



TESOURO NACIONAL

2026

1º Semestre

Relatório de Projeções Fiscais



Ministro da Fazenda

Dario Carnevalli Durigan

Secretário-Executivo do Ministério da Fazenda

Rogério Ceron de Oliveira

Secretário do Tesouro Nacional

Daniel Cardoso Leal

Secretário Adjunto do Tesouro Nacional

David Rebelo Athayde

Subsecretário de Planejamento Estratégico da Política Fiscal – SUPEF

Luiz Fernando Alves

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

Acauã Brochado

Alex Sander Ferreira da Silva

Ana Carolina Kanemaru Fetter

André Luiz Greve Pereira

Eduardo Brandão Curi

Elvis de Almeida Silva

Flávia Fernandes Rodrigues Barbosa

Jorge Luís Teixeira Ávila

Natália Ayres Lopes

Otávio José Guerci Sidone

Pedro Padilha Pontes

Pedro Petronillio Hernandes

Rodrigo André de Castro Souza Rêgo

Sâmia Marques Russo

Tiago Zaterka Segantini

Subsecretário de Dívida Pública – SUDIP

Francisco Onivaldo de Oliveira Segundo

Coordenador-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública – COGEP

Fausto José Araújo Vieira

Coordenadora de Suporte a Estudos e Inovações da Dívida Pública – CINOV

Raquel Lima Pereira de Araujo Leite

Equipe Técnica

Eduardo Henrique Leitner

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

Disponível em: www.tesourotransparente.gov.br

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

Sumário

Sumário	3
Prefácio	3
Sumário Executivo	4
1. Cenário Fiscal de Médio Prazo	7
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	19
1.3. Cenário de Referência.....	21
Receitas Primárias do Governo Central	22
Despesas Primárias do Governo Central	30
Resultado Primário do Governo Central	34
1.4. Comparativo com Projeções de Outras Fontes	37
1.5. Resultado Primário do Setor Público.....	37
1.6. Necessidade de Financiamento do Setor Público e Gasto com Juros	38
1.7. Juros e Receita do Governo Geral	39
1.8. Dívida Bruta e Líquida do Governo Geral	40
2. Análise de Sensibilidade da Dívida a Cenários Alternativos	44
2.1. Resultado Primário Requerido para Convergência da Dívida a Diferentes Parâmetros	44
2.2. Análise de Cenários: Perspectivas da Dívida com Cenários Fiscais Alternativos.....	46
2.3. Análise de Cenários: Perspectivas da Dívida com Parâmetros Extraídos da Pesquisa Focus....	48
2.4. Análise de Cenários: Cenário de Referência com Parâmetros Extraídos da Pesquisa Focus	52
2.5. Análise de Cenários: Comparativo com Projeções de DBGG de Outras Fontes	52
2.6. Choque Selic, PIB e Resultado Primário	53
2.7. Simulações Estocásticas	55
Apêndices	59
A. Parâmetros Macroeconômicos	59
B. Tabelas Completas	60
C. Premissas de Projeção.....	65
D. Metodologia de projeção da DBGG	68

Boxes

Boxe 1 – Receitas da União: quais os efeitos do conflito no Irã?	25
--	----

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Resumo das projeções fiscais no cenário de referência (% do PIB)	4
Tabela 2 – Comparativo de Grades de Parâmetros: novembro de 2025 e maio de 2026	8
Tabela 3 – Projeção de receitas administradas ex-RGPS do cenário inicial (% do PIB)	12
Tabela 4 – Projeção de receitas não administradas do cenário inicial (% do PIB)	12
Tabela 5 – Crescimento do limite de despesa conforme projeção e parâmetros do cenário inicial	14
Tabela 6 – Evolução da despesa primária total – cenário inicial	14
Tabela 7 – Projeção de despesas obrigatórias (% do PIB)	15
Tabela 8 – Esforço fiscal adicional do cenário de referência para cumprimento das metas fiscais (% do PIB)	22
Tabela 9 – Projeção do valor do Brent – Grade SPE de maio/2026	26
Tabela 10 – Receita de exploração de recursos naturais realizada – R\$ milhões e variação nominal	28
Tabela 11 – Participação projetada da União na receita de exploração de petróleo (%)	28
Tabela 12 – Crescimento do limite de despesa – cenário de referência	31
Tabela 13 – Evolução da despesa primária total – cenário de referência	32
Tabela 14 – Projeções para o resultado primário do setor público (% do PIB)	38
Tabela 15 – Cenário para os fatores de variação da DBGG/PIB (p.p. do PIB)	42
Tabela 16 – 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)	46
Tabela 17 – Mediana de Parâmetros Selecionados - Pesquisa FOCUS	49
Tabela 18 – Parâmetros macroeconômicos	59
Tabela 19 – Projeção de Receitas Primárias do Governo Central (R\$ bilhões) – Cenário de Referência	60
Tabela 20 – Projeção de Receitas Primárias do Governo Central (% do PIB) – Cenário de Referência	61
Tabela 21 – Projeção de Despesas Primárias do Governo Central (R\$ bilhões) – Cenário de Referência	62
Tabela 22 – Projeção de Despesas Primárias do Governo Central (% do PIB) – Cenário de Referência	62
Tabela 23 – Projeção de Resultado Primário do Setor Público Não Financeiro (R\$ bilhões)	63
Tabela 24 – Projeção de Resultado Primário do Setor Público Não Financeiro (% do PIB)	63
Tabela 25 – Projeção da Dívida Pública – Cenário de Referência (R\$ bilhões)	64
Tabela 26 – Projeção da Dívida Pública – Cenário de Referência (% do PIB)	64
Tabela 27 – Projeção da Dívida Pública – Cenário Inicial (R\$ bilhões)	64
Tabela 28 – Projeção da Dívida Pública – Cenário Inicial (% do PIB)	64
Tabela 29 – Fatores de variação DPF + Compromissadas (% do PIB)	69

Tabela 30 – Dívida Bancária Federal (% do PIB).....	70
Tabela 31 – Dívida dos Governos Regionais (% do PIB)	71
Tabela 32 – Aplicações Intra - Governo Geral (% do PIB)	71

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 – Projeção da despesa discricionária – cenário inicial (R\$ bilhões a preços de 2026 e % PIB)	18
Gráfico 5 – Comparativo das projeções de despesa primária do cenário inicial entre RPFs (% do PIB)	19
Gráfico 6 – Projeção da receita líquida e da despesa total do cenário inicial (% do PIB)	20
Gráfico 7 – Projeção do resultado primário do cenário inicial (% do PIB)	21
Gráfico 8 – Medidas de arrecadação do cenário de referência (% do PIB)	23
Gráfico 9 – Projeção da receita líquida nos cenários inicial e referência (% do PIB)	24
Gráfico 10 – Comparativo da receita líquida do cenário de referência entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB)	24
Gráfico 11 - Cenários de receitas de exploração de recursos naturais de petróleo para diferentes valores de Brent	25
Gráfico 12 – Impacto da elevação de US\$ 10 no Brent - R\$ bilhões.....	26
Gráfico 13 – Receitas Administradas (exceto RGPS) proveniente de empresas com classificação CNAE associadas a petróleo e derivados e Dividendos da Petrobras (em R\$ bilhões) e Brent médio (em US\$/barril).....	28
Gráfico 14 – Acréscimo projetado da arrecadação de IRPJ/CSLL decorrente do aumento de US\$ 10 no Brent (em R\$ bilhões).....	29
Gráfico 15 – Projeção da despesa primária total (% do PIB)	31
Gráfico 16 – Projeção da despesa discricionária – cenário de referência (R\$ bilhões de 2026 e % do PIB)	33
Gráfico 17 – Comparativo das projeções de despesa primária entre RPFs (% do PIB)	34
Gráfico 18 – Projeção do resultado primário do Governo Central do cenário de referência (% do PIB)	35
Gráfico 19 – Projeção do resultado primário do Governo Central nos cenários inicial e referência (% do PIB)	36
Gráfico 20 – Comparativo do resultado primário do Governo Central com projeções externas (% do PIB).....	37
Gráfico 21 – Comparativo das projeções para o resultado primário do setor público (% do PIB)	38
Gráfico 22 – Necessidade de financiamento do setor público (% do PIB).....	39
Gráfico 23 – Despesa com Juros Líquidos sobre Receita do Governo Geral (%)	40
Gráfico 24 – Projeções da dívida pública (% do PIB).....	41
Gráfico 25 – Comparativo das projeções da Dívida (% do PIB) – Cenário de Referência	42

Gráfico 26 – Decomposição do comparativo das projeções da DBGG (% do PIB) – Cenário de Referência	43
Gráfico 27 – Resultado primário do governo central requerido para estabilizar a DBGG/PIB (% do PIB).....	45
Gráfico 28 – Projeções da DBGG: utilizando o cenário fiscal inicial e o cenário de referência (% do PIB)	47
Gráfico 29 – Projeções da DLGG: utilizando o cenário fiscal inicial e o cenário de referência (% do PIB)	47
Gráfico 30 – Projeções da DBGG: adoção parcial das receitas adicionais 25%, 50% e 75% (% do PIB).....	48
Gráfico 31 – Projeções do resultado primário do Setor Público: cenário de referência, FOCUS e utilizando previsões extraídas da pesquisa Focus (% do PIB)*	50
Gráfico 32 – Projeções da DBGG: utilizando previsões extraídas da pesquisa Focus (% do PIB)*	51
Gráfico 33 – Projeções da DBGG: Cenário de referência com parâmetros Focus (% do PIB)*	52
Gráfico 34 – Comparativo do resultado primário do Governo Central com projeções externas (% do PIB).....	53
Gráfico 35 – DBGG (% do PIB) – choques combinados*	54
Gráfico 36 – DLGG (% do PIB) – choques combinados*.....	55
Gráfico 37 – Cenários estocásticos para o resultado primário do Setor Público (% do PIB)	56
Gráfico 38 – Cenários estocásticos para DBGG (% do PIB)	57
Gráfico 39 – Cenários estocásticos para DLGG (% do PIB).....	57

Prefácio

Trata-se da oitava 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 cenários fiscais 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. Nessa 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 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. 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 box que aborda os efeitos das variações de preço do petróleo sobre as receitas da União, dadas as incertezas trazidas pelo conflito no Irã, considerando a relevância do Brasil como grande produtor desta *commodity* no mercado internacional e sua posição como um dos maiores exportadores mundiais.

Sumário Executivo

A Tabela 1 sumariza os principais resultados desta edição do Relatório de Projeções Fiscais referentes às perspectivas de médio prazo para a situação fiscal brasileira no cenário de referência. As projeções, realizadas para o período de 2026 a 2036, consideram o cenário macroeconômico elaborado pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE/MF), de maio de 2026, a programação orçamentária do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) referente ao 2º bimestre de 2026, as metas de resultado primário do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2027 e as regras do Regime Fiscal Sustentável - RFS (Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023 – LC nº 200/2023).

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

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Resultado Primário do Setor Público	-0,4	-0,4	0,0	0,6	0,9	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5
Governo Central	-0,5	-0,4	0,0	0,6	0,9	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Receita Líquida	18,3	18,9	19,0	19,4	19,4	19,6	19,6	19,6	19,1	18,7	18,3	18,0
Despesa Total	18,8	19,4	18,9	18,7	18,5	18,4	18,3	18,2	17,6	17,2	16,8	16,5
Governos Regionais	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Estatais Federais	-0,0	-0,1	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Juros Nominais	7,9	8,6	8,0	7,3	6,9	6,5	6,0	5,9	5,8	5,6	5,6	5,6
Resultado Nominal do Setor Público	-8,3	-9,0	-8,0	-6,7	-6,0	-5,2	-4,7	-4,5	-4,4	-4,2	-4,1	-4,1
Dívida Líquida do Governo Geral	66,8	70,9	73,0	74,3	74,8	74,7	74,1	73,7	72,8	72,3	71,2	70,6
Dívida Bruta do Governo Geral	78,6	83,5	85,9	87,3	87,9	87,4	86,9	86,2	85,5	84,7	83,9	83,1

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 resultado primário com os juros nominais com relação ao resultado nominal serão em virtude de discrepâncias estatísticas.

O cenário macroeconômico que baseia este relatório projeta crescimento real médio do PIB de 2,8% ao ano entre 2026 e 2036. No mesmo horizonte, o IPCA converge para 3,0% a partir de 2028, enquanto o deflator do PIB permanece acima da inflação ao consumidor, com diferencial médio de 1,2 p.p. ao ano. Nesse contexto, a massa salarial - variável relevante para a dinâmica fiscal, em especial pelo seu efeito sobre receitas vinculadas ao mercado de trabalho – apresenta crescimento nominal médio de 11,0% ao ano, resultado da combinação de um crescimento da população ocupada com carteira de 4,5% ao ano e aumento salarial nominal médio de 6,3% ao ano. A taxa Selic, por sua vez, recua até 2032 e se estabiliza 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 2º bimestre de 2026. Após atingir 18,9% do PIB em 2026, projeta-se uma trajetória crescente para a receita líquida até alcançar o patamar de 19,6% do PIB em 2030. A partir de então, inicia-se uma trajetória de queda, encerrando 2036 a 18,0% do PIB. Essa evolução pressupõe que medidas adicionais de arrecadação devem ser implementadas para compatibilizar a receita com a trajetória delineada 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 no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2027 - PLDO 2027 (Projeto de Lei do Congresso Nacional (PLN) nº 2/2026) a saber: 0,5% do PIB em 2027, 1,0% do PIB em 2028, 1,25% do PIB em 2029 e 1,5% do PIB em 2030, supondo-se que esse nível será mantido de 2031 em diante.

Quanto à despesa primária, a projeção também utiliza como base o 2º RARDP de 2026 e projeta-se sua evolução, entre outras hipóteses, conforme as regras do Regime Fiscal Sustentável (RFS), instituído pela Lei Complementar (LC) nº 200/2023. Isto é, o crescimento real do limite de despesa equivale a uma proporção do crescimento real da Receita Líquida Ajustada (RLA)¹, resguardado um crescimento mínimo e máximo de 0,6% e 2,5% a.a., 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 19,4% do PIB em 2026 e reduz-se até atingir 16,5% do PIB em 2036. Essa redução da despesa se dá de maneira mais acentuada a partir de 2033, 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 apresentam crescimento real médio de 2,7% a.a. entre 2026 e 2036, com destaque para a evolução crescente das despesas com benefícios previdenciários do Regime Geral de Previdência Social – RGPS, com Benefício de Prestação Continuada – BPC, com Seguro Desemprego e das despesas associadas aos mínimos de saúde e educação. Tal crescimento é superior ao projetado para o limite de despesas, tornando mais restritivo o espaço disponível para as despesas discricionárias sujeitas ao limite, que passam a requerer uma redução real de 3,2% ao ano.

O cenário de referência apresenta resultado primário do Governo Central conforme o 2º RARDP para 2026, atingindo um déficit de 0,4% do PIB, tendo em vista as excepcionalizações, para fins de apuração das metas fiscais, dos gastos com precatórios (EC 136/2025), do gasto de R\$ 2,5 bilhões em projetos estratégicos em defesa nacional (LC 221/2025), de R\$ 3,5 bilhões com gastos temporários com saúde e educação com recursos do Fundo Social (LC 223/2025) e de R\$ 0,5 bilhão relativo a restos a pagar do ressarcimento dos descontos indevidos de benefícios previdenciários (ADPF 1236). A partir de 2027, espera-se uma trajetória ascendente de superávits primários do Governo Central seguindo as metas fiscais, passando de 0,05% do PIB em 2027 a 1,5% do PIB em 2036.

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 2026, 83,5% e 70,9% do PIB, respectivamente. A DBGG apresenta uma trajetória ascendente até atingir 87,9% do PIB em 2029, reduzindo para 83,1% do PIB em 2036. Já a DLGG segue uma trajetória similar, com crescimento também até 2029, iniciando então uma trajetória de queda nos anos seguintes, e chega a 70,6% do PIB em 2036.

A DBGG/PIB deve registrar aumento de 4,9 p.p. em 2026 em comparação com 2025, com os juros nominais sendo o principal fator explicativo dessa elevação. Ressalte-se que, em média, a trajetória atual da DBGG/PIB está 1,5 p.p. do PIB abaixo da trajetória do RPF de dezembro/2025 para o período de 2025 a 2035.

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. Passamos a apresentar uma análise de sensibilidade da dívida a diferentes cenários de concretização das receitas adicionais. Por fim, são apresentadas simulações

¹ 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.

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, despesas e resultado primário do Governo Central; resultado primário, despesa 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 maio de 2026, elaboradas pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE/MF).

As projeções consideram 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, o PLDO 2027 indicou as metas fiscais até 2030 e uma trajetória decenal para o resultado primário do Governo Central, que servem de referência para este relatório.

Foram elaborados dois cenários: o cenário inicial e o cenário de referência, sendo que ambos partem do cenário de receitas, despesas e primário previsto no RARDP do 2º bimestre de 2026. O cenário inicial considera projeções de receitas baseadas em dados históricos e na legislação vigente. 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 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 até 2030.

O segundo cenário, chamado cenário de referência, presume, a partir de 2027, o atingimento do centro das metas fiscais do PLDO 2027, isto é, metas de resultado primário de 0,5% do PIB em 2027, 1,0% do PIB em 2028, 1,25% do PIB em 2029 e 1,5% do PIB em 2030. A partir de 2030, considera-se a manutenção deste nível de meta de resultado primário, conforme cenário decenal do PLDO 2027. Neste cenário de referência, incorporam-se os efeitos de medidas adicionais necessárias ao cumprimento dessas metas de resultado primário.

Destaca-se que, para o alcance do centro das metas no cenário de referência, de 2027 a 2030, 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 de receita deste relatório não levam em conta os efeitos da Reforma Tributária (EC nº 132/2023), tendo em vista a necessidade de regulamentação de vários de seus dispositivos, a exemplo da definição de alíquotas da Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) e do Imposto Seletivo (IBS).² 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, a partir de 2029.³

² 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.

³ 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 maio de 2026, comparado com a grade de novembro de 2025, que subsidiou a última edição do RPF. A Tabela 2, abaixo, mostra que a projeção oficial para o crescimento real do PIB foi revista para 2,3% em 2026, 0,1 p.p. abaixo do previsto em novembro. As previsões para os demais anos foram mantidas. De 2031 a 2036, o crescimento real do PIB apresenta média anual de 2,9%. A projeção para o deflator do PIB, por sua vez, variou positivamente até 2030, de 4,3% para 4,8% em 2026, de 4,9% para 5,2% em 2027, de 4,6% a 4,8% em 2028, de 4,5% para 4,7% em 2029, e de 4,3% para 4,7% em 2030, reduzindo-se gradualmente no período de 2031 a 2036, com média de 4,0%.

