantes, como ilustrado na Figura 7.

Figura 7. Composição da DPF no médio prazo - análise contrafactual (% DPF)



Fonte: Tesouro Nacional (STN)

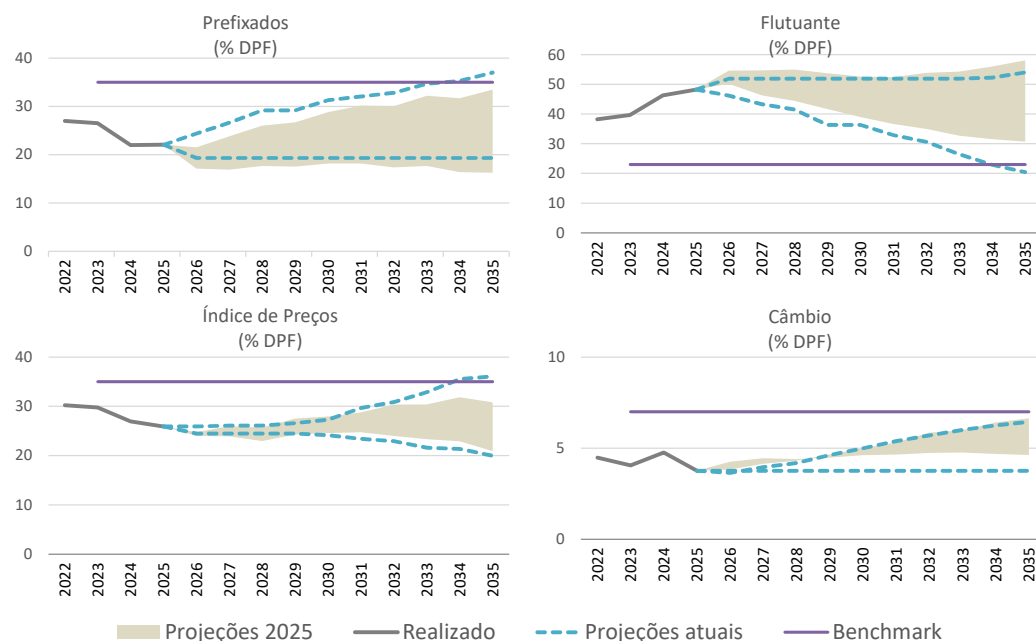
Um perfil de emissões mais próximo ao observado entre 2008 e 2015 indicaria potencial adicional de convergência ao *benchmark*. Nesse segundo exercício contrafactual, o maior peso dos prefixados (56,5%) permitiria ultrapassar o *benchmark* desse grupo e aproximar significativamente a participação dos flutuantes do *benchmark* até 2030. Ambos são exercícios meramente ilustrativos, que evidenciam o papel combinado de emissões e vencimentos, a depender das condições de mercado, custo e demanda.

Na sequência, são apresentados exercícios que exploram trajetórias factíveis de médio prazo para a composição e o perfil de vencimentos da dívida, com base em estratégias de financiamento compatíveis com os cenários macroeconômicos mais prováveis. As trajetórias são apresentadas como intervalos, permitindo avaliar os *trade-offs* entre custo e risco e a velocidade de convergência da DPF ao *benchmark*. Os exercícios, assim, não constituem metas, mas indicam movimentos plausíveis no médio prazo, condicionados às condições de mercado.

As projeções apontam para um aumento da participação de títulos prefixados, mais evidente a partir de 2027, em contrapartida à redução

dos títulos com juros flutuantes, como ilustra a Figura 8. Nos cenários mais favoráveis, a composição converge para o *benchmark* até 2035 em todos os grupos de títulos. Já nos cenários mais conservadores, pode haver redução da parcela de prefixados e de indexados à inflação, com aumento correspondente dos flutuantes.