Quanto ao IPCA, a grade atual apresenta elevação em relação à grade anterior, especialmente nos anos de 2026 (1,0 p.p.) e 2027 (0,4 p.p.), enquanto para os anos futuros foram mantidas previsões em nível similar ao estimado pela grade de novembro, estabilizando-se em 3,0% a partir de 2028. A conjugação desses efeitos faz com que o diferencial entre o deflator do PIB e o IPCA seja positivo ao longo período, com média de 1,2 p.p., sendo o menor valor para 2026, de 0,3 p.p.. Em relação ao IGP-DI, a projeção para 2026 se reduziu significativamente, para 1,8% ante 4,1% da grade anterior, mas houve elevação nos anos seguintes. Esta revisão no cenário de inflação é acompanhada por um aumento nas previsões da taxa Selic, especialmente até 2030, com um horizonte mais longo até o fim do ciclo de aperto monetário. No período de 2031-2036, a taxa Selic cai para 6,4% a.a., ou 3,3% a.a. em termos reais, similar ao nível da grade utilizada no relatório anterior.

Com relação à taxa de câmbio, percebe-se uma apreciação do real entre as grades de parâmetros, passando de R\$ 5,48 para R\$ 5,16 por US\$ em 2026 e atingindo uma média de R\$ 5,61 por US\$ no período de 2031 a 2036, levemente abaixo do parâmetro previsto em novembro (R\$ 5,66 por US\$). Quanto ao Brent, observa-se valorização da cotação em todo o horizonte, em função do conflito no Irã. Em 2026, a cotação foi projetada a US\$ 91,25 o barril contra US\$ 63,74 prevista em novembro de 2025, um aumento de 43,1%. A partir de 2027, a cotação reduz-se para uma média anual de US\$ 74,35.

Por fim, o crescimento nominal da massa salarial foi revisto para cima, especialmente a partir de 2027, elevando-se de 8,7% para 10,8%, continuando com uma dinâmica forte nos demais anos de projeção.

Tabela 2 – Comparativo de Grades de Parâmetros: novembro de 2025 e maio de 2026

Fonte: Elaboração própria

Variável	2025	2026		2027		2028		2029		2030		Média 2030 - 2035	Média 2031 - 2036
		nov/25	mai/26	nov/25	mai/26	nov/25	mai/26	nov/25	mai/26	nov/25	mai/26	nov/25	mai/26
PIB Real	3,4%	2,4%	2,3%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,7%	2,7%	2,9%	2,9%
PIB (R\$ bilhões)	11.745	13.590	13.650	14.622	14.725	15.693	15.830	16.827	17.000	18.013	18.269	21.432	23.399
Deflator	3,8%	4,3%	4,8%	4,9%	5,2%	4,6%	4,8%	4,5%	4,7%	4,3%	4,7%	4,0%	4,0%
IPCA (Acumulado)	4,8%	3,5%	4,5%	3,1%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Diferencial Deflator - IPCA (p.p.)	-1,03	0,79	0,27	1,81	1,68	1,65	1,82	1,52	1,68	1,28	1,68	0,97	1,04
IGP-DI (Médio)	1,8%	4,1%	1,8%	4,2%	4,5%	3,9%	3,9%	3,9%	3,8%	3,4%	3,8%	3,6%	3,8%
Selic Acumulada	10,8%	13,2%	14,0%	10,2%	11,2%	8,3%	9,4%	7,3%	8,3%	6,5%	7,3%	6,4%	6,4%
Selic Real	5,7%	9,4%	9,1%	6,9%	7,5%	5,2%	6,2%	4,2%	5,1%	3,4%	4,2%	3,3%	3,3%
Câmbio (Média)	5,39	5,48	5,16	5,50	5,26	5,50	5,36	5,50	5,40	5,52	5,43	5,66	5,61
Petróleo Brent (US\$)	80,07	63,74	91,25	64,10	79,60	65,25	75,63	66,39	73,38	66,75	71,86	66,75	71,26
Massa Nominal (cresc.)	11,9%	10,6%	10,4%	8,7%	10,8%	8,4%	10,8%	7,5%	10,7%	5,6%	10,7%	8,3%	11,2%

1.2. Cenário Inicial

O cenário inicial, que parte do 2º RARDP de 2026, 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. Esse cenário funciona como instrumento de comparação com o cenário de referência, que será apresentado posteriormente, o qual pressupõe o atingimento das metas fiscais do PLDO 2027. 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 despesas⁴, 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 2025, as receitas primárias líquidas de transferências por repartição de receitas fecharam o ano a 18,3% do PIB, uma diminuição de 0,1 p.p. relativamente ao nível de 2024 (18,4% do PIB). Para 2026, o RARDP⁵ referente ao 2º bimestre de 2026 prevê receita líquida 0,6 p.p. acima de 2025, atingindo 18,9% do PIB.

A elevação das receitas frente a 2025 deve-se, além dos parâmetros macroeconômicos, à aprovação ou edição de medidas entre o final de 2025 e a publicação deste relatório, dentre as quais destacamos: i) aumento do imposto de importação sobre bens de capital, informática e telecomunicações; ii) estabelecimento de alíquota de 12% de imposto de exportação sobre óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos (MP nº 1340/2026); iii) o aprimoramento no sistema de compensação de tributos (Lei nº 15.265/2025); iv) alterações no IOF (Decretos nºs 12.466/2025, 12.467/2025 e 12.499/2025), que em 2025 tiveram efeitos apenas em parte do exercício; v) efeitos da Lei Complementar nº 224/2025, que reduziu 10% dos benefícios federais de natureza tributária, elevou a CSLL paga por fintechs, sociedades de crédito, de empréstimo, de financiamento e de investimento, e instituições de capitalização; elevou a alíquota da contribuição social incidente sobre a receita bruta de jogo das apostas de quota fixa; e elevou a alíquota de imposto de renda sobre juros sobre capital próprio; vi) elevação do IPI e aumento do preço mínimo do fumo. À exceção da elevação do imposto de exportação (cujo impacto nas projeções foi limitado a 4 meses, conforme RARDP do 2º bimestre de 2026) e da elevação do IPI (que será parcialmente extinto a partir de 2027, em função da reforma tributária), o efeito das medidas elencadas é estrutural, impactando positivamente todo o horizonte de projeção deste relatório.

Também contribui para a projeção de elevação da arrecadação os efeitos da reoneração gradual da folha de pagamentos, conforme Lei nº 14.973/2024, com impactos crescentes sobre a receita entre 2025 e 2028, bem

⁴ 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.

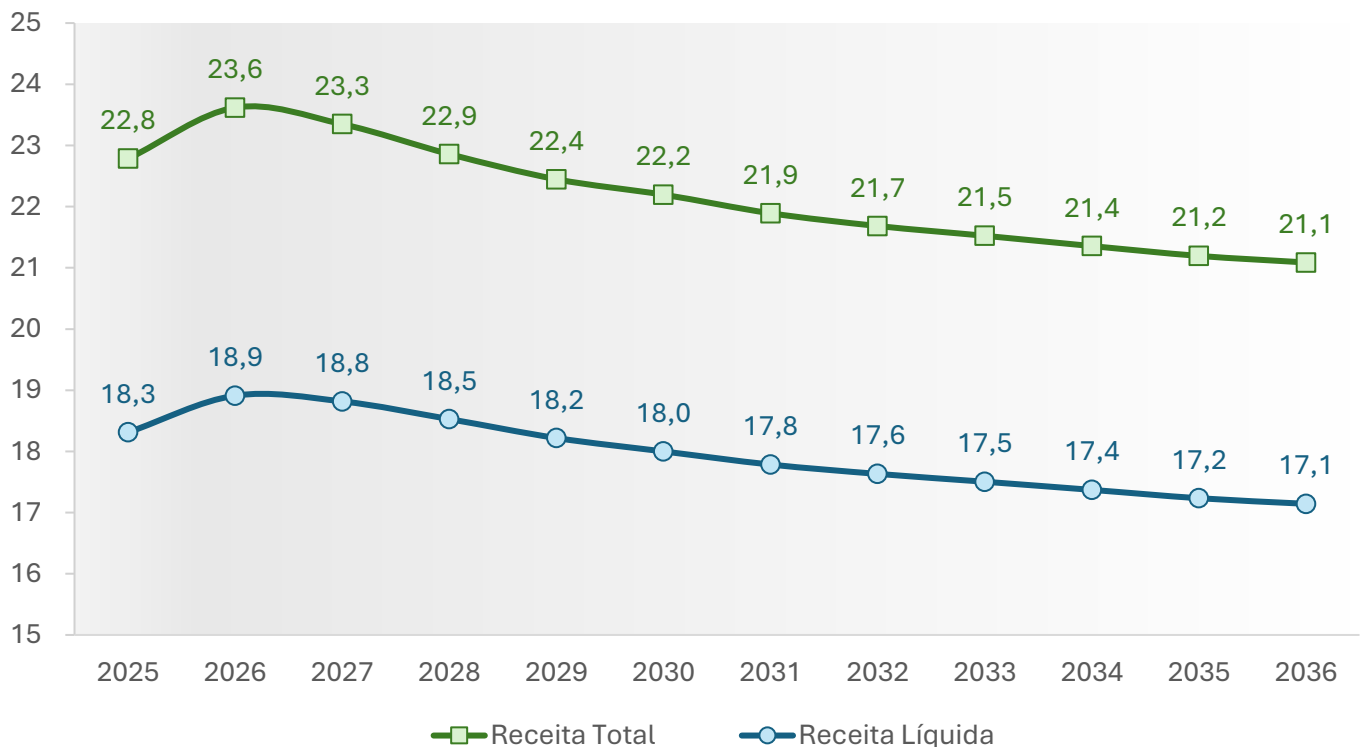
⁵ Disponível em: [Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias \(RARDP\) - 2026 - 2º Bimestre — Tesouro Transparente](#). Acesso em 15/06/2026.

como medidas de recuperação de crédito e redução de litígios (a exemplo do Programa de Transação Integral – PTI e do Balcão Único). De outro lado, contribuem negativamente para a arrecadação: i) reduções de PIS/COFINS sobre o diesel, biodiesel e querosene de aviação em 2026 (Decretos nºs 18.875/2026, 12.991/2026, 12.924/2026, 12.991/2026), adotadas como medidas temporárias de mitigação dos efeitos do conflito no Irã; ii) efeitos da LC 228/2026, que reduziu as alíquotas de PIS/COFINS sobre a indústria química e petroquímica em 2026; iii) o Acordo Mercosul-União Europeia, que reduz as alíquotas de imposto de importação de forma escalonada ao longo de 14 anos; iv) a revogação da tributação simplificada de imposto de importação sobre remessas internacionais de até US\$ 50,00.

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 2025, para receita total, e de 18,3% do PIB, para receita líquida, elevam-se em 2026 e apresentam uma trajetória descendente até 2036, chegando a 21,1% do PIB para a receita total e 17,1% do PIB para a receita líquida.

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

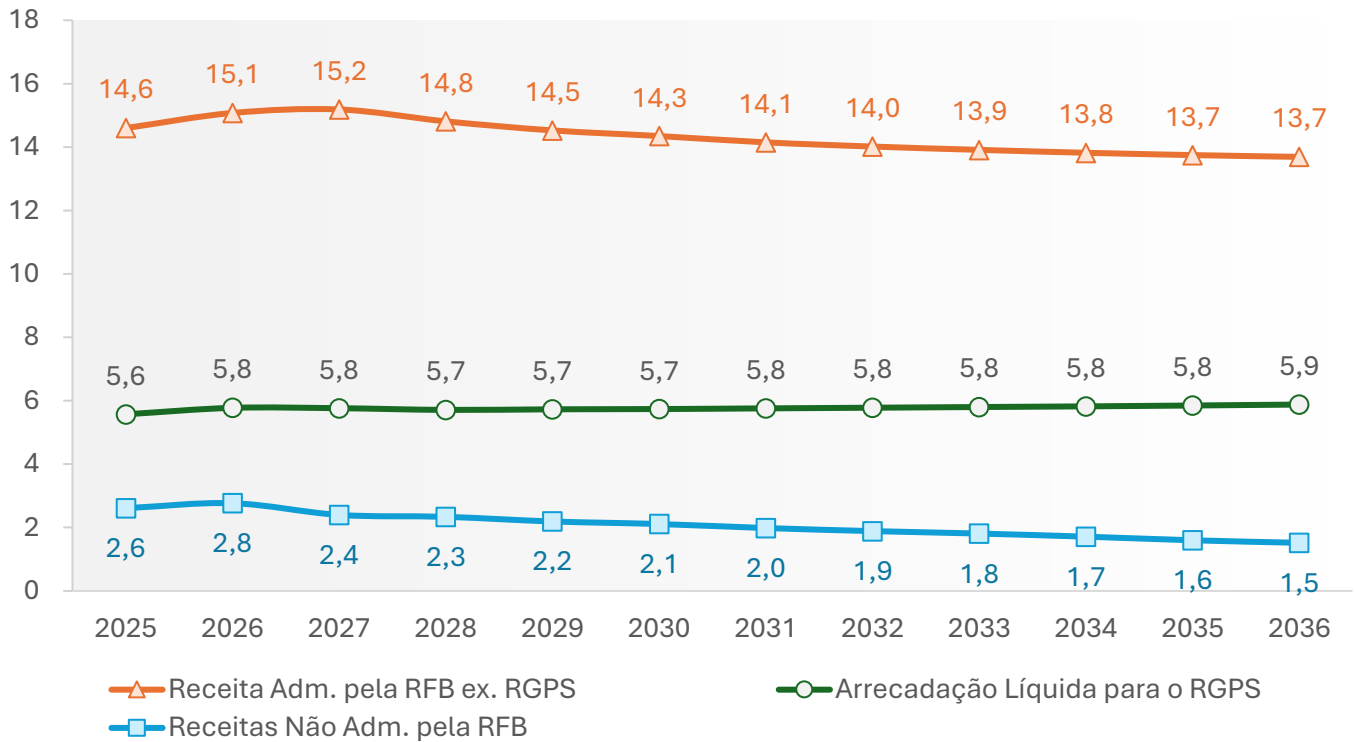
Fonte: Elaboração própria



Conforme o Gráfico 2, as receitas administradas pela RFB, exclusive RGPS, atingem 15,1% do PIB em 2026 e apresentam uma queda de 1,4 p.p. até 2036, chegando a 13,7% do PIB nesse ano, nível 0,9 p.p. do PIB abaixo do observado em 2025. A arrecadação líquida para o RGPS permanece relativamente estável, saindo de 5,8% do PIB em 2026 e chegando ao final do horizonte de projeção em 5,9% do PIB. As receitas não administradas pela RFB, por sua vez, caem de 2,8% do PIB em 2026 para 1,5% do PIB em 2036. 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 2026, 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 as outras receitas administradas⁶ crescem 0,2 p.p do PIB de 2026 a 2036, refletindo a dinâmica favorável nas importações e o crescimento econômico projetado. Prevê-se estabilidade para o IPI, IRPF, imposto retido na fonte relacionado a rendimentos do trabalho e outros rendimentos, e para o IOF. Outros tributos apresentam reduções em proporção do PIB no horizonte de projeção: i) PIS/COFINS tem queda de 1,0 p.p. do PIB; ii) IRRF – Capital de 0,4 p.p. do PIB, e iii) IRPJ/CSLL de 0,4 p.p. do PIB.

Nas receitas não administradas (Tabela 4), as principais quedas em relação a 2026 referem-se à exploração de recursos naturais (-0,7 p.p.), dividendos e participações (-0,2 p.p.) e demais receitas (-0,2 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.

⁶ A trajetórias das outras administradas segue a programação oficial (PLDO 2027) até 2030. A partir de então, crescem com PIB real e IPCA, de forma que o diferencial deflator-IPCA justifica sua redução em proporção do PIB.

Tabela 3 – Projeção de receitas administradas ex-RGPS do cenário inicial (% do PIB)
Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Receita Administrada ex-RGPS	14,6	15,1	15,2	14,8	14,5	14,3	14,1	14,0	13,9	13,8	13,7	13,7
Imposto de Importação	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	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	3,7	3,8	3,8	3,6	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4
IRRF - Rendimentos do Trabalho	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
IRRF - Rendimentos do Capital	1,3	1,5	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
IRRF - Remessas ao Exterior	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
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	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
PIS/COFINS	3,9	3,9	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8
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	0,4	0,5	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7

Tabela 4 – Projeção de receitas não administradas do cenário inicial (% do PIB)
Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Receitas Não Administradas pela RFB	2,6	2,8	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5
Concessões e Permissões	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	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	0,1	0,1	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	1,1	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
Dividendos e Participações	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Receita Própria e de Convênios	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais Receitas	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

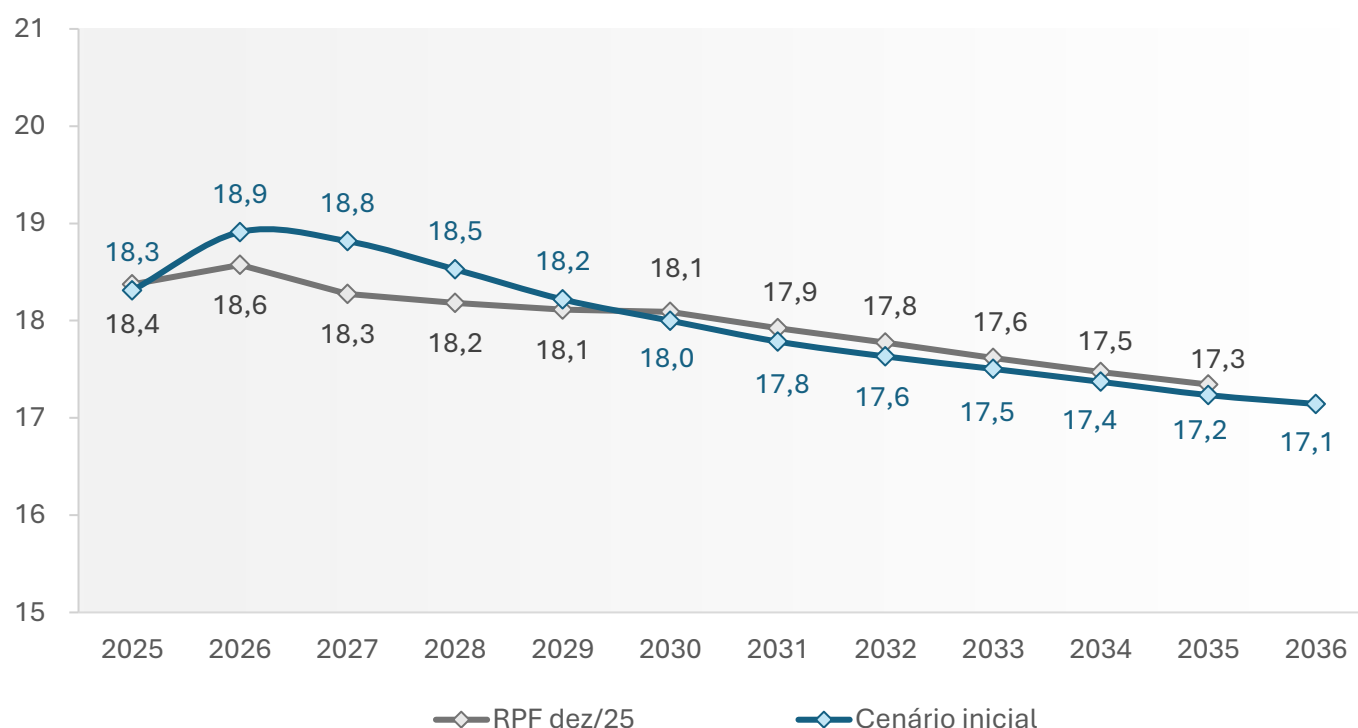
Comparação das projeções com o RPF de dezembro de 2025

Conforme o Gráfico 3, o cenário inicial do último RPF projetava as receitas primárias líquidas de 2026 a 18,6% do PIB, com trajetória de queda a partir de 2027. Essa trajetória de queda ao longo do horizonte de projeção se mantém neste relatório, mas ocorre de maneira mais gradual.