Figura 8. Composição da DPF no médio prazo - % da DPF



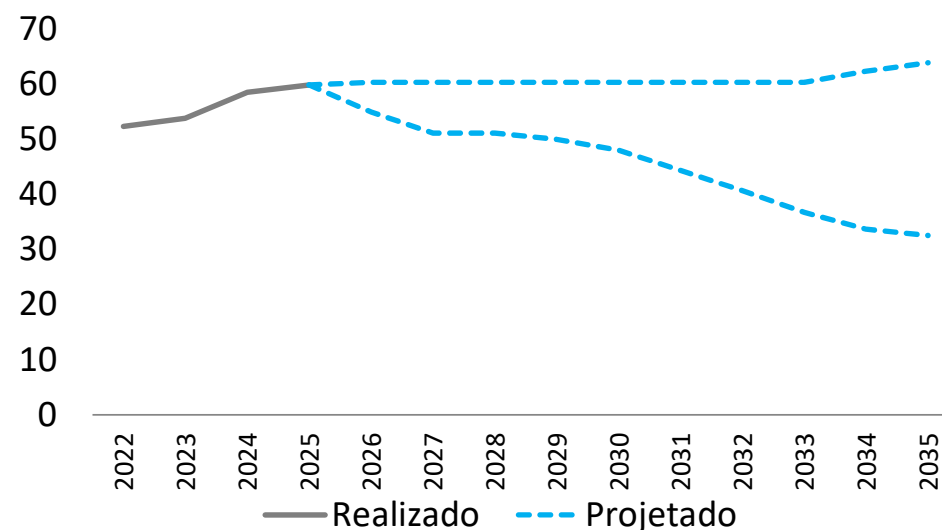
Fonte: Tesouro Nacional (STN)

A evolução da composição da dívida afeta diretamente seu risco de mercado, sobretudo a exposição a oscilações nas taxas de juros de curto prazo, que aumenta com a maior participação de títulos com juros flutuantes. No entanto, idealmente a redução dessa exposição não deve ocorrer por meio de títulos prefixados de curto prazo, — parcela da dívida igualmente sujeita a refinanciamento a novas condições de juros.

Em uma abordagem mais abrangente, o risco de repactuação combina a dimensão dos indexadores com o perfil de vencimentos. Como

mostra a Figura 9, embora esse indicador tenha aumentado nos últimos anos, refletindo sobretudo a maior participação de LFT na DPF, as projeções para o médio prazo apontam para sua redução nos cenários mais favoráveis ou estabilização em cenários mais conservadores. Esse resultado decorre não apenas da menor participação de títulos flutuantes, mas também do alongamento dos prazos da dívida.

Figura 9. Risco de repactuação da DPF - % da DPF



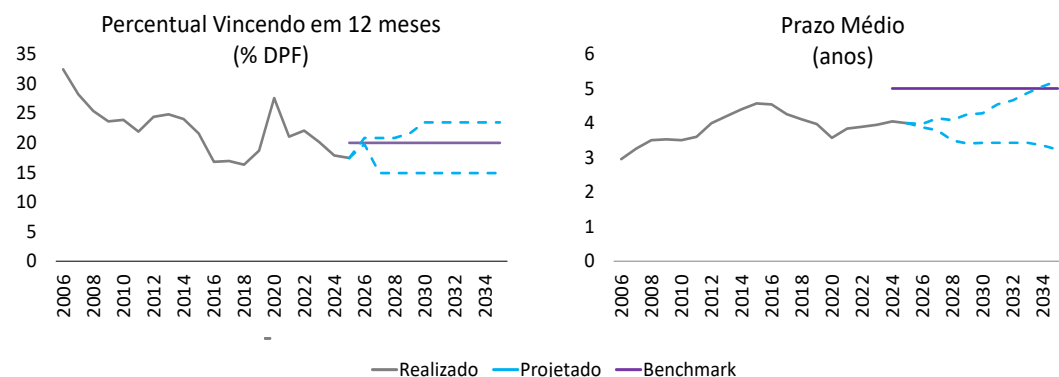
Fonte: Tesouro Nacional

A estrutura de vencimentos da DPF complementa a análise da composição por indexadores e é central para a avaliação do risco de refinanciamento. Alterações na estratégia de emissões — especialmente maior uso de títulos prefixados — tendem a afetar simultaneamente o percentual da dívida vencendo em 12 meses e o prazo médio, em um mercado ainda caracterizado por preferência por instrumentos de menor duração.