A elevação das receitas frente ao último RPF, especialmente entre 2026 e 2029, decorre em grande parte da aprovação de medidas entre dezembro de 2025 e a data de preparação deste relatório, muitas das quais não foram incorporadas ao cenário inicial do último relatório, por não terem sido aprovadas quando de sua elaboração. Dentre elas, destacamos a LC 224/2025 (que inclui corte de benefícios tributários, elevação da CSLL sobre instituições financeiras, elevação da tributação de *bets*, elevação do imposto de renda sobre juros sobre capital próprio) e a elevação do imposto de importação sobre bens de capital, tecnologia e informação. Ademais, deve-se destacar efeitos dos parâmetros macroeconômicos, com destaque para: elevação do preço do barril do petróleo (cujos efeitos são explorados no Boxe 1) e aumentos da inflação (deflator, IPCA e IGP-DI na maior parte dos anos) e da massa salarial nominal.

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

Fonte: Elaboração própria



Despesas Primárias do Governo Central

Para a compreensão do cenário de despesas, é importante destacar que aproximadamente 90% das despesas primárias do Governo Central estão sujeitas ao limite do RFS. A evolução do limite, por sua vez, é determinada pela variação real da Receita Líquida Ajustada (RLA), derivada das projeções discutidas na seção anterior. Adicionalmente, 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 $t+2$.⁷ A Tabela 5 apresenta o crescimento do limite de despesa definido a partir das receitas projetadas no cenário inicial e da projeção de cumprimento da meta de resultado primário.

As projeções partem da programação oficial, constante do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 2º bimestre de 2026, ano em que o crescimento real do limite de despesas equivale a 2,5%. Para os exercícios de 2027 a 2029, aplica-se 70% da variação real da RLA até junho, tendo em vista o cumprimento do limite inferior da meta de resultado primário em 2025 e a projeção de cumprimento em 2026 e 2027. Já para os exercícios de 2030 a 2032, aplica-se a proporção de 50% da variação da RLA, tendo em vista a projeção, nesse cenário inicial, de não atingimento do limite inferior da meta de resultado primário no período de 2028 a 2030. A partir de 2033, projeta-se novamente a aplicação da proporção de 70%, tendo em vista que não há metas de resultado primário formalmente estabelecidas a partir de 2031, de forma que se

⁷ Para entender as regras do RFS, consulte o Boxe 1 do [Relatório de Projeções Fiscais do 1º semestre de 2023](#).

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 2,1% a.a. neste cenário.

Tabela 5 – Crescimento do limite de despesa conforme projeção e parâmetros do cenário inicial

Fonte: Elaboração própria

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Varição real da receita líquida ajustada (t-1)	6,4	4,1	7,4	3,5	2,2	2,8	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4
Cumprimento da meta de resultado primário ¹	Sim	Sim	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Proporção aplicada à RLA	70%	70%	70%	70%	50%	50%	50%	70%	70%	70%	70%
Valor da proporção aplicada à variação da RLA	4,5	2,9	5,2	2,5	1,1	1,4	1,6	2,3	2,3	2,4	2,4
Crescimento real do limite de despesa considerando parâmetros mínimo e máximo	2,5	2,5	2,5	2,5	1,1	1,4	1,6	2,3	2,3	2,4	2,4

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

Como citado anteriormente, o cenário inicial considera 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 também o disposto no art. 7º da LC nº 200/2023, que estabelece nível mínimo de despesas discricionárias de 75% do valor autorizado na Lei Orçamentária Anual.

As projeções da Tabela 6 indicam crescimento médio anual de 2,2% para a despesa sujeita ao limite,⁸ em termos reais, entre 2026 e 2036, abaixo do ritmo de crescimento médio da despesa primária total (2,3% a.a.) no mesmo período. Tal diferença se deve às despesas não sujeitas ao limite, que apresentam crescimento mais elevado, como precatórios, excluídos do limite de despesas pela Emenda Constitucional nº 136 (EC 136/25), assim como os fundos da reforma tributária, que apresentam crescimento até 2032.

Em relação ao PIB, a despesa primária sobe de 18,8% em 2025 para 19,4% do PIB em 2026, e a partir de então se reduz progressivamente, com exceção de uma alta temporária em 2031, por conta do FCBF,⁹ até alcançar 16,3% do PIB em 2036.

Tabela 6 – Evolução da despesa primária total – cenário inicial

Fonte: Elaboração própria

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Despesa primária total (R\$ bilhões)	2.392,6	2.641,7	2.790,1	2.896,1	3.067,6	3.240,9	3.498,4	3.700,6	3.830,0	4.016,5	4.241,5	4.482,2
Varição real da despesa primária total (% a.a.)	4,1	5,7	2,0	0,8	2,8	2,6	4,8	2,7	0,5	1,8	2,5	2,6
Varição real das despesas primárias sujeitas ao limite (% a.a.)	3,1	2,5	3,9	3,0	2,1	1,1	1,4	1,5	2,2	2,3	2,4	2,4
Despesa primária total (% do PIB)	18,8	19,4	18,9	18,3	18,0	17,7	17,9	17,6	17,0	16,7	16,5	16,3

⁸ Enquanto o ajuste real do crescimento do limite de despesas apresentado na Tabela 5 decorre da simples aplicação da regra prevista na LC 200/23, a variação real da despesa primária sujeita ao limite, apresentada na Tabela 6, 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.

⁹ A elevação na despesa total ocorre a despeito da evolução do limite de despesas porque as despesas do FCBF são excepcionadas do limite.

Despesas Obrigatórias

Os principais componentes das despesas obrigatórias, considerando a programação do 2º RARDP de 2026, apresentam as seguintes participações relativas na despesa primária total: Benefícios Previdenciários do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) (42,9%), Pessoal e Encargos Sociais (16,8%), Bolsa Família (8,1%), Benefício de Prestação Continuada (4,5%), 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 obrigatórias a participação de 11,2%. 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 obrigatórias, 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 obrigatórias (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Despesas Obrigatórias	17,2	17,7	17,2	16,9	16,7	16,6	16,6	16,6	16,1	15,8	15,7	15,6
Benefícios Previdenciários	8,1	8,3	8,2	8,2	8,1	8,0	8,0	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
Pessoal e Encargos Sociais	3,2	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3
Bolsa Família	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Abono e Seguro Desemprego	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Fundef/Fundeb - Complementação da União	0,5	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	0,0
Fundo de Desenvolvimento Regional - FNDR					0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Demais Despesas Obrigatórias	2,2	2,3	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7

A principal despesa do Governo Central é com benefícios previdenciários do RGPS, que atingiu 8,1% do PIB em 2025, e deve se elevar ligeiramente para 8,3% do PIB em 2026. A partir de 2027, observa-se uma trajetória de redução gradual e posterior estabilidade da despesa previdenciária, que converge para 7,9% do PIB em 2036.

A preços de 2026, a despesa do RGPS passa de R\$ 1.135,7 bilhões em 2026 para R\$ 1.606,9 bilhões em 2036, correspondendo a um crescimento real médio de 3,5% ao ano. Essa evolução da despesa previdenciária ao longo da próxima década reflete a combinação de fatores associados tanto ao valor médio dos benefícios (efeito-preço) quanto ao estoque de benefícios (efeito-quantidade). No que se refere ao efeito-preço, projeta-se crescimento dos valores médios dos benefícios em razão de dois fatores principais: (i) a política de valorização real do salário-mínimo, que estabelece o piso previdenciário;¹⁰ e (ii) a substituição gradual de

¹⁰ 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.

benefícios cessados por novos benefícios concedidos com valores médios superiores. Por sua vez, o efeito-quantidade decorre da expansão do estoque de benefícios em razão de: (i) crescimento das concessões, fruto da ampliação da cobertura previdenciária da população ocupada; e (ii) maior duração esperada dos benefícios, em decorrência da elevação da expectativa de sobrevida da população brasileira. Adicionalmente, a projeção incorpora a hipótese de aceleração das despesas com sentenças judiciais do RGPS (com crescimento real anual médio de 4,9%).

Já as despesas de pessoal em relação ao PIB apresentam um pequeno aumento de 3,2% em 2025 para 3,3% em 2026, considerando os reajustes médios acordados para todos os Poderes, que entraram em vigência antes do período eleitoral. A partir de 2027, as projeções passam a considerar reajuste na remuneração dos servidores pela inflação. Considerando um cenário macroeconômico com crescimento real do PIB superior a 2,5% ao ano e diferencial positivo entre o deflator do PIB e o IPCA, projeta-se uma trajetória declinante de longo prazo para a despesa de pessoal em proporção do PIB, atingindo 2,3% ao final do horizonte. Em valores constantes de 2026, estima-se que essa despesa alcance R\$ 473,1 bilhões em 2036, correspondendo a um crescimento real médio de 0,4% ao ano no período.

Ainda sobre as despesas de pessoal, conforme descrito no Relatório de Avaliação de Cumprimento de Metas Fiscais do 3º Quadrimestre de 2025, tendo sido constatado déficit primário naquele ano, foi acionado o gatilho fiscal previsto no art. 6º-A da Lei Complementar nº 200, de 2023. Esse mecanismo proíbe aumentos reais acima de 0,6% para o exercício de 2027 para as despesas de pessoal exceto sentenças judiciais. Tal limitação permanece ativa até que seja constatado superávit primário ou até o ano de 2030, o que ocorrer primeiro. Dadas as premissas de reajustes equivalentes à inflação e manutenção no quantitativo de servidores ativos, tal limite é respeitado ao longo de toda a trajetória temporal. 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 Benefício de Prestação Continuada (BPC), a Tabela 7 indica a sua contínua elevação ao longo do horizonte de projeção, passando de 1,0% do PIB em 2025 para 1,1% do PIB em 2026 e 1,3% do PIB em 2036. Tal como observado para o RGPS, a evolução da despesa do BPC reflete a combinação de um efeito-preço e de um efeito-quantidade. O primeiro decorre da política de valorização real do salário-mínimo, que define o valor do benefício. O segundo está relacionado ao crescimento do estoque de beneficiários, refletindo, sobretudo, a maior sobrevida esperada da população. Em valores constantes de 2026, a despesa com BPC cresce de R\$ 148,0 bilhões em 2026 para R\$ 255,8 bilhões em 2036, o que representa uma média anual de crescimento real 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 gradual de 1,2% do PIB em 2025 para 0,7% do PIB em 2036, em decorrência das hipóteses 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.

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.

As despesas com Abono e Seguro-Desemprego apresentam ligeira elevação em proporção do PIB ao longo do período, passando de 0,7% do PIB em 2026 para 0,8% do PIB em 2036. Se por um lado, a evolução do Abono Salarial é limitada pela recente alteração em sua elegibilidade promovida pela EC 135/2024, por outro, tanto o crescimento real do salário-mínimo quanto o expressivo crescimento real projetado para a massa salarial mencionado anteriormente, impactam positivamente tanto Abono Salarial quanto Seguro Desemprego.

Também crescem no período as despesas com a complementação da União ao Fundeb, em função do crescimento projetado para as receitas que o compõem,¹¹ com crescimento real médio de 3,2% 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, inicialmente há redução de 0,1 p.p. do PIB entre 2026 e 2027, por conta de menor expedição de precatórios para pagamentos em 2027. Para os anos seguintes, projeta-se crescimento real médio de 3,2% a.a. entre 2028 e 2036, o que se traduz em uma despesa estável em 0,2% do PIB ao longo do período.

Por fim, destacamos o impacto primário do FCBF e do FNDR. A EC 132/2023 prevê aportes ao FCBF desde 2025, mas seu impacto primário ocorre apenas a partir de 2029¹² e estende-se até 2033¹³. O impacto do FNDR também se inicia em 2029, mas tem caráter permanente. 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 retorna a 0,2% 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 2036.

Despesas Discricionárias do Poder Executivo

As despesas discricionárias do Poder Executivo, projetadas como um resíduo entre o limite de despesas e as despesas obrigatórias a ele sujeitas,¹⁴ apresentam queda real de 4,2% a.a. entre 2026 e 2036. Assim, conforme se observa no Gráfico 4, o volume de despesas discricionárias sobe inicialmente de 1,6% do PIB em 2026 para 1,8% do PIB em 2027, com progressiva queda a partir desse ano, até atingir 0,7% do PIB em

¹¹ A complementação da União ao Fundeb, conforme regras estabelecidas pela EC 108/2020, pela Lei nº 14.113/2020 e pelo Decreto nº 10.656/2021, está vinculada ao volume de receitas do Fundo, de modo que o crescimento da arrecadação vinculada tende a elevar a despesa federal, ainda que parcialmente mitigado por critérios redistributivos baseados em valores mínimos por aluno. As projeções consideram complementação da União em patamar equivalente a 23% das receitas do Fundo, após crescer de 12% para 23% entre 2021 e 2026.

¹² 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.

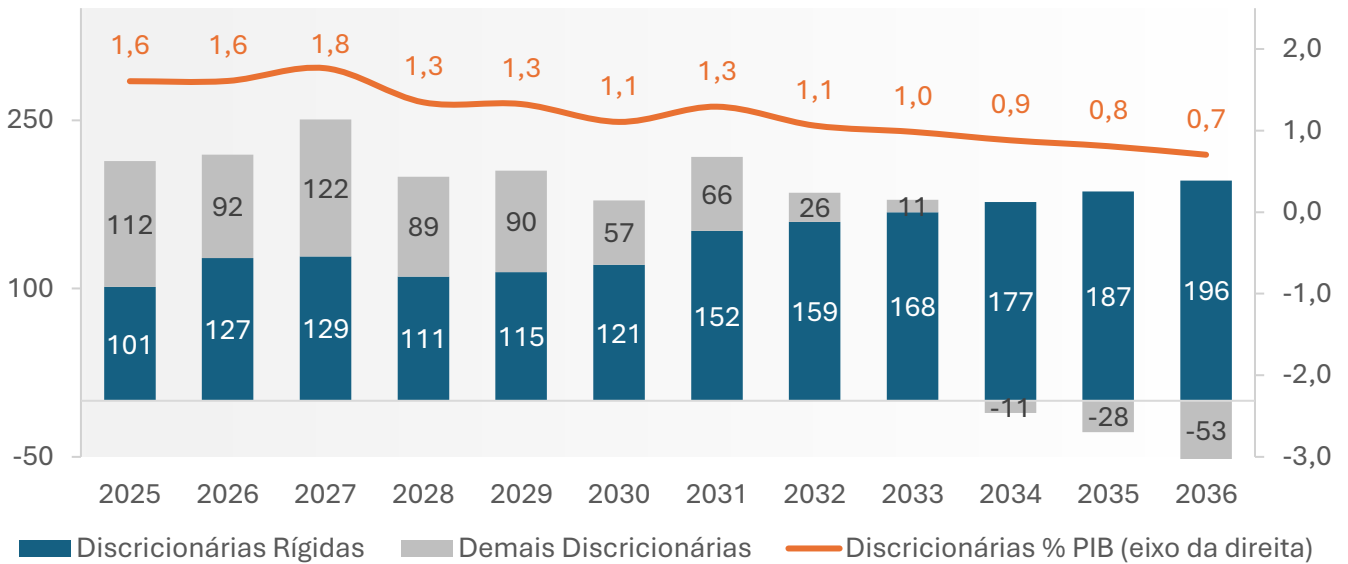
¹³ Embora a EC 132/2023 preveja desembolsos apenas até 2032, conforme nota de rodapé anterior, há defasagem temporal entre competência e pagamento.

¹⁴ Soma-se a esse valor, ainda, as despesas discricionárias não sujeitas ao limite. Adicionalmente, entre 2026 e 2031 é prevista excepcionalização ao limite, das despesas de capital em projetos estratégicos da defesa, no valor de até R\$ 5 bilhões anuais, nos termos da Lei Complementar nº 221/2025.

2036. A exceção é 2031, quando ocorre uma recuperação temporária, devido ao fim dos contingenciamentos previstos entre 2028 e 2030.¹⁵

Gráfico 4 – Projeção da despesa discricionária – cenário inicial (R\$ bilhões a preços de 2026 e %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;¹⁶ que apresentam crescimento real médio de 2,6% a.a. e 1,8% a.a., respectivamente. No caso dos gastos mínimos de saúde e educação, cujo crescimento é superior ao do limite de despesa, seu cumprimento se dá tanto com a realização de despesas obrigatórias quanto discricionárias. No entanto, o crescimento projetado das despesas obrigatórias nessas áreas é menor que o crescimento dos respectivos mínimos constitucionais, levando à necessidade de maior expansão das discricionárias rígidas. Assim, projeta-se que, a partir de 2027, as despesas discricionárias relativas à saúde e à educação devam crescer, em média, 2,5% e 9,3% ao ano, respectivamente, em termos reais, para que sejam cumpridos os mínimos constitucionais.

Como citado anteriormente, o cenário inicial considera também o 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 nível mínimo de despesas discricionárias de 75% do valor autorizado na Lei Orçamentária Anual. Assim, as projeções indicam contingenciamento de R\$ 66,6 bilhões, R\$ 68,4 bilhões e R\$ 59,6 bilhões, de 2028 a 2030, respectivamente, a preços de 2026, o que equivale, em média, a 0,4 p.p. do PIB. O contingenciamento projetado para 2028 a 2030, contudo, não é suficiente para atingir o limite inferior da

¹⁵ Como não há metas formalmente definidas para além de 2030, utiliza-se a hipótese de não necessidade de contingenciamentos.

¹⁶ 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.

meta estabelecida para esses anos, restando insuficiência de R\$ 10,0 bilhões, R\$ 80,6 bilhões e R\$ 136,4 bilhões naqueles anos, respectivamente, a preços de 2026.

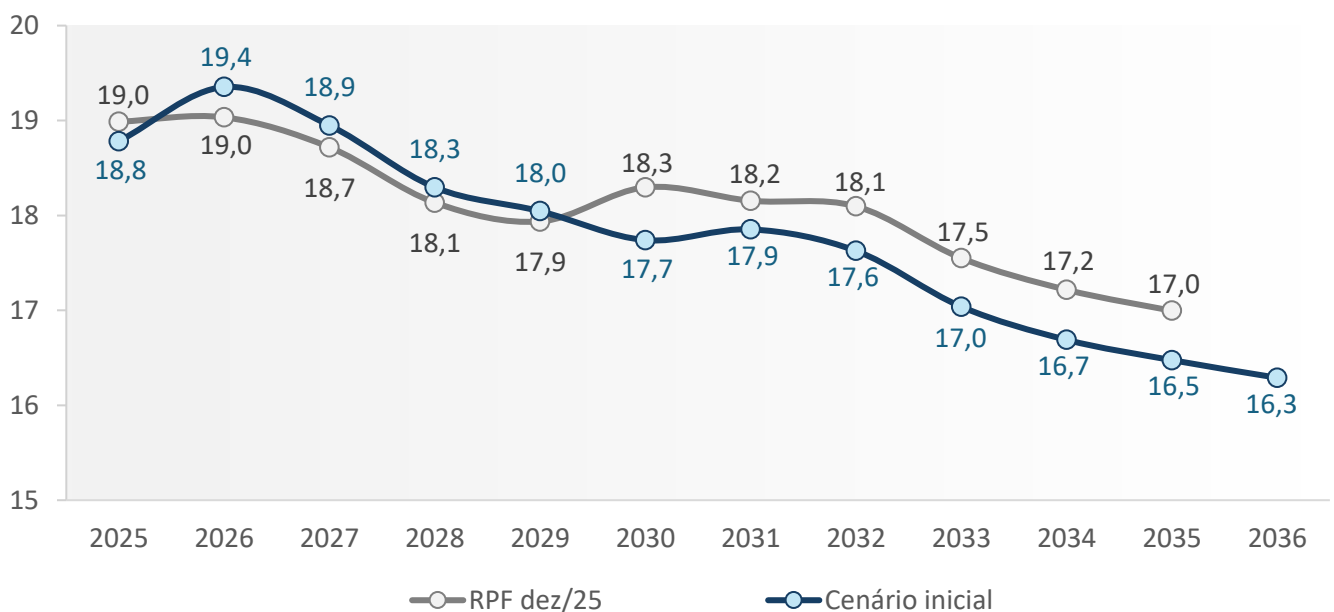
Como consequência da alta das despesas obrigatórias e das discricionárias rígidas, bem como da elevada necessidade de contingenciamento, observa-se progressiva compressão do espaço destinado às Demais Discricionárias, o qual se torna negativo a partir de 2034. Tal pressão se alivia temporariamente em 2031, com o fim dos contingenciamentos, mas volta a acelerar a partir desse ano. Na edição anterior do relatório, projetava-se uma evolução mais favorável do espaço para as Demais Discricionárias.

Comparação das projeções com o RPF de dezembro de 2025

Conforme pode ser observado no Gráfico 5, esta edição do relatório projeta níveis de despesa em proporção do PIB inicialmente superiores aos da edição anterior. A partir de 2030, no entanto, esses percentuais passam a ser inferiores em aproximadamente 0,5 p.p. ao longo de todo o período restante. Em 2030, especificamente, a mudança é explicada principalmente pelo contingenciamento de 0,4% do PIB, o qual não ocorria na edição anterior. A diferença é explicada, principalmente, por dois fatores. Por um lado, há uma maior projeção do limite de despesas, em termos nominais, no início do período, convergindo para os mesmos valores projetados na edição anterior ao final do período. Por outro lado, a projeção para o PIB nominal que serve de referência para esta edição é progressivamente maior do que no último RPF, o que reduz o limite e a despesa em proporção do PIB. Observou-se, ainda, redução da projeção das despesas não sujeitas ao limite, notadamente precatórios, em decorrência da surpresa positiva de expedição em 2027 com efeitos sobre a trajetória futura.

Gráfico 5 – Comparativo das projeções de despesa primária do cenário inicial entre RPFs (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria



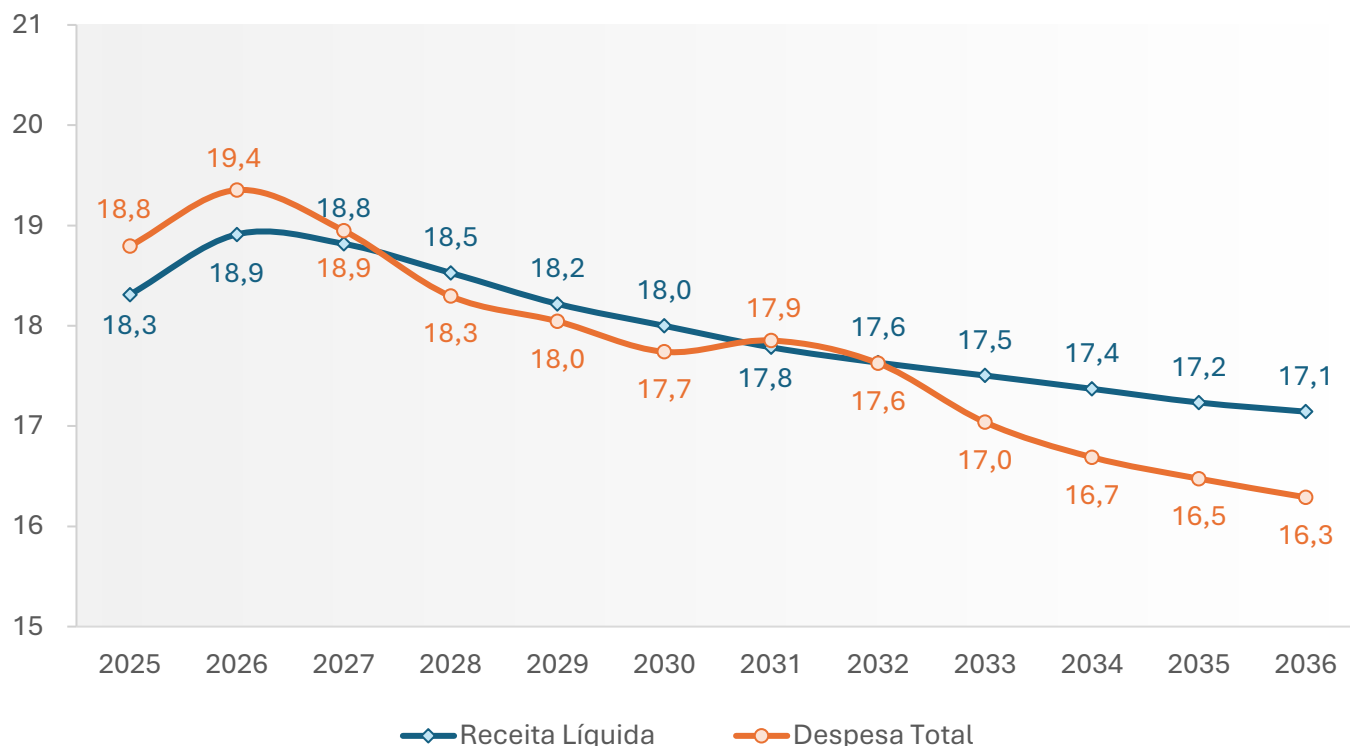
Resultado Primário do Governo Central

O Gráfico 6 apresenta as trajetórias do cenário inicial para as receitas líquidas e as despesas totais ao longo do período. As receitas ultrapassam as despesas em 2028 e mantêm uma trajetória linear de redução, enquanto as despesas apresentam elevação em 2031, e caem de forma mais acentuada a partir de 2033.

Este pico se dá em função especialmente dos pagamentos do Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais (FCBF), cujos efeitos são crescentes entre 2029 e 3032, mas limitados temporalmente.

Gráfico 6 – Projeção da receita líquida e da despesa total do cenário inicial (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria



Já o Gráfico 7 apresenta a evolução do resultado primário, comparado com as metas fiscais do PLDO 2027. Além das bandas de 0,25% do PIB ilustradas ao redor do centro da meta, apresenta-se ainda a banda inferior deduzidas das exceções à meta de resultado primário, valor ao qual o resultado primário deve ser comparado para fins de verificação do cumprimento da meta.

As exceções à meta de resultado primário incluem: precatórios e RPVs (EC 136/2025), projetos estratégicos em defesa nacional (LC nº 221/2025), e despesas temporárias com saúde e educação custeadas pelo Fundo Social (LC nº 223/2025).¹⁷

Considerando todas essas premissas do cenário inicial, os resultados mostram melhora gradual do resultado primário ao longo do horizonte, mas ainda insuficiente para assegurar o cumprimento da trajetória de metas em parte relevante do período. Na ausência de novas medidas fiscais – característica chave do cenário inicial – as projeções indicam um déficit primário de 0,4% do PIB em 2026, satisfazendo o limite inferior da meta de resultado primário deduzidas as exceções.¹⁸ Em 2027, espera-se um déficit primário de 0,1% do PIB, resultado superior ao limite inferior da banda, que, já consideradas as deduções permitidas,

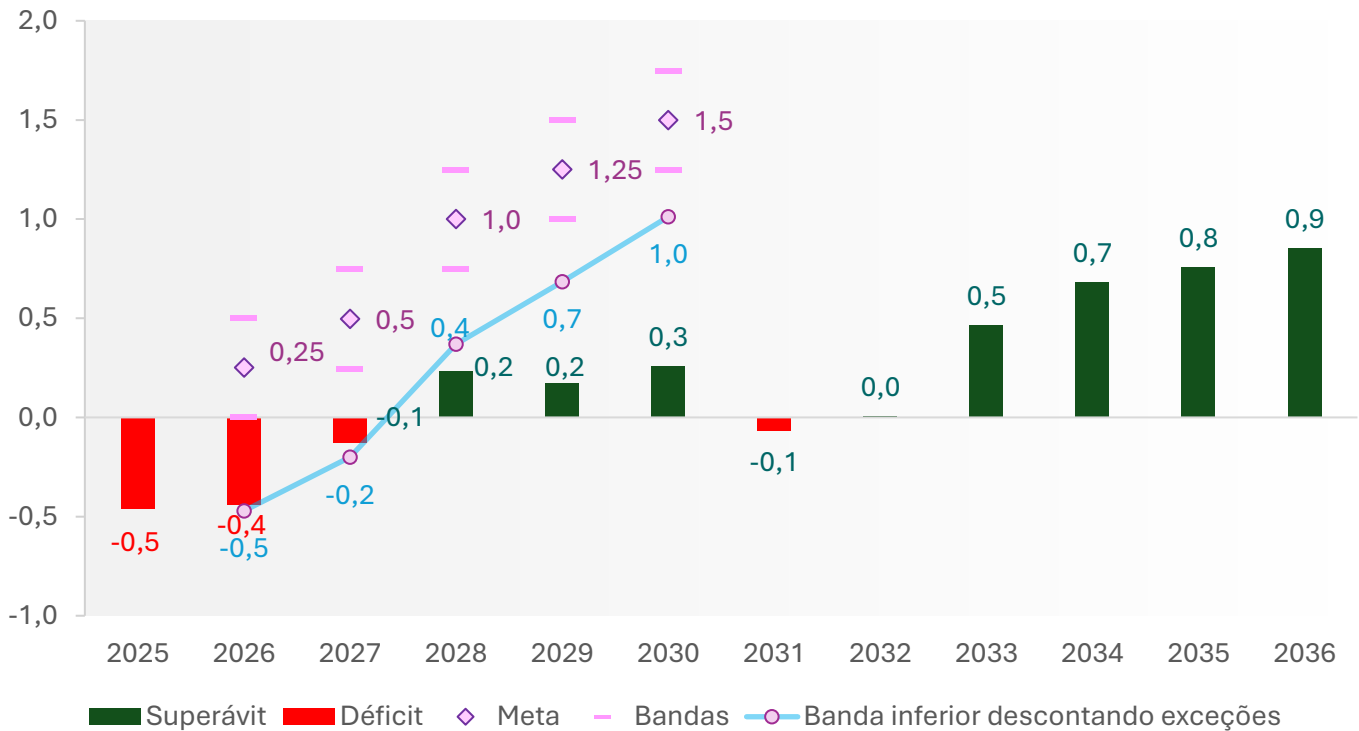
¹⁷ Adicionalmente, para 2026, em linha com o apresentado no RARDP do 2º bimestre de 2026, são excepcionalizados restos a pagar relativos ao ressarcimento dos descontos indevidos de benefícios previdenciários (ADPF 1236).

¹⁸ A banda para a meta de resultado primário é de 0,25% do PIB para cima ou para baixo do centro da meta. Em 2026, o centro da meta equivale a R\$ 34,26 bilhões (0,25% do PIB), e o valor considerado para dedução é de até R\$ 64,36 bilhões (0,5% do PIB) conforme o 2º RARDP de 2026. Logo, o limite inferior da meta, descontando as exceções, corresponde a -0,5% do PIB.

corresponde a -0,2% do PIB. Entre 2028 e 2030, as receitas líquidas superam as despesas primárias em 0,3 p.p., 0,2 p.p. e 0,3 p.p. do PIB, respectivamente, mas não atingem o limite inferior da meta, mesmo quando consideradas as deduções. Em 2031, há novamente projeção de déficit (0,1% do PIB), tendo em vista a mencionada elevação das despesas neste ano. Após receitas e despesas atingirem equilíbrio em 2032, projeta-se uma elevação gradual do resultado primário entre 2033 e 2036, com superávits em proporção do PIB de 0,5% em 2033, 0,7% em 2034, 0,8% em 2035 e 0,9% em 2036.

Gráfico 7 – 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 no PLDO 2027, especialmente para os anos de 2028 a 2030, 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 dos mesmos parâmetros macroeconômicos do cenário inicial e do 2º RARDP, traz as **principais projeções deste relatório**. Este cenário considera as metas estabelecidas na LDO 2026 e no PLDO 2027, equivalentes a resultados primários do Governo Central de 0,25%, 0,5%, 1,0%, 1,25% e 1,5% do PIB em 2026, 2027, 2028, 2029 e 2030, respectivamente. Mais especificamente, o cenário de referência presume o cumprimento do centro da meta de resultado primário a partir de 2027, considerando as exceções vigentes, em especial a proporção de despesas com sentenças judiciais e precatórios excepcionalizada da meta a cada ano.

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 0,2% do PIB em medidas adicionais de arrecadação em 2027 e uma média de 1,2% do PIB de 2028 a 2030, período para o qual as metas estão indicadas. Nota-se elevação do esforço fiscal necessário em 2030, ano em que houve aumento da meta prevista no PLDO 2027 em relação ao cenário decenal previsto do PLDO 2026, de 1,25% para 1,5% do PIB.

De 2031 em diante, adotou-se o cenário decenal de resultado primário do PLDO 2027, que manteve o nível de 1,5% do PIB para o restante do horizonte. Para manter o resultado primário nesse patamar, o esforço fiscal necessário se eleva até 2032, quando atinge 1,9% do PIB, refletindo o auge dos gastos com o FCBF, excetuados do limite de despesas. Novamente, o impacto da elevação da meta prevista no cenário decenal, de 1,25% para 1,5% a partir de 2030, levou a um aumento médio do esforço fiscal necessário em relação ao RPF anterior. Também contribuiu para essa elevação a incorporação de precatórios e RPVs à meta de resultado primário em patamar superior ao projetado na última edição deste relatório. Dessa forma, o cenário de referência apresenta um esforço fiscal médio de 1,2% do PIB, considerando o período de 2027 a 2036.

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

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Esforço de Receita Total (I)	0,0	0,2	0,8	1,2	1,6	1,8	1,9	1,6	1,3	1,0	0,8
(-) 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	0,2	0,8	1,2	1,6	1,8	1,9	1,6	1,3	1,0	0,8
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
Esforço Fiscal Total (I + II)	0,0	0,2	0,8	1,2	1,6	1,8	1,9	1,6	1,3	1,0	0,8
Esforço Fiscal Líquido (I' + II)*	0,0	0,2	0,8	1,2	1,6	1,8	1,9	1,6	1,3	1,0	0,8

*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 medidas de receita com outras ações, como revisões de gastos, redução das vinculações entre despesas e receitas, medidas de contingenciamento, além da própria subexecução natural das despesas previstas no orçamento (empçoamento).

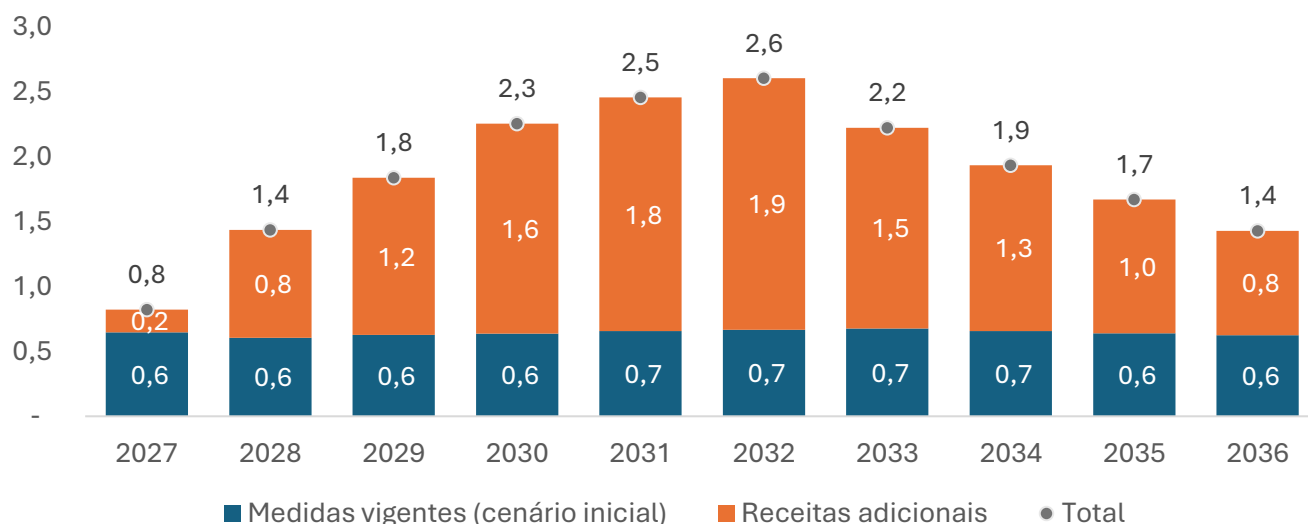
Receitas Primárias do Governo Central

As receitas do cenário inicial incluem as medidas vigentes, tais como: i) aumento do imposto de importação sobre bens de capital, informática e telecomunicações; ii) instituição de imposto de exportação sobre petróleo; iii) aprimoramento no sistema de compensação de tributos; iv) alterações no IOF; v) alterações promovidas pela Lei Complementar nº 224/2025 (corte de benefícios tributários, elevação da CSLL sobre instituições financeiras, elevação da tributação de *bets*, elevação do imposto de renda sobre juros sobre

capital próprio); vi) elevação do IPI e aumento do preço mínimo do fumo; vii) reoneração gradual da folha de pagamentos; viii) alterações na tabela mensal do imposto de renda; ix) imposto de renda mínimo para contribuintes de alta renda e redução para quem ganha até R\$ 7.350,00; e x) medidas de recuperação de crédito e redução de litígios. O cenário de referência, por sua vez, além dessas medidas, inclui receitas adicionais para que o centro das metas fiscais definidas no PLDO 2027 seja atingido ao longo do horizonte de projeção. O Gráfico 8 apresenta as medidas vigentes e as receitas adicionais projetadas.