Conforme a Figura 10, projeta-se que a parcela da DPF vincenda em até

12 meses permaneça próxima de 20% até 2035, com variações limitadas associadas à dinâmica de vencimentos concentrados em anos específicos. O prazo médio da DPF mantém-se em nível confortável, em torno de quatro anos, com potencial de alongamento gradual nos cenários mais favoráveis, aproximando-se do *benchmark* ao final do horizonte.

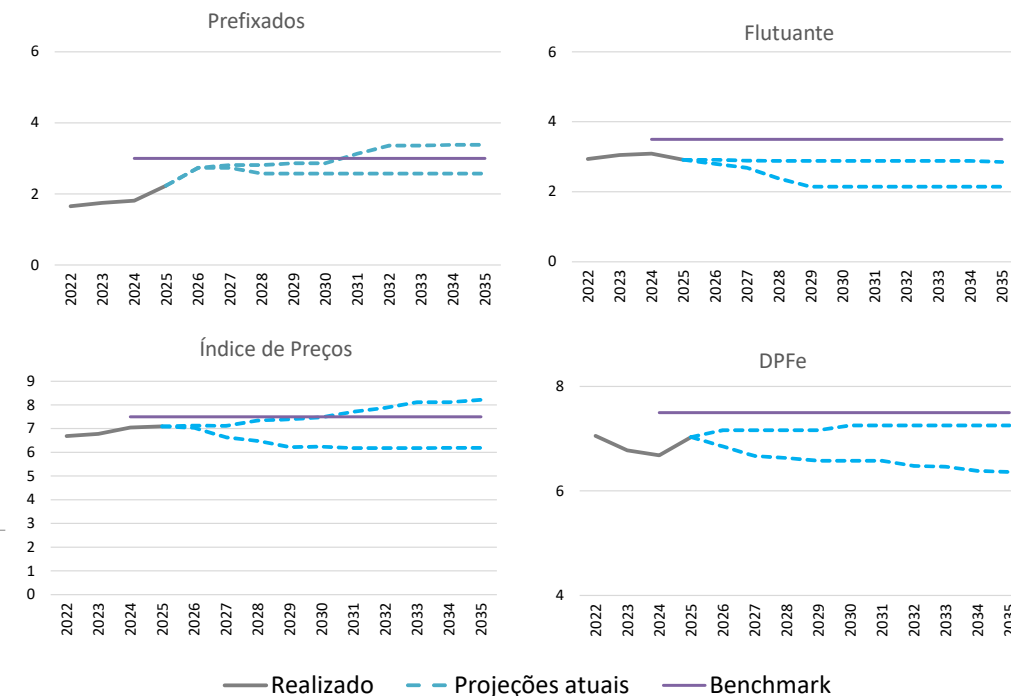
Figura 10. Indicadores da estrutura de vencimentos da DPF nos próximos 10 anos



Fonte: Tesouro Nacional

Esse alongamento depende, sobretudo, da ampliação do prazo médio dos títulos prefixados — atualmente em torno de 2 anos, frente a um *benchmark* que almeja 3 anos. Nessa direção, o eventual lançamento de títulos prefixados com prazos superiores a 10 anos — atualmente o vértice mais longo para NTN-F — poderá ser considerado à medida que as condições de mercado se tornem favoráveis. O alongamento da DPF também se beneficiaria de maior participação de NTN-B e de títulos cambiais, instrumentos tipicamente mais longos do que os prefixados. A Figura 11 apresenta as projeções do prazo médio por tipo de título.

Figura 11. Prazo médio por indexador (em anos)



Fonte: Tesouro Nacional

Em síntese, o principal desafio para avanços na composição e na estrutura de vencimentos da dívida reside nas condições de demanda por títulos de maior prazo que, por sua vez, são influenciadas pela percepção dos investidores sobre a economia e o quadro fiscal do país. Avanços na consolidação fiscal, com reflexos sobre a recuperação do grau de investimento e maior participação de investidores não residentes, são fundamentais para viabilizar tanto o alongamento da dívida doméstica quanto a convergência da DPF em direção ao *benchmark*.

5 Considerações Finais



O PAF 2026 foi construído com base em um cenário externo desafiador, caracterizado por um ambiente global de comércio mais restritivo, incerteza na trajetória das principais moedas e altas taxas de juros, e um cenário doméstico que reflete tanto otimismo quanto desafios referentes à sustentabilidade fiscal e ao controle da trajetória da dívida pública. A evolução da percepção fiscal é um fator decisivo para os desdobramentos dos cenários para a execução deste PAF.

A estratégia de financiamento delineada no PAF busca promover avanços graduais na composição e na estrutura de vencimentos da dívida, compatibilizando a redução da exposição a juros flutuantes com a necessidade de preservar um perfil de maturação equilibrado. Como discutido ao longo do relatório, esse processo depende de condições de mercado que permitam ampliar a colocação de títulos de maior prazo no mercado doméstico, bem como de uma atuação complementar no mercado internacional, com o fortalecimento da estratégia de dívida externa ao longo dos próximos anos.

Em 2026, ano marcado pelo ciclo eleitoral, a gestão da dívida parte de uma posição robusta, com elevada capacidade de enfrentar eventuais episódios de volatilidade. A manutenção de uma reserva de liquidez equivalente a cerca de 7 meses de vencimentos da dívida confere flexibilidade à estratégia de emissões e reforça a resiliência da política de financiamento, permitindo que os avanços na estrutura da dívida ocorram de forma gradual e prudente, em consonância com as condições macroeconômicas e financeiras.



Anexo Metodológico

DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL

A Dívida Pública Federal (DPF) corresponde à soma da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) com a Dívida Pública Federal externa (DPFe), sendo esta última subdividida em mobiliária e contratual. As estatísticas apresentadas ao longo deste documento referem-se exclusivamente à dívida em poder do público, não sendo considerada a parcela da DPMFi em poder do Banco Central do Brasil.

Informações sobre esta dívida podem ser acompanhadas nos anexos dos Relatórios Mensais da DPF, entre outras publicações, disponíveis em <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/divida-publica-federal/publicacoes-da-divida>.

HONRAS DE GARANTIAS

Os valores destinados ao pagamento de honras de garantias referem-se, em sua maior parte, aos fluxos de pagamentos em contratos de entes estaduais inadimplentes em dívidas garantidas pela União, que aderiram ou podem vir a aderir ao Regime de Recuperação Fiscal - RRF (Lei Complementar nº 159/2017). A previsão para honras de garantias ainda inclui margem para cobrir os vencimentos de contratos garantidos de estados que vem sendo honrados pela União e cujas contragarantias não são recuperadas devido a liminares judiciais.

NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO

A necessidade de financiamento do governo federal é composta pelas despesas com os vencimentos da DPF, com as honras de garantias de operações de crédito dos entes subnacionais e por outras despesas orçamentárias pagas com receitas de emissão de títulos públicos. Já o conceito de necessidade líquida de financiamento subtrai desse montante os recursos orçamentários não oriundos de emissão de títulos públicos, mas que serão destinados ao pagamento da dívida pública.

O PAF considera, do lado das despesas com vencimentos da DPF, apenas os títulos em estoque em 31 de dezembro do ano anterior ao de referência. Assim, as projeções não incluem o efeito da estratégia de emissões do próprio PAF — como eventuais títulos de curtíssimo prazo ou o impacto de cupons — nem possíveis resgates antecipados, inclusive no Tesouro Direto. Essa opção se justifica porque tais fluxos ainda não constituem obrigações da STN no momento da elaboração do plano, dependendo de decisões futuras para se materializarem. Ademais, incluir apenas os vencimentos associados a emissões futuras, sem considerar simultaneamente as próprias emissões, criaria uma inconsistência conceitual: como as emissões são definidas justamente para atender à necessidade de financiamento, elas não devem integrar, por definição, o cálculo dessa necessidade.