Gráfico 8 – Medidas de arrecadação do cenário de referência (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

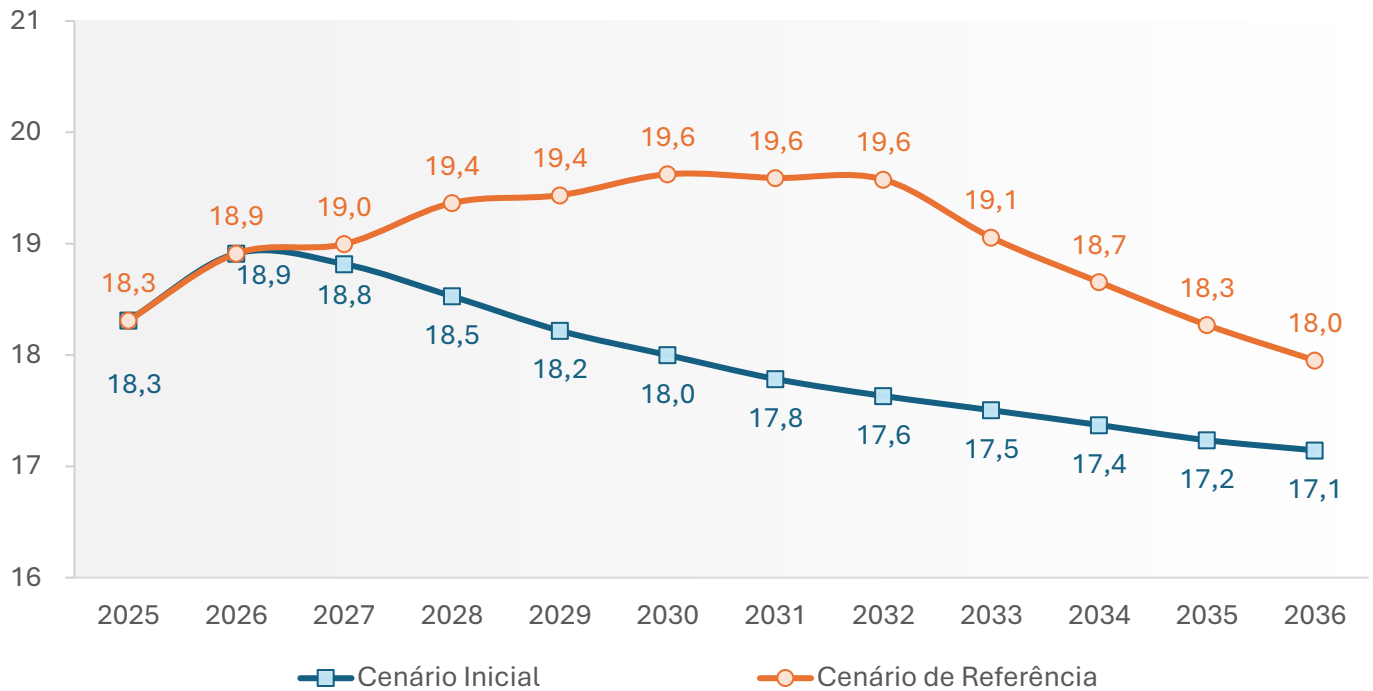


Por hipótese, o esforço fiscal do cenário de referência, apresentado na Tabela 8, concretiza-se mediante medidas de arrecadação, refletindo-se no gráfico acima como “receitas adicionais”. Serão necessárias receitas adicionais ao longo do horizonte 2027-2036 de 1,2% do PIB por ano, em média, ante média de 1,0% do PIB entre 2026-2035 da última edição deste relatório.

O Gráfico 9 mostra a evolução esperada para a receita líquida no cenário de referência, comparada com o cenário inicial. Em 2026, ambos os cenários permanecem no mesmo nível, pois considera-se o cumprimento do limite inferior da meta de primário, conforme previsto no RARDP do 2º bimestre do ano corrente. A partir de 2027, o nível de receitas líquidas para o cenário de referência eleva-se até alcançar 19,6% do PIB de 2030 a 2032, atingindo a maior diferença de 1,9 p.p. em relação ao cenário inicial no ano de 2032. De 2033 em diante, com a redução mais acelerada das despesas, permite-se que as receitas se reduzam até 18,0% do PIB em 2036.

Gráfico 9 – Projeção da receita líquida nos cenários inicial e referência (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

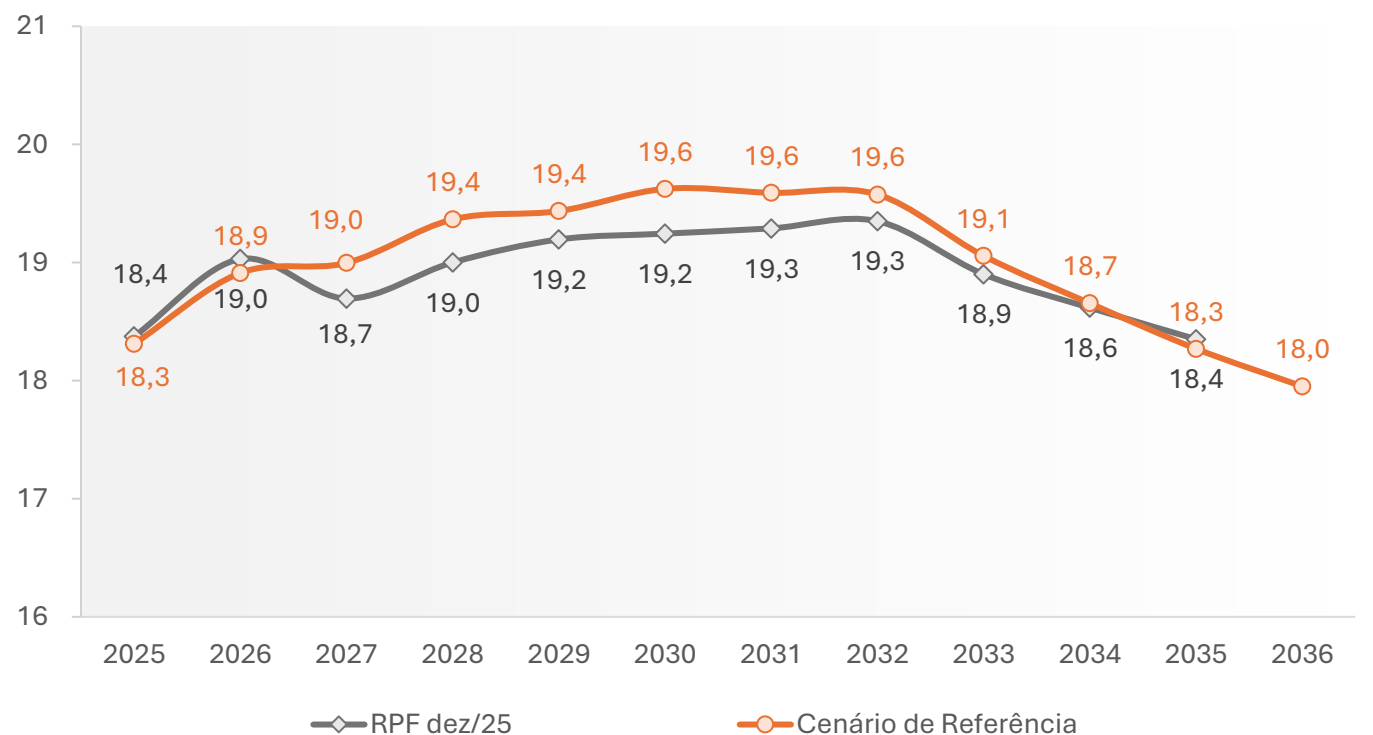


Comparação das projeções com o RPF de dezembro de 2025

Pelo Gráfico 10, percebe-se que, nesta edição, a receita líquida do cenário de referência de 2027 em diante se situa, em média, 0,2 p.p. do PIB acima da projeção publicada em dezembro de 2025.

Gráfico 10 – Comparativo da receita líquida do cenário de referência entre Relatórios de Projeções Fiscais (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria



A elevação da receita no horizonte de projeção decorre, principalmente, da incorporação de precatórios e RPVs à meta de resultado primário em patamar superior ao projetado na última edição deste relatório. Mais especificamente, enquanto a projeção do RPF dez/2025 previa incorporação de apenas 10% dessas despesas na meta em 2027, crescendo 10 p.p. por ano, conforme mínimo estabelecido pela EC 136/2025, este relatório prevê incorporação de 39,4% da despesa projetada para 2027, conforme definido no PLDO 2027, valor que cresce ao longo do horizonte de projeção, até atingir 100% em 2036. Assim, o menor nível de deduções à meta leva à maior necessidade de receitas adicionais. Ademais, também há necessidade de maiores receitas pela elevação da meta de resultado primário indicada no cenário decenal do PLDO 2027, que aumentou de 1,25% para 1,5% do PIB a partir de 2030.

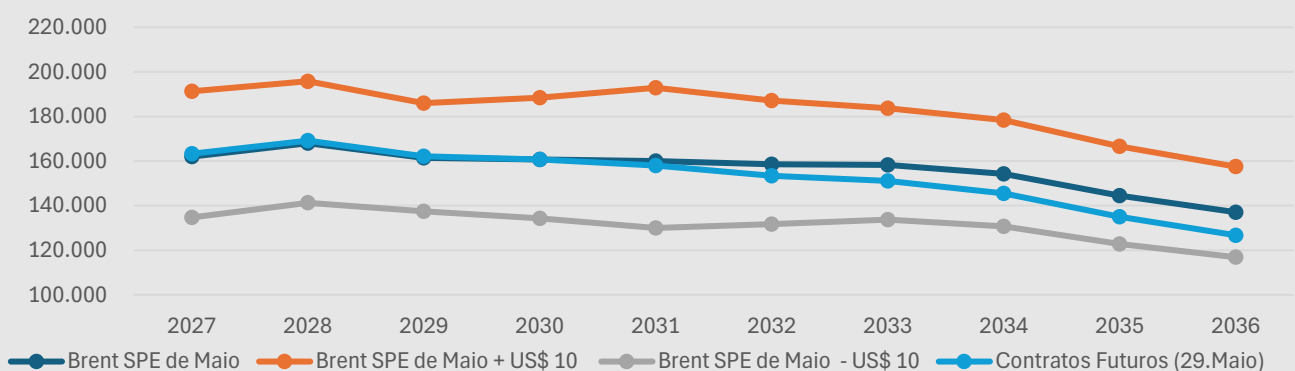
Boxe 1 – Receitas da União: quais os efeitos do conflito no Irã?

Impactos do conflito no Irã sobre as receitas. O conflito no Irã trouxe um ambiente de elevada incerteza para o mercado internacional de petróleo, com efeitos imediatos sobre a trajetória do valor do Brent e, por consequência, sobre variáveis fiscais relevantes para o setor público. Para o Brasil, esse choque é particularmente relevante, pela condição do país de grande produtor e exportador líquido de petróleo. Nesse contexto, acompanhar os impactos do conflito é essencial para a avaliação de riscos das projeções de receita da União.

Receitas de exploração de recursos naturais de petróleo. Entre os canais mais diretos de transmissão destacam-se as receitas associadas à exploração de recursos naturais, em especial royalties, participações especiais e receitas de comercialização do óleo da União. Adicionalmente, elevações do Brent não se transmitem apenas pelo aumento do valor unitário da produção, mas também por mecanismos que ampliam a base econômica sobre a qual incidem determinadas receitas. No caso brasileiro, a expansão da produção doméstica e o avanço das áreas do pré-sal reforçam a sensibilidade dessas rubricas às oscilações do preço internacional do petróleo. O Gráfico 11 apresenta diferentes cenários de arrecadação para cotações diferentes do Brent, revelando impactos significativos.

Gráfico 11 - Cenários de receitas de exploração de recursos naturais de petróleo para diferentes valores de Brent

Fonte: Elaboração própria.



Elevação de US\$ 10 no Brent. A elevação de US\$ 10 no preço do Brent, em relação à projeção da Grade SPE de maio/2026, tem impacto estimado de R\$ 262,6 bilhões (em termos nominais) no acumulado entre

2027 e 2036, o que equivale a uma média de R\$ 26,3 bilhões por ano, com pico de R\$ 32,8 bilhões em 2031, conforme Gráfico 12. Esse impacto, além de depender da produção de petróleo brasileira, é diretamente afetado pelo valor baseline do Brent, que na Grade SPE apresenta valores médios anuais que iniciam em US\$ 79,90 (2027) e decrescem gradualmente até US\$ 71,26 (2031-36), conforme Tabela 9.

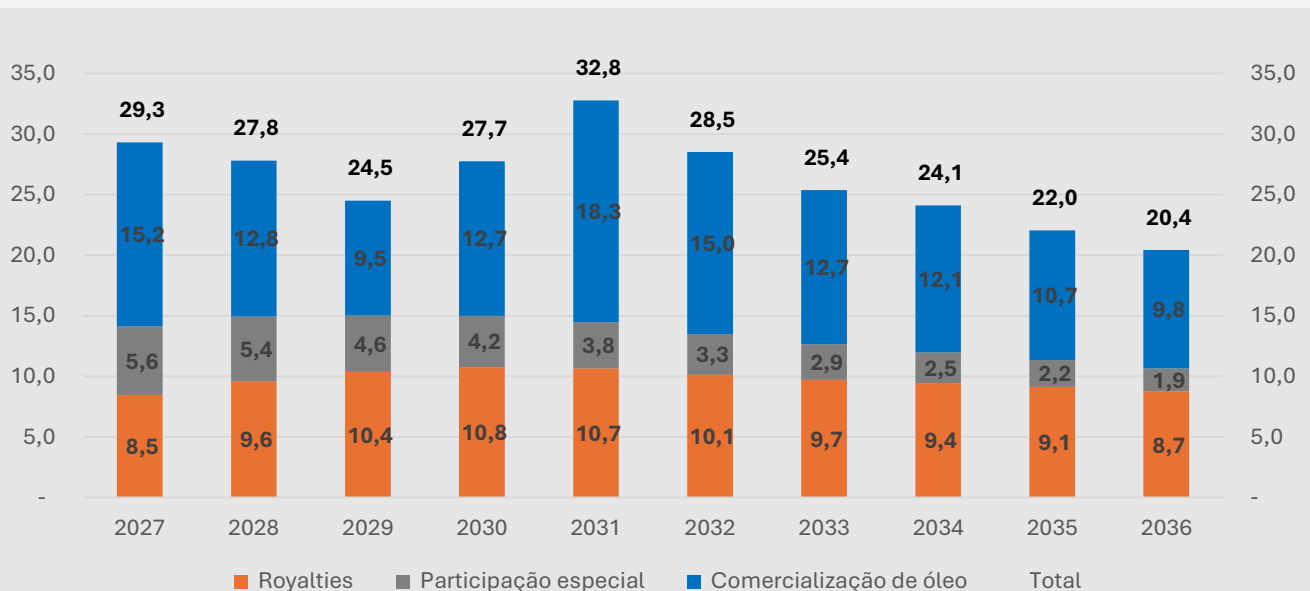
Tabela 9 – Projeção do valor do Brent – Grade SPE de maio/2026

Fonte: Secretaria de Política Econômica (SPE/MF) e investing.com para Brent – contratos futuros (cotações de 29/05/2026)

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Brent baseline - SPE mai/26 - US\$	79,60	75,63	73,38	71,86	71,26	71,26	71,26	71,26	71,26	71,26
Brent - contratos futuros - US\$	80,05	75,99	73,62	71,85	70,49	69,27	68,30	67,52	66,80	66,08
Câmbio - SPE mai/26 (R\$/US\$)	5,26	5,36	5,40	5,43	5,48	5,53	5,59	5,64	5,70	5,75
Produção petróleo (bbl/dia)	4,25	4,30	4,61	4,69	4,59	4,32	4,11	3,96	3,78	3,58

Gráfico 12 – Impacto da elevação de US\$ 10 no Brent - R\$ bilhões

Fonte: elaboração própria.



Diferenças entre royalties, participações especiais e comercialização de óleo. Embora frequentemente analisadas em conjunto, essas rubricas possuem naturezas distintas. Os royalties constituem compensação financeira devida pela exploração de petróleo e gás natural, incidindo de forma mais ampla sobre a produção. As participações especiais, por sua vez, correspondem a uma compensação adicional incidente sobre o lucro estimado dos campos nos regimes de concessão, com alíquotas progressivas, que variam de 10% a 40%, o que amplia sua sensibilidade às oscilações de preço¹⁹. Já a comercialização do óleo da União refere-se à receita obtida com a venda da parcela da produção que

¹⁹ Conforme §1º do art. 50 da Lei nº 9.478/1997, a participação especial será aplicada sobre a receita bruta da produção, deduzidos os royalties, os investimentos na exploração, os custos operacionais, a depreciação e os tributos previstos na legislação em vigor. Conforme Decreto nº 2.705/1998, as alíquotas são progressivas e variam conforme a receita líquida de produção, consideradas as referidas deduções, e o volume de produção de cada campo. Nesse sentido, quanto maior a produção e, conseqüentemente, a rentabilidade do campo, maior a participação especial.

cabe à União nos contratos em que há direito ao óleo, no regime de partilha, de modo que essa rubrica não decorre de uma compensação paga pelo produtor, mas da alienação de ativo pertencente ao ente público.

Impacto do Brent sobre essas diferentes receitas. A variação do Brent impacta de maneira distinta cada rubrica. No caso dos royalties, o efeito percentual tende a ser relativamente estável, pois a alíquota incide diretamente sobre o volume de produção. Já na Participação Especial (PE), o efeito percentual tende a ser superior à própria elevação percentual do Brent, dada a progressividade das alíquotas. Entretanto, o impacto nominal dessa rubrica tende a decrescer ao longo do horizonte projetado, em razão da redução esperada na produção dos principais campos pagadores de PE, muitos dos quais já se encontram em estágio de maturação. A comercialização do petróleo da União, por sua vez, apresenta impactos percentuais semelhantes aos observados na PE, mas é a rubrica que tende a concentrar os maiores efeitos absolutos. Isso ocorre porque, além do efeito-preço incidente sobre o valor do barril comercializado, a elevação do preço do petróleo também pode ampliar o volume destinado à União, em razão da sistemática de óleo-lucro dos contratos de partilha. Em outras palavras, o aumento do Brent não apenas eleva o valor unitário da parcela de óleo da União, mas também pode alterar a própria participação governamental em volume, reforçando a sensibilidade dessa receita às oscilações do mercado internacional de petróleo.