O conceito de necessidade de financiamento utilizado no PAF segue

a lógica orçamentária e, portanto, considera apenas as receitas que ingressam durante o ano corrente. Assim, por construção, não se incluem no cálculo da necessidade líquida de financiamento as receitas decorrentes do superávit financeiro obtidas em exercícios anteriores, que compõem as disponibilidades de caixa para pagar dívida. Desta forma, evita-se que uma mesma receita ingresse na estimativa por mais de um ano, caso ela não seja utilizada no exercício previsto, o que distorceria a análise histórica. Já a visão *ex post*, que é apresentada no Relatório Anual da Dívida (RAD), leva em conta o superávit financeiro efetivamente utilizado no exercício, de forma que o resultado líquido *ex post* indique o montante de despesas que foram pagas com recursos de emissões de títulos, independentemente da variação das disponibilidades de caixa.

As disponibilidades de caixa para pagamento de dívida compõem a reserva de liquidez, também conhecida como colchão da dívida, que é uma ferramenta importante para a gestão da dívida pública e que, por isso, deve ser preservada. Por esta razão, o indicador de necessidade de financiamento não deve ser visto como o volume de emissão de títulos a ser realizado ao longo do ano, e sim como o valor que deveria ser emitido para manter constante a reserva de liquidez.

PERCENTUAL DE REFINANCIAMENTO

O percentual de refinanciamento corresponde à razão entre as emissões e os resgates da dívida (multiplicada por 100) em determinado período, sendo que os resgates englobam os valores de principal e juros. Quando o percentual de refinanciamento da dívida é de 100%, ou seja, o Tesouro Nacional emite o mesmo montante de dívida vincenda em mercado, a evolução do estoque da dívida é dada pelo seu custo médio. Mas, havendo condições favoráveis de mercado, o Tesouro Nacional pode emitir acima do volume de dívida vincenda, atingindo um percentual de refinanciamento superior a 100% dos vencimentos da dívida no período, e utilizar os recursos financeiros para reforçar o caixa da dívida.

Note que o aumento do estoque da DPF devido a um percentual de refinanciamento acima de 100%, quando associado ao fortalecimento do caixa da dívida, tem um efeito neutro sobre a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), visto que reduz, em contrapartida, o volume de operações compromissadas do Banco Central do Brasil. Ou seja, emissões ou resgates líquidos de títulos da DPF em mercado levam a uma mudança na estrutura da dívida do governo central entre Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, não alterando o seu volume total.

PERCENTUAL VINCENDO EM 12 MESES

O percentual vincendo em 12 meses indica a concentração da dívida que vence no curto prazo, correspondendo à parcela do valor do estoque que terá vencimentos naquele prazo.

PRAZO MÉDIO DO ESTOQUE

O prazo médio do estoque reflete o tempo médio restante para os resgates, sendo estes ponderados pelos valores presentes dos fluxos de principal e juros.

PRAZO MÉDIO E VIDA MÉDIA

Diferentemente do prazo médio, que considera tanto os fluxos de principal quanto de juros para seu cálculo, a vida média indica apenas o prazo remanescente do principal da dívida pública. Este último, adotado por muitos países como o único indicador de maturidade de suas dívidas, muitas vezes é comparado com o prazo médio calculado pelo Brasil e divulgado em seus relatórios mensais, no Plano Anual de Financiamento (PAF) e no Relatório Anual da Dívida (RAD). Apenas para qualificar a diferença de percepção de risco de refinanciamento que surge ao utilizar a vida média em substituição ao prazo médio, a vida média da DPF alcançou 5,6 anos em dezembro de 2008, ante 3,5 anos do prazo médio. Não obstante a diferença entre tais indicadores, o Brasil continua a utilizar este último, pois acredita que

ele captura de forma mais correta os riscos aos quais está exposta a DPF. Adicionalmente, continua a citar em seus relatórios o indicador vida média, exclusivamente para permitir que analistas e investidores possam comparar os indicadores da dívida brasileira com os de outros países que utilizem tal indicador.

REGRA DE OURO E DESPESAS CONDICIONADAS

De acordo com o art. 22 da Lei nº 15.321, de 31 de dezembro de 2025 (Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2026), *in verbis*:

“Art. 22. O Projeto de Lei Orçamentária de 2026 e a respectiva Lei poderão conter receitas de operações de crédito e programações de despesas correntes primárias cujas execuções ficam condicionadas à aprovação do Congresso Nacional por maioria absoluta, de acordo com o disposto no art. 167, caput, inciso III, da Constituição, ressalvada a hipótese prevista no § 3º deste artigo.”

O montante dessas despesas condicionadas e, portanto, a necessidade de financiamento estimada neste PAF, poderão ser reduzidos ao longo do exercício caso haja superávit financeiro ou excesso de arrecadação em fontes de recursos, conforme prevê o § 3º do referido artigo, *in verbis*:

“§ 3º Os montantes referidos no § 1º poderão ser reduzidos em decorrência da substituição da fonte de recursos condicionada por outras fontes, observado o disposto no art. 52, § 1º, inciso III, alínea “a”, inclusive aquela relativa à operação de crédito já autorizada e que tenha sido disponibilizada por prévia alteração de fonte de recursos, sem prejuízo do disposto no art. 65.”

RESERVA DE LIQUIDEZ

As disponibilidades de caixa da União integram a Conta Única do Tesouro, sendo a reserva de liquidez da dívida um subconjunto de tal Conta.

Tais recursos são classificados em fontes orçamentárias, de acordo com sua origem, das quais compõem a reserva de liquidez dois grupos, a saber: (a) as fontes de emissão de títulos públicos, que têm origem nas captações de recursos em mercado por meio de dívida mobiliária; e (b) as fontes exclusivas para pagamento da dívida, conforme legislação específica para cada fonte (retorno das operações de crédito para instituições financeiras e para governos regionais, por exemplo).

RISCO DE MERCADO

O risco de mercado refere-se à possibilidade de elevação do estoque da dívida devido as variações em componentes do custo dos títulos públicos, a saber, mudanças na taxa básica de juros, na taxa de câmbio ou no nível de inflação.

RISCO DE REFINANCIAMENTO

O risco de refinanciamento representa a possibilidade de o Tesouro Nacional, ao refinarciá-la sua dívida vincenda, encontrar condições financeiras adversas que causem aumento de seus custos de emissão ou, no limite, não conseguir levantar recursos para honrar seus pagamentos. O risco de refinanciamento da dívida será mais alto quanto mais elevado o percentual vincendo em 12 meses e quanto menor o prazo médio do estoque.

RISCO DE REPACTUAÇÃO

Risco de repactuação é a parcela da dívida pública que pode ter seu custo atualizado em até doze meses, refletindo a sensibilidade da DPF a mudanças de curto prazo nas condições de mercado. O indicador corresponde à soma do volume de dívida que vence dentro de um ano com a parte da dívida com juros flutuantes cujo vencimento ocorre após esse prazo, pois essa parcela também sofre remuneração ajustada periodicamente. Em termos práticos, ele expressa o montante que teria sua taxa renovada no horizonte de um ano, caso haja variação relevante nos juros.

Por capturar simultaneamente composição e perfil de vencimentos, o risco de repactuação mostra o potencial impacto de oscilações de mercado sobre o custo da dívida e evidencia o equilíbrio necessário entre risco de mercado e risco de refinanciamento. É uma métrica mais conservadora que análises baseadas apenas na participação por indexador: por exemplo, substituir LFT por títulos prefixados de curtíssimo prazo manteria o risco de repactuação praticamente inalterado, mesmo com mudança na composição.