Defasagem temporal entre variação do Brent e efeito na arrecadação. O efeito da variação do Brent na arrecadação da União não é imediato e ocorre com defasagens distintas entre as rubricas. No caso dos royalties, os efeitos sobre a receita tendem a ser observados no mês subsequente ao da produção, uma vez que os pagamentos devem ser realizados até o último dia útil do mês seguinte. Na PE, o efeito ocorre de forma mais lenta, pois a apuração é trimestral, gerando uma defasagem que pode variar entre um e três meses, a depender do período considerado: os recolhimentos ocorrem em janeiro, abril, julho e outubro, relativamente aos trimestres imediatamente anteriores. Já na comercialização do petróleo, o efeito-preço costuma ser observado entre um e dois meses - dado que o valor de referência do petróleo vendido corresponde à data do carregamento e, nos contratos vigentes para 2026, o pagamento é realizado em duas parcelas, em até dois meses - enquanto o efeito quantidade tende a ocorrer com defasagem mais longa, associada ao intervalo entre produção, programação de cargas (*lifting*) e efetiva comercialização do petróleo, podendo superar diversos meses, a depender das características operacionais e contratuais.

Impactos observados em 2026. Como reflexo dessas defasagens, a receita acumulada no primeiro trimestre de 2026 apresentou queda em relação ao mesmo período de 2025, apesar da expressiva elevação dos preços do petróleo observada a partir do início de março. Conforme a dinâmica explicitada no parágrafo anterior, os impactos sobre a arrecadação passaram a ser percebidos apenas a partir de abril, mas ainda com efeitos parciais. Para o restante do ano, a elevação da cotação do Brent prevista²⁰ entre o cenário da LOA 2026 e o 2º RARDP justificou uma elevação de cerca de R\$ 38 bilhões²¹ na projeção de arrecadação de receitas de exploração de recursos naturais de petróleo.

²⁰ A elevação da cotação do Brent estimada entre o cenário da LOA 2026 e o 2º RARDP foi de R\$ 341,8 para R\$ 481,7, considerando a média ponderada do Brent em US\$ e do câmbio utilizados pela PPSA (venda de óleo) e pela ANP (royalties e PE) em cada uma das projeções.

²¹ Este impacto não considera variações decorrentes da exclusão no 2º RARDP dos efeitos do leilão de venda de óleo projetado na LOA 2026, no valor de R\$ 31 bilhões, e da inclusão de R\$ 4,9 bilhões a título de *downpayment* referente ao 6º leilão de petróleo da União. A variação líquida observada entre a LOA 2026 e o 2º RARDP, considerando esses efeitos, foi de cerca de R\$ 12 bilhões.

Tabela 10 – Receita de exploração de recursos naturais realizada – R\$ milhões e variação nominal
Fonte: Resultado do Tesouro Nacional. Observação: os valores realizados incluem receitas decorrentes da exploração de recursos hídricos e minerais, além de petróleo.

	janeiro	fevereiro	março	abril
2025	17.826,2	7.702,0	7.219,9	19.010,0
2026	13.520,8	8.654,9	8.377,8	21.781,5
Var. nom. mensal	-24,2%	12,4%	16,0%	14,6%
Var. nom. - acumulado no ano	-24,2%	-13,1%	-6,7%	1,1%

Transferências aos entes subnacionais e receita líquida da União. Estimamos que no período de 2027-36 a União ficará, em média, com 62,4% das receitas de exploração de petróleo e repassará 37,6% aos entes. Os percentuais variam ligeiramente ao longo do tempo em razão de alterações na composição da receita entre Royalties/PE/Comercialização, conforme refletido na Tabela 11. O aumento esperado nas receitas de comercialização de óleo, destinadas integralmente à União, contribui para aumento desse percentual no período analisado.

Tabela 11 – Participação projetada da União na receita de exploração de petróleo (%)

Fonte: Elaboração própria.

2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
57,1%	60,4%	58,8%	58,9%	60,2%	62,2%	64,1%	65,1%	64,3%	64,3%

Demais receitas. Além dessas receitas diretamente vinculadas ao setor de óleo e gás, movimentos persistentes do Brent também podem repercutir sobre a arrecadação de receitas tributárias, sobre receitas de concessões e sobre os dividendos pagos pela Petrobras, mas os efeitos em geral são menos diretos do que o observado nas receitas de exploração de recursos naturais de petróleo.

Gráfico 13 – Receitas Administradas (exceto RGPS) proveniente de empresas com classificação CNAE associadas a petróleo e derivados e Dividendos da Petrobras (em R\$ bilhões) e Brent médio (em US\$/barril)

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional e Relatório de Arrecadação por Divisão Econômica da CNAE da RFB.



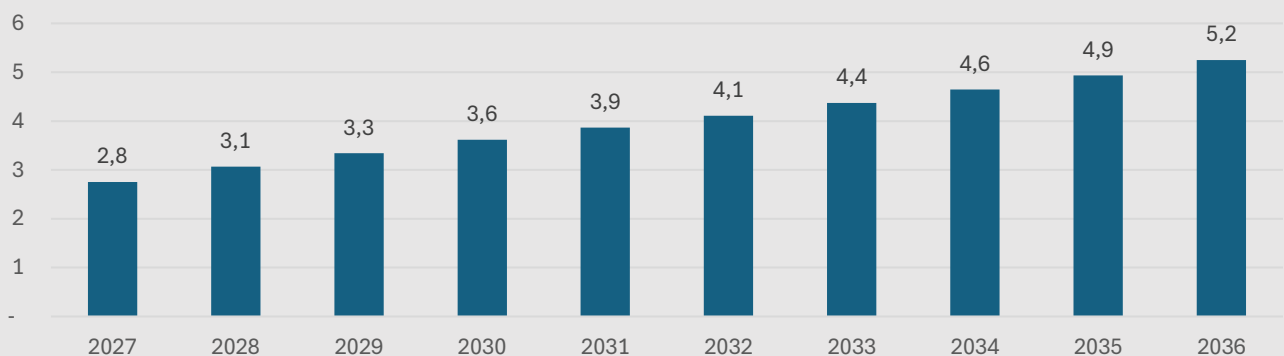
Impactos nos dividendos da Petrobras. O impacto do novo patamar de preços sobre os dividendos distribuídos depende da política comercial da companhia, do grau de repasse aos preços domésticos, dos custos operacionais e financeiros e das decisões de distribuição de resultados.

Receitas tributárias. A elevação dos preços internacionais pode afetar a lucratividade das empresas da cadeia de petróleo e combustíveis, com reflexos em especial sobre IRPJ e CSLL, bem como influenciar a arrecadação de eventual imposto de exportação. Vale salientar que as alíquotas de PIS/COFINS e CIDE sobre os combustíveis são ad rem, ou seja, um valor fixo por litro, de forma que o aumento do preço dos combustíveis não sensibiliza diretamente a arrecadação desses tributos, embora esses tributos possuam participação importante na receita tributária relacionada aos setores de petróleo e derivados. O mesmo acontece para o ICMS dos estados desde 2023, mas há previsão de reajustes anuais das alíquotas de ICMS, com base na variação dos preços médios mensais dos combustíveis do ano anterior, de forma que o valor do Brent sensibiliza a arrecadação deste tributo, mas com defasagem de pelo menos um ano.

IRPJ e CSLL. A elevação de US\$ 10 no Brent, em relação à grade SPE, implica receitas adicionais de R\$ 40 bilhões ao longo do horizonte de projeção²², com impactos anuais refletidos no Gráfico 14. Vale notar, entretanto, que a arrecadação destes tributos depende diretamente da renda adicional auferida pelas empresas do setor de petróleo, sendo a Petrobras a maior delas, de forma que os condicionantes supracitados ao efeito da elevação dos preços do Brent sobre a arrecadação de dividendos também sensibilizam os efeitos dessa variação sobre o IRPJ e a CSLL. Por último, esta elasticidade é um efeito líquido sobre toda a arrecadação dos tributos em questão, indicando um ganho resultante nas receitas decorrentes do mix de contribuintes para tal movimento de alta da commodity, que pode afetar diferentes setores de maneiras distintas.

Gráfico 14 – Acréscimo projetado da arrecadação de IRPJ/CSLL decorrente do aumento de US\$ 10 no Brent (em R\$ bilhões)

Fonte: Elaboração própria.



Imposto de exportação. A Medida Provisória nº 1.340/2026 estabeleceu alíquota de 12% de imposto de exportação sobre óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos, incidente sobre o valor total das exportações, com impacto estimado de R\$ 15,6 bilhões para um período de 4 meses, conforme projeção constante do 2º RARDP. A variação do Brent em US\$ 10 implica variação na arrecadação deste imposto de

cerca de R\$ 1,1 bilhão no mesmo período. O impacto do choque sobre este tributo dependerá da duração de sua vigência.

Choque relevante, exposição limitada. O conflito no Irã evidencia a sensibilidade de determinadas receitas da União às oscilações do preço internacional do petróleo, sobretudo aquelas diretamente vinculadas à exploração de petróleo. Ainda assim, a exposição fiscal agregada da União a esse tipo de choque é limitada, tendo em vista que as receitas de exploração de recursos naturais (inclusive recursos hídricos e minerais) representaram, em média, 4,1% da receita total nos anos de 2016 a 2025. Já nas receitas administradas exceto RGPS, o setor de petróleo e derivados representou cerca de 5,8% da arrecadação no mesmo período. Dessa forma, embora o petróleo constitua um importante fator de sensibilidade para as projeções fiscais, seus efeitos sobre o conjunto das receitas da União devem ser interpretados como limitados. Ademais, usualmente os choques representam riscos fiscais positivos para o País.

Mais informações a respeito de receitas de petróleo podem ser consultadas no Boxe 2 – Receitas Estruturais de Petróleo, da 1ª edição de 2023 do Relatório de Projeções Fiscais, disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/47466>

Despesas Primárias do Governo Central

As projeções de despesas no cenário de referência são afetadas pelas receitas adicionais incorporadas neste cenário. A evolução das receitas afeta principalmente o limite de despesas, mas também algumas despesas vinculadas. Mais especificamente, o crescimento do limite da despesa primária depende da variação real da RLA, a qual apresenta média de 4,1% a.a. entre 2026 e 2036 no cenário de referência, superior à média de 3,6% observada no cenário inicial. Ademais, tendo em vista que o cenário de referência, por construção, possui medidas necessárias para o 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, o que permite que cresça 2,5% em termos reais entre 2026 e 2033.²³

Observa-se, no entanto, uma redução no crescimento do limite de despesas a partir de 2034. Esse efeito se dá em razão dos menores níveis de receita necessários para atingimento do resultado primário, por conta da redução do impacto do FCBF a partir de 2033. Com a redução das receitas adicionais, há menor crescimento da RLA, impactando o crescimento do limite de despesa no período seguinte.

²³ Vale lembrar que pelas regras no RFS, o limite de despesas tem crescimento real anual mínimo e máximo de 0,6% e 2,5%, respectivamente.

Tabela 12 – Crescimento do limite de despesa – cenário de referência

Fonte: Elaboração própria

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Variação real da receita líquida ajustada (t-1)	6,4	4,1	7,6	5,9	5,4	5,3	4,9	4,2	2,6	1,6	2,0
Cumprimento da meta de resultado primário ¹	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Proporção aplicada à RLA	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Valor da proporção aplicada à variação da RLA	4,5	2,9	5,3	4,2	3,8	3,7	3,4	2,9	1,8	1,1	1,4
Crescimento real do limite de despesa considerando parâmetros mínimo e máximo	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	1,8	1,1	1,4

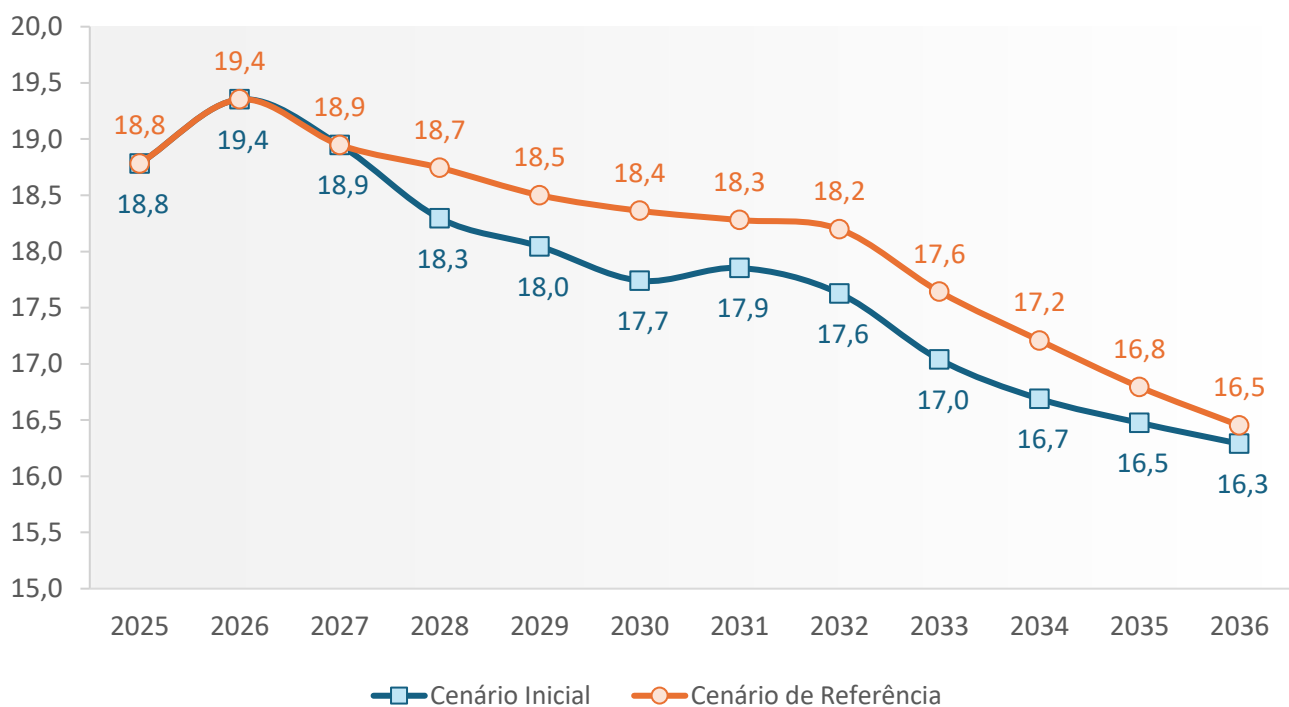
¹ A aferição do cumprimento da meta de resultado primário considera o atingimento da banda inferior do intervalo de tolerância. Neste cenário de referência, o limite inferior da banda é atingido em 2026 e, nos demais anos, o resultado primário projetado atinge o centro da meta.

Como consequência, entre 2026 e 2036, o crescimento real médio do limite de despesa passa de 2,2% a.a. no cenário inicial para 2,3% a.a. no cenário de referência. Dessa forma, os crescimentos da despesa primária sujeita ao limite e da despesa primária total no cenário de referência são maiores do que no cenário inicial.

Com isso, a despesa primária total em proporção do PIB cai mais lentamente no cenário de referência, alcançando 16,5% do PIB em 2036, contra 16,3% do PIB no cenário inicial, conforme ilustra o Gráfico 15. No mesmo gráfico, observamos que a despesa do cenário inicial é inferior à do cenário de referência em todos os anos a partir de 2028. Entre 2028 e 2030, tal diferença se amplia, devido ao contingenciamento observado no cenário inicial, o qual atinge 0,4% do PIB nesse período. Adicionalmente, a partir de 2030, 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 15 – Projeção da despesa primária total (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria



A Tabela 13 mostra crescimento da despesa em proporção do PIB em 2026, seguido de uma queda progressiva até o final do período. A redução da despesa observada ao longo do horizonte de projeção deve-

se também 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 – cenário de referência

Fonte: Elaboração própria

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Despesa primária total (R\$ bilhões)	2.392,6	2.641,7	2.790,1	2.967,2	3.145,0	3.354,5	3.581,9	3.820,5	3.965,7	4.141,4	4.323,7	4.526,8
Variação real da despesa primária total (% a.a.)	4,1	5,7	2,0	3,3	2,9	3,6	3,7	3,6	0,8	1,4	1,4	1,6
Variação real das despesas primárias sujeitas ao limite (% a.a.)	3,1	2,5	3,9	3,0	2,1	2,5	2,5	2,5	2,5	1,8	1,1	1,4
Despesa primária total (% do PIB)	18,8	19,4	18,9	18,7	18,5	18,4	18,3	18,2	17,6	17,2	16,8	16,5

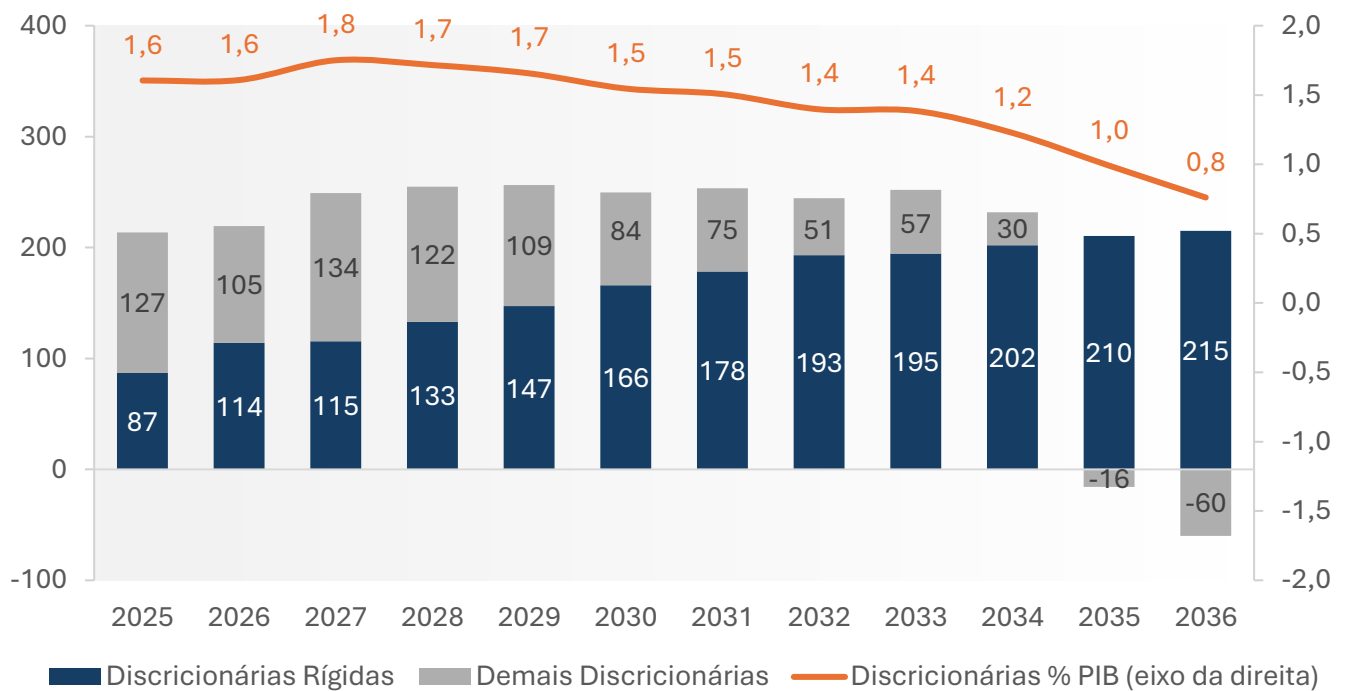
As despesas obrigatórias seguem a mesma dinâmica do cenário inicial, com alterações apenas nas projeções de despesas associadas a receitas. Em especial, destaca-se: i) a supracitada influência do cenário de receitas sobre o FUNDEB e o FCDF, que impactam a despesa total, tendo em vista serem despesas excepcionalizadas do limite de gastos; ii) o impacto do cenário de receitas sobre o salário-mínimo,²⁴ 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 16 apresenta a evolução das despesas discricionárias do Poder Executivo no cenário de referência, que caem de 1,6% do PIB em 2025 para 0,8% em 2036, 0,1 p.p. do PIB acima do cenário inicial.

²⁴ 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, por sua vez, depende do crescimento das receitas.

Gráfico 16 – Projeção da despesa discricionária – cenário de referência (R\$ bilhões de 2026 e % do PIB)

Fonte: Elaboração própria



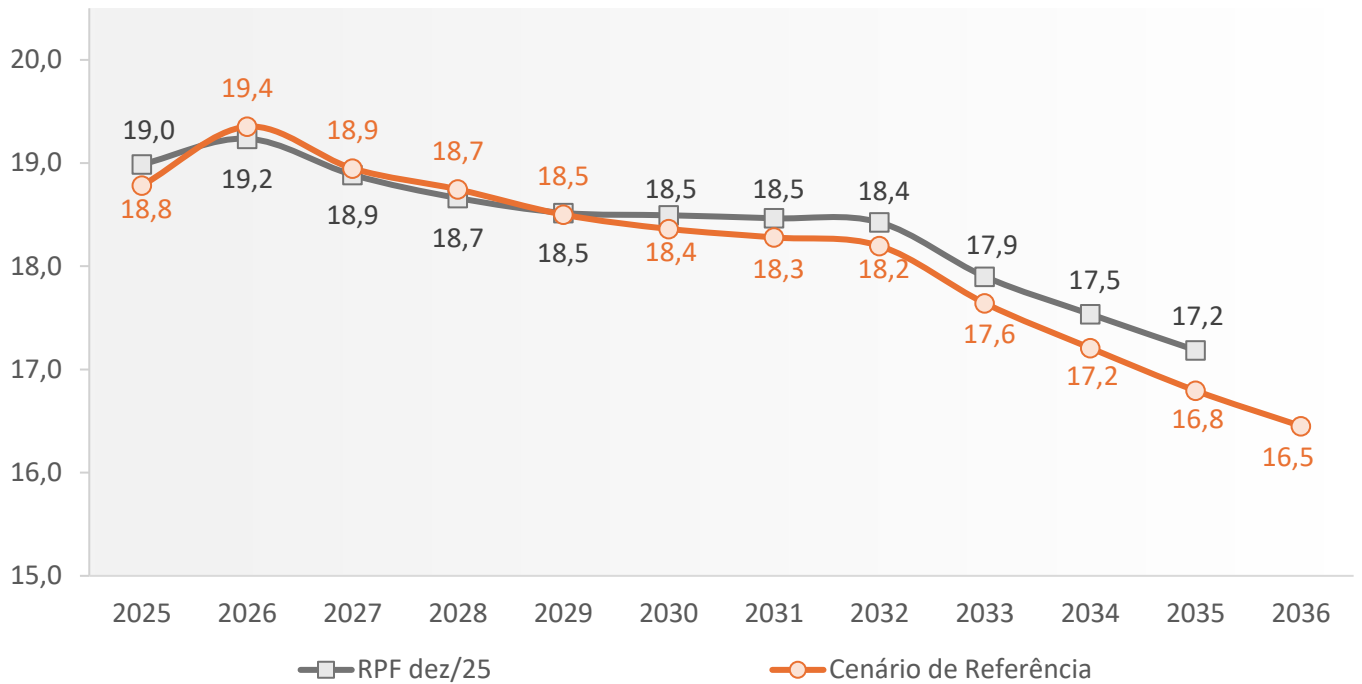
Observa-se que, apesar do nível de despesas discricionárias menos restrito, há progressiva compressão das Demais Discricionárias, embora com diferenças em relação ao cenário inicial, a depender do período considerado. De 2028 a 2030, o espaço disponível para as discricionárias livres é bastante superior no cenário de referência, devido à ausência de contingenciamentos. A partir desse último ano, no entanto, o espaço disponível converge progressivamente entre os dois cenários, de maneira que no último ano do período a diferença reduz-se a níveis marginais. Essa dinâmica decorre, principalmente, da redução na variação real do limite de despesas no final do horizonte de projeção, que é acentuada no cenário de referência devido à redução das receitas adicionais. Isso se soma ao fato de que o maior nível de receitas nesse cenário resulta em um maior nível de Discricionárias Rígidas, vinculadas à arrecadação. Além disso, deve-se ressaltar que, devido ao intervalo permitido de crescimento 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 o limite. Entretanto, um crescimento da receita acima desses níveis continua afetando gastos indexados, possibilitando um descasamento entre o limite e as despesas a ele sujeitas e influenciando o espaço para as demais despesas discricionárias.

Comparação das projeções com o RPF de dezembro de 2025

Conforme pode ser observado no Gráfico 17, esta edição do relatório projeta despesas ligeiramente maiores em proporção do PIB entre 2026 e 2028, e uma despesa menor para o restante do horizonte de projeção. A redução em relação à edição anterior, a partir de 2030, assim como no cenário inicial, decorre, principalmente, de um maior crescimento do PIB nominal na grade de parâmetros, em função de um aumento do deflator projetado. Apesar de o limite de despesas projetado nesta edição também estar acima, em valores nominais, dos valores projetados no RPF anterior, a diferença do PIB nominal é maior, reduzindo a razão despesa/PIB.

Gráfico 17 – Comparativo das projeções de despesa primária entre RPFs (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

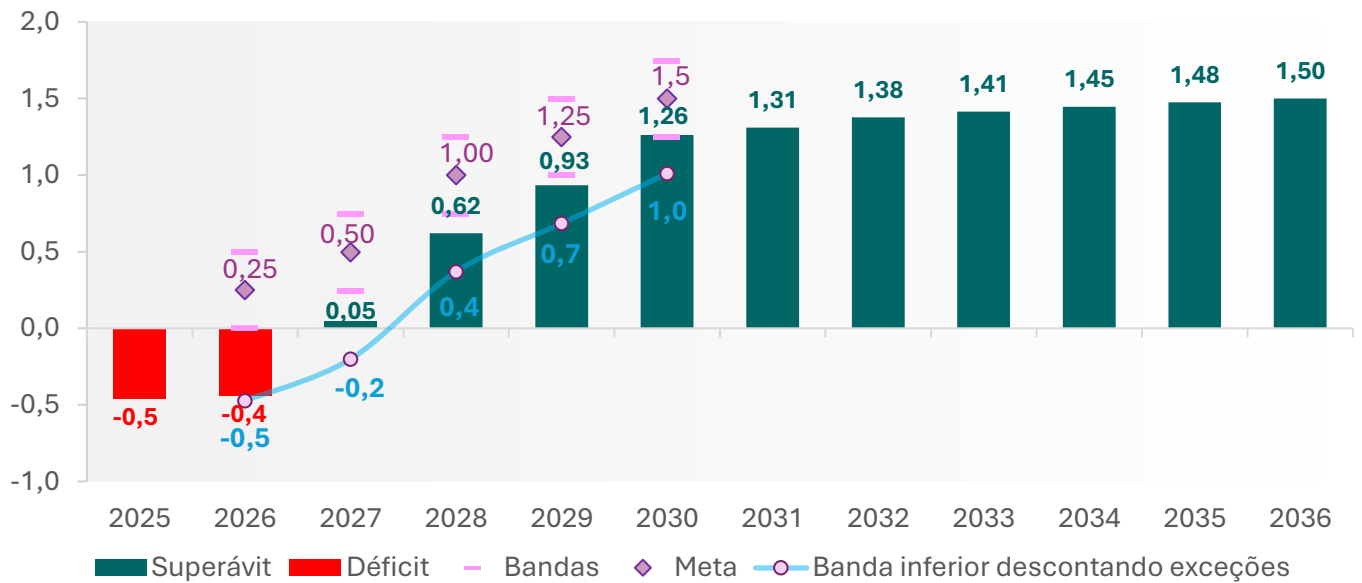


Resultado Primário do Governo Central

O resultado primário no cenário de referência reflete o esforço de implementação de medidas necessárias para consolidação fiscal. O Gráfico 18 mostra que o resultado primário efetivo assume trajetória crescente, saindo de -0,4% do PIB em 2026, para 1,5% do PIB em 2036, seguindo a referência oficial do PLDO 2027 de 1,5% do PIB, deduzido das despesas excepcionalizadas para fins de avaliação do cumprimento da meta. Ressalta-se que a evolução projetada parte da premissa da efetivação do esforço fiscal necessário para cumprir essa trajetória, mediante receitas adicionais.

Gráfico 18 – Projeção do resultado primário do Governo Central do cenário de referência (% do PIB)²⁵

Fonte: Elaboração própria

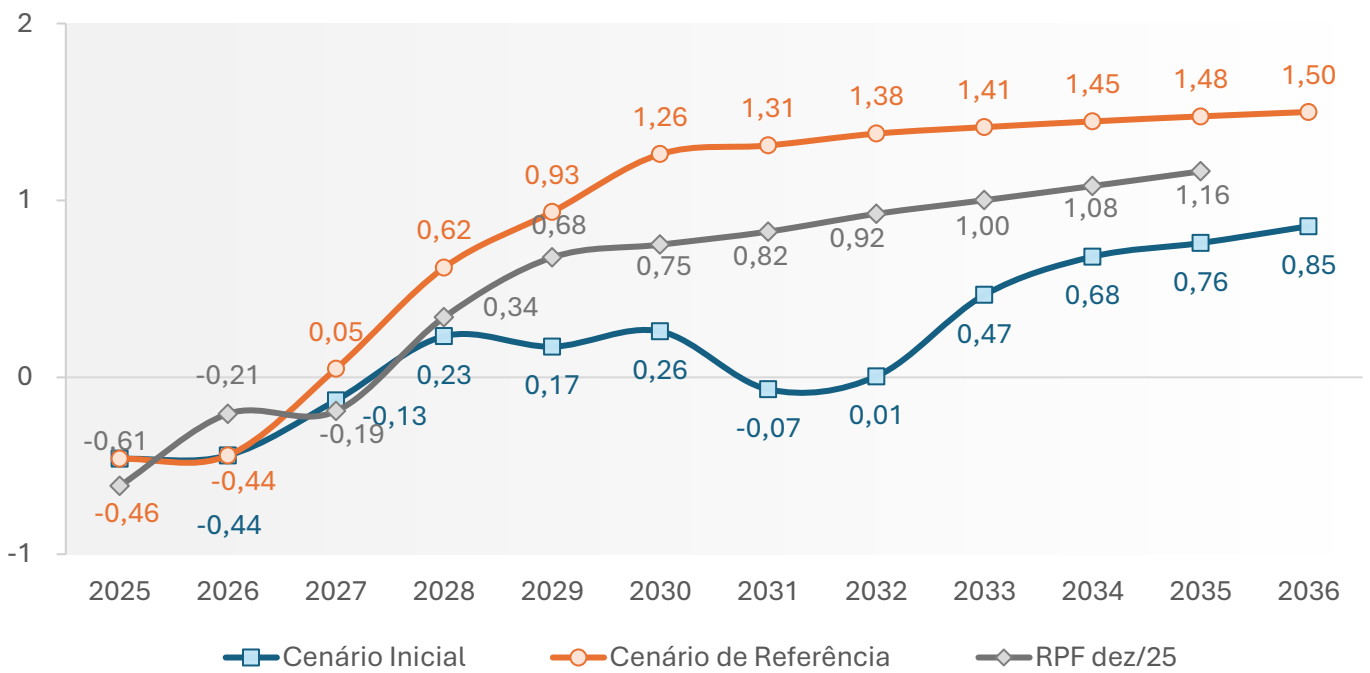


Conforme se vê no Gráfico 19, o cenário de referência apresenta uma recuperação mais acelerada e consistente do resultado primário do que o cenário inicial, em especial a partir de 2028. Em 2031 e 2032, o cenário inicial apresenta oscilações, principalmente devido a gastos excepcionalizados do limite 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 1,4 p.p. do PIB em 2031 e 2032. Em relação ao RPF anterior, destaca-se a elevação das metas fiscais implícitas no cenário decenal do PLDO 2027 a partir de 2030, em relação ao PLDO 2026, bem como a incorporação de maior nível de precatórios e RPs na meta de primário, abordada anteriormente neste relatório.

²⁵ Conforme mencionado nas seções anteriores, os resultados primários do cenário de referência estão diferentes das metas estipuladas no PLDO 2027 em função da excepcionalização da meta de resultado primário de parcela das sentenças judiciais, em linha com o disposto na EC 136/2025.

Gráfico 19 – Projeção do resultado primário do Governo Central nos cenários inicial e referência (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria.

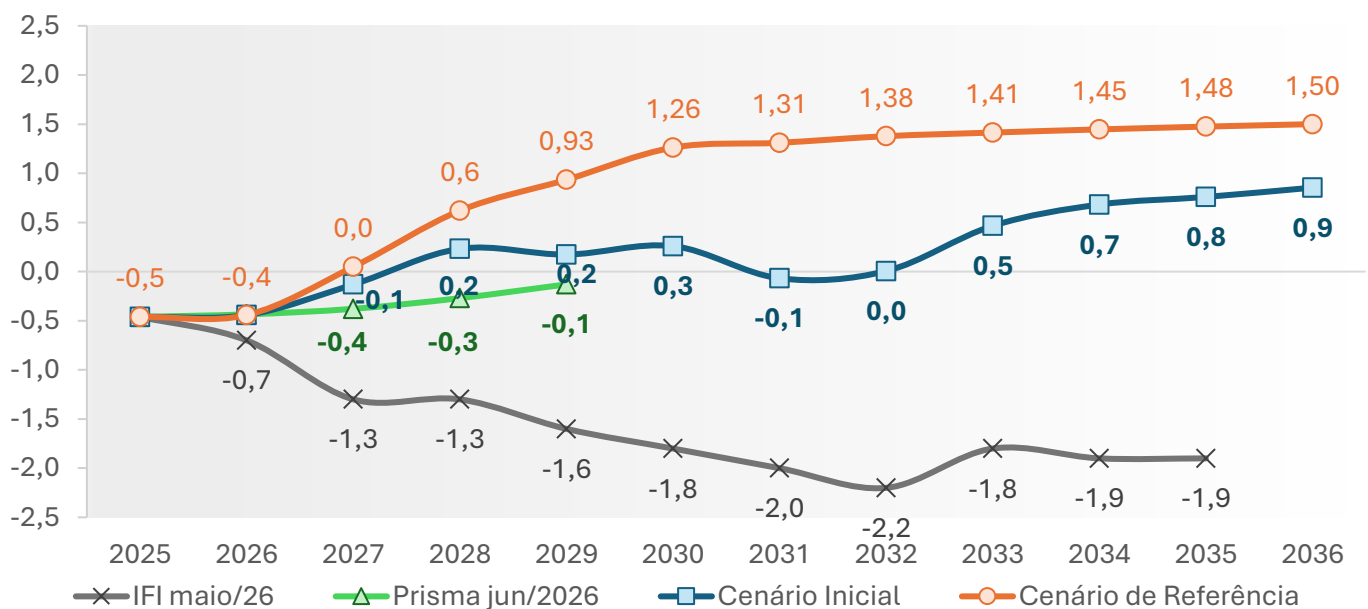


1.4. Comparativo com Projeções de Outras Fontes

O Gráfico 20 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)²⁶. O Prisma traz uma projeção de déficit primário de 0,4% do PIB em 2026, mesmo número que os cenários inicial e de referência deste relatório, conforme 2º RARDP de 2026. A IFI, por sua vez, projeta um déficit de 0,7% do PIB para 2026. O resultado primário do Prisma Fiscal é ascendente, mas inferior ao do cenário inicial. Por sua vez, a expectativa da IFI é uma trajetória de déficits primários cada vez maiores até 2032, com leve redução do déficit a partir de 2033. A IFI, em seu Relatório, aponta que o déficit primário estimado (tanto o efetivo quanto o considerado para efeito de cumprimento da meta) piora ao longo do tempo em razão do esgotamento de algumas medidas de recomposição da arrecadação e da convergência da elasticidade receita-PIB para 1, além do aumento das despesas obrigatórias.

Gráfico 20 – 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 14 e no Gráfico 21, uma trajetória em linha com o resultado do Governo Central. Espera-se déficit primário de 0,4% do PIB para o setor público em 2026, com o desempenho dos Governos Regionais amenizando o resultado do Governo Federal em 0,2% do PIB. Para 2027, as projeções para Governos Regionais e Estatais Federais não chegam a impactar significativamente o resultado do Setor Público. Assim como o relatório anterior, o atual RPF apresenta níveis crescentes de resultado, porém, atingindo 1,5% do PIB em 2036.

²⁶ Relatório de Acompanhamento Fiscal nº 112, de 21 de maio de 2026, disponível em www12.senado.leg.br/ifi/pdf/raf112_mai2026.pdf. Acesso em 17 de junho de 2026.

Tabela 14 – Projeções para o resultado primário do setor público (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

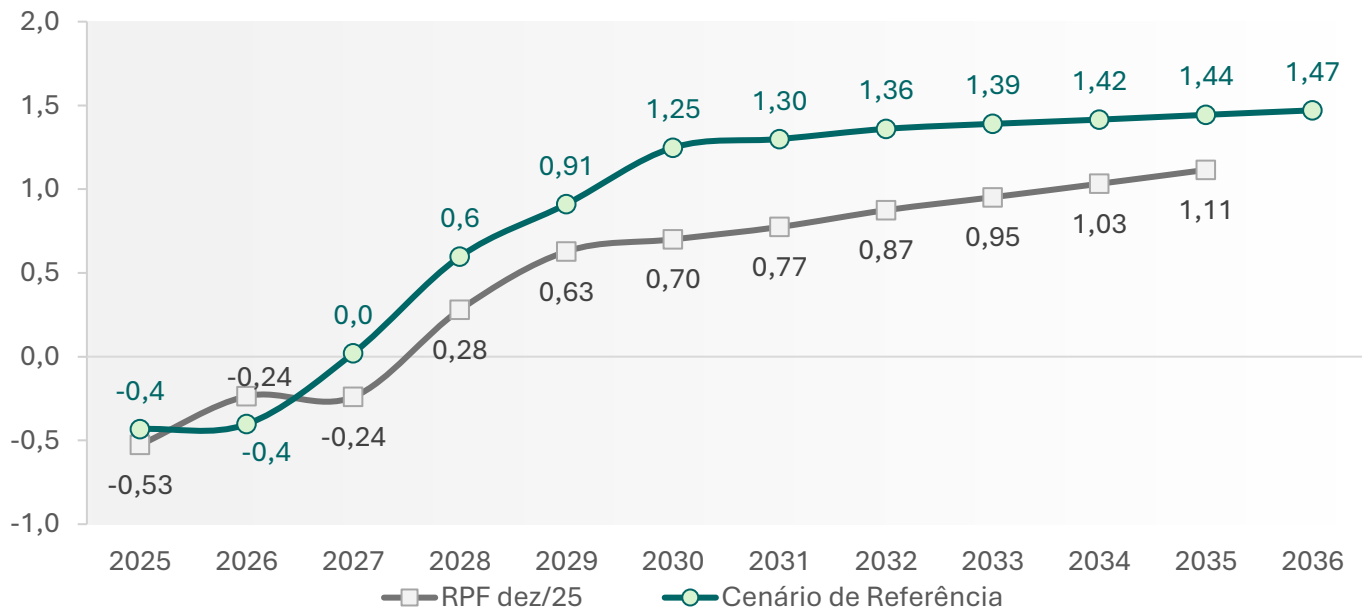
Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Governo Federal	-0,5	-0,6	0,0	0,6	0,9	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5
Governo Central	-0,5	-0,4	0,0	0,6	0,9	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Estatais Federais*	-0,0	-0,1	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Governos Regionais	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Setor público não financeiro	-0,4	-0,4	0,0	0,6	0,9	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5
Metas LDO para o Setor público**	-0,0	0,2	0,5	1,0	1,2	1,5						

* O resultado primário das Estatais Federais incluir o Grupo ENBPar.

** As metas formais ainda podem ser ajustadas por diversas exceções estabelecidas na legislação: para o Governo Central, descontos relacionados aos precatórios, despesas temporárias de saúde e educação com recursos do Fundo Social e despesas com projetos estratégicos de defesa; e para Estatais Federais, os resultados primários associados ao Grupo ENBPar, desembolsos do PAC, e despesas do programa de dispêndios globais das empresas que possuem plano de reequilíbrio econômico-financeiro.

Gráfico 21 – Comparativo das projeções para o resultado primário do setor público (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

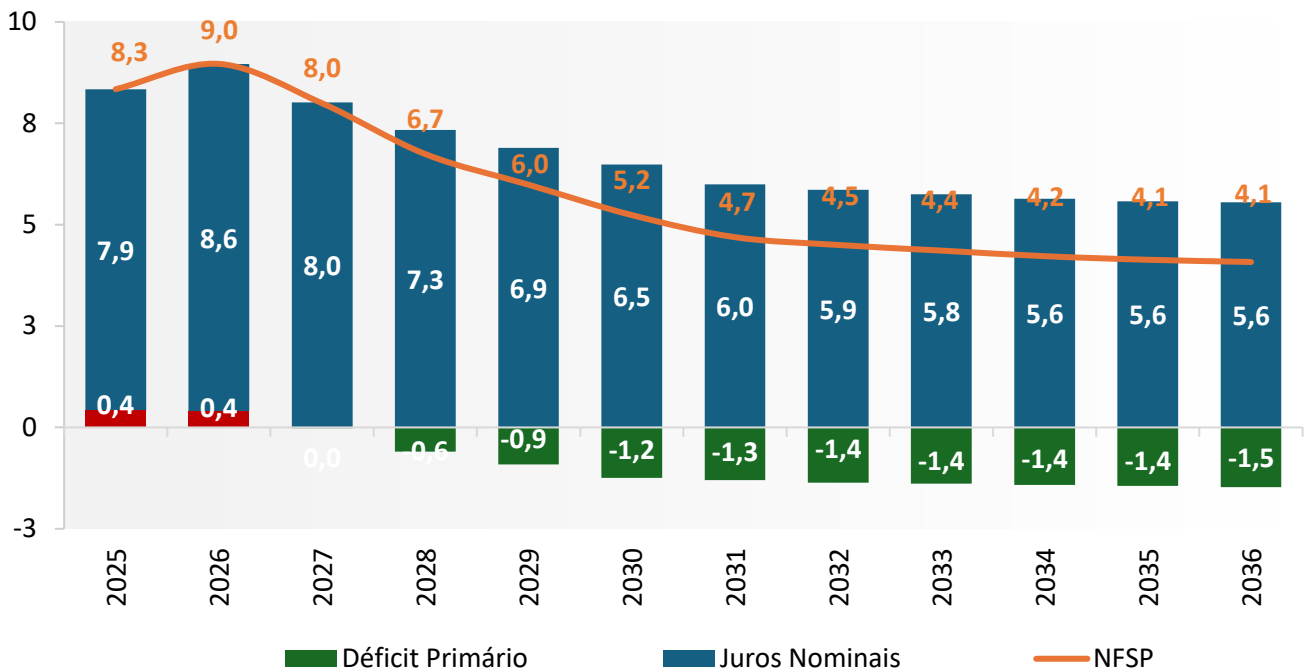


1.6. Necessidade de Financiamento do Setor Público e Gasto com Juros

No cenário de referência deste relatório, projeta-se que a necessidade de financiamento do setor público (NFSP) – ou déficit nominal – avance para 9,0% do PIB em 2026, aumento de 0,7 p.p. em relação a 2025, à medida que o efeito positivo do resultado de swaps obtido em 2025 se dissipa. A partir de 2027, a NFSP retoma uma trajetória de recuo lento e contínuo, acompanhando a melhora projetada do resultado primário e o cenário de juros.

Gráfico 22 – 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.

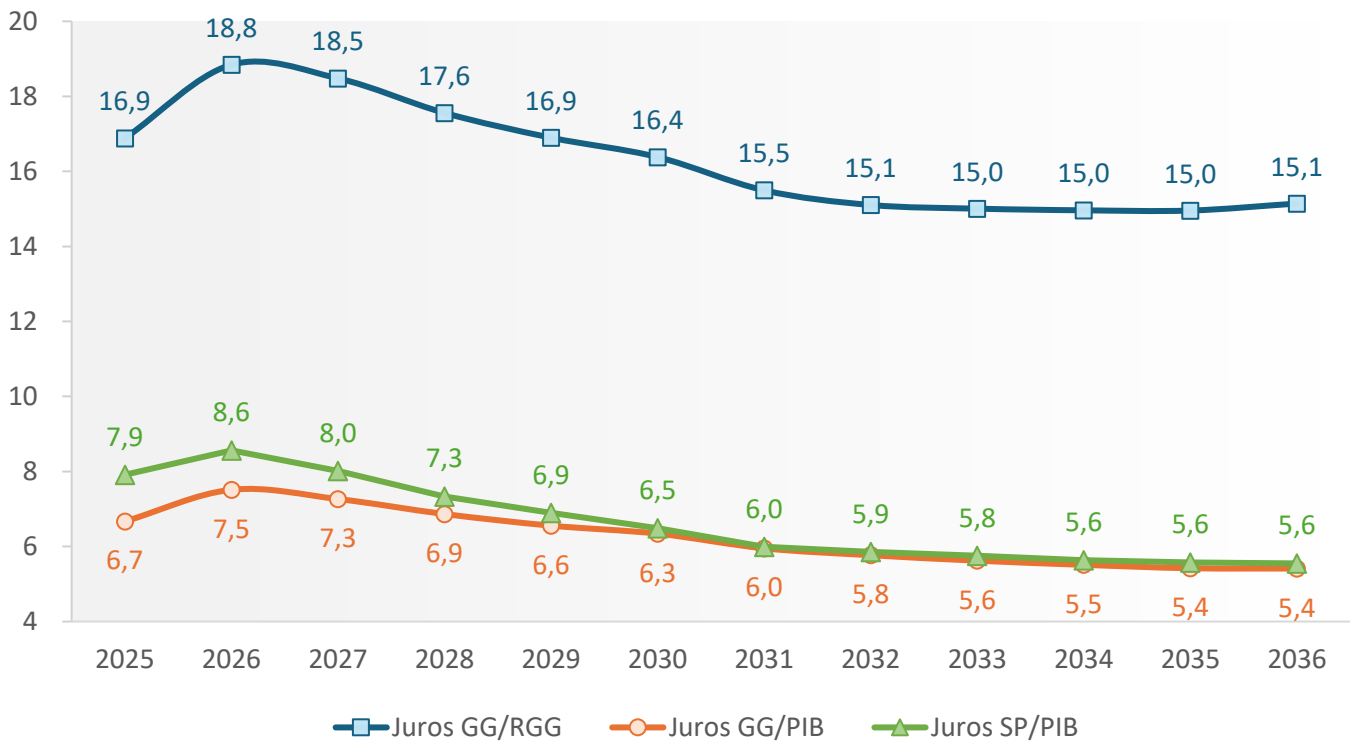
1.7. Juros e Receita do Governo Geral

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, na comparação com 2025, o gráfico abaixo mostra uma expectativa de elevação do peso dos juros em relação às receitas públicas em 2026, seguida de posterior redução no médio e longo prazo, alinhada à trajetória esperada para Selic e juros do setor público, mencionada na seção anterior.

Gráfico 23 – Despesa com Juros Líquidos sobre Receita do Governo Geral (%)

Fonte: BCB e Elaboração própria

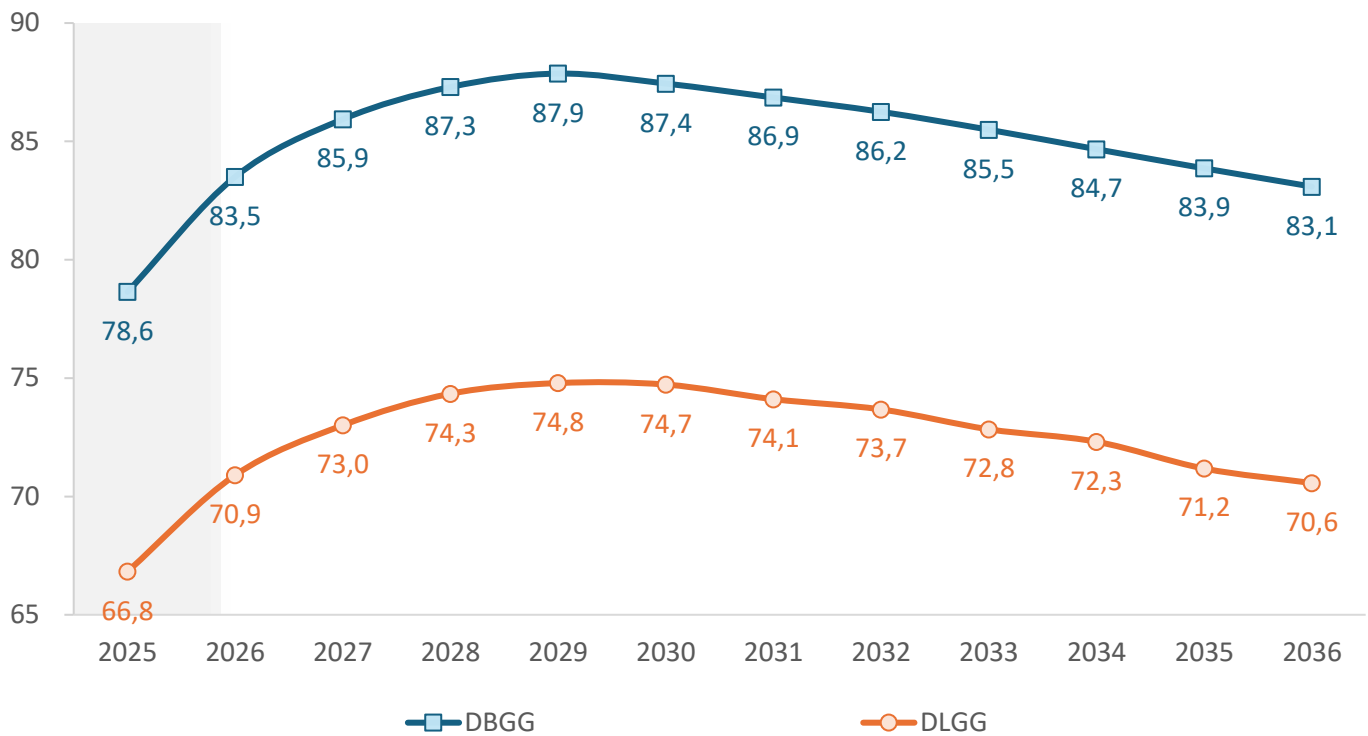


1.8. Dívida Bruta e Líquida do Governo Geral

As projeções do cenário de referência deste relatório indicam que a DBGG e a DLGG alcançam, ao final de 2036, 83,1% e 70,6% do PIB, respectivamente. Conforme o Gráfico 24, a DBGG apresenta uma trajetória crescente até 2029, quando atinge 87,9% do PIB. A partir de 2030, a dívida bruta apresenta uma trajetória decrescente até o fim do horizonte de projeções, encerrando 2036 em 83,1% do PIB. A DLGG também segue uma trajetória crescente até 2029 e passa a cair gradualmente a partir de 2030, atingindo 70,6% do PIB em 2036.

Gráfico 24 – Projeções da dívida pública (% do PIB)

Fonte: BCB e Elaboração própria



Com isso, espera-se um aumento da DBGG/PIB de 4,9 p.p. em 2026 em comparação ao valor realizado em 2025. Essa alta esperada se explica, principalmente, pelo nível dos juros nominais, que seguem pressionando a dívida nos anos seguintes, como se observa na Tabela 15, que traz os fatores de variação da dívida entre 2026 e 2036. A evolução do PIB nominal 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 15, projeta-se um superávit primário de 1,0 p.p. do PIB do Governo Geral contra despesas de juros equivalentes a 6,8 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 DBGG²⁷. Por fim, a evolução do PIB contribui para reduzir a razão dívida/PIB (via denominador) em 5,8 p.p. por ano, na média, sendo 2,3 p.p. associado ao PIB real e 3,5 p.p. referentes ao deflator do PIB.

²⁷ A premissa subjacente é de que a base monetária fique constante em relação ao PIB a partir de 2026. 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 15 – Cenário para os fatores de variação da DBGG/PIB (p.p. do PIB)

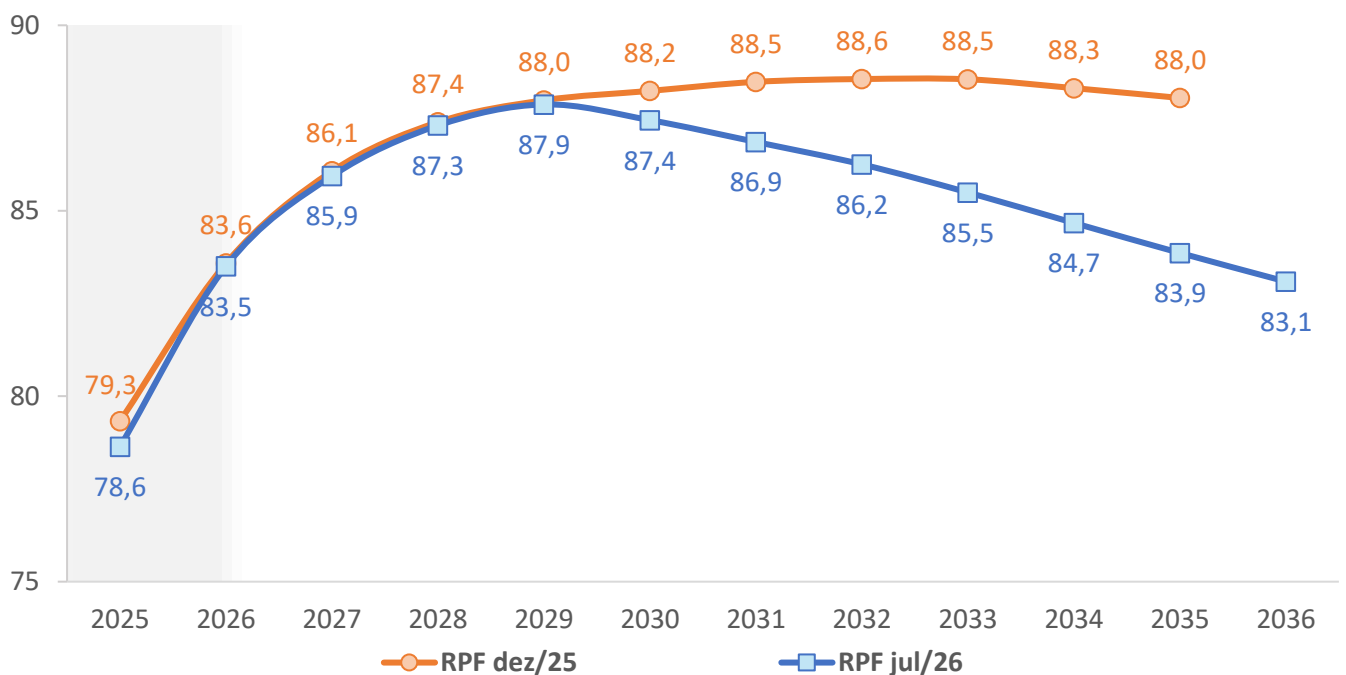
Fonte: Elaboração própria

Fatores de variação da DBGG/PIB	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
DBGG Inicial	78,6	83,5	85,9	87,3	87,9	87,4	86,9	86,2	85,5	84,7	83,9
1. Resultado Primário - Governo Geral	0,3	-0,1	-0,6	-1,0	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
2. Juros nominais	9,1	8,4	7,7	7,2	6,7	6,2	6,1	6,0	5,9	5,9	5,9
3. Operações do BCB	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
do quais: Swaps Cambiais	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
4. Demais emissões líquidas	1,0	0,7	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
5. Ajustes metodológicos	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. PIB real	-1,8	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5	-2,4
7. Deflator do PIB	-3,5	-4,0	-3,9	-3,8	-3,8	-3,6	-3,4	-3,3	-3,1	-3,1	-3,0
DBGG Final	83,5	85,9	87,3	87,9	87,4	86,9	86,2	85,5	84,7	83,9	83,1

Em comparação com o relatório de dezembro, o cenário para a DBGG do presente relatório mostra trajetória deslocada para baixo, como ilustra o Gráfico 25. Em média, a trajetória da projeção atual está 1,5 p.p. do PIB abaixo da trajetória do RPF de dezembro/2025 para o período de 2025 a 2035. No entanto, essa diferença é de apenas 0,2 p.p. de 2025 a 2029, mas de 2,6 p.p. de 2030 a 2035.

Gráfico 25 – Comparativo das projeções da Dívida (% do PIB) – Cenário de Referência

Fonte: Elaboração própria

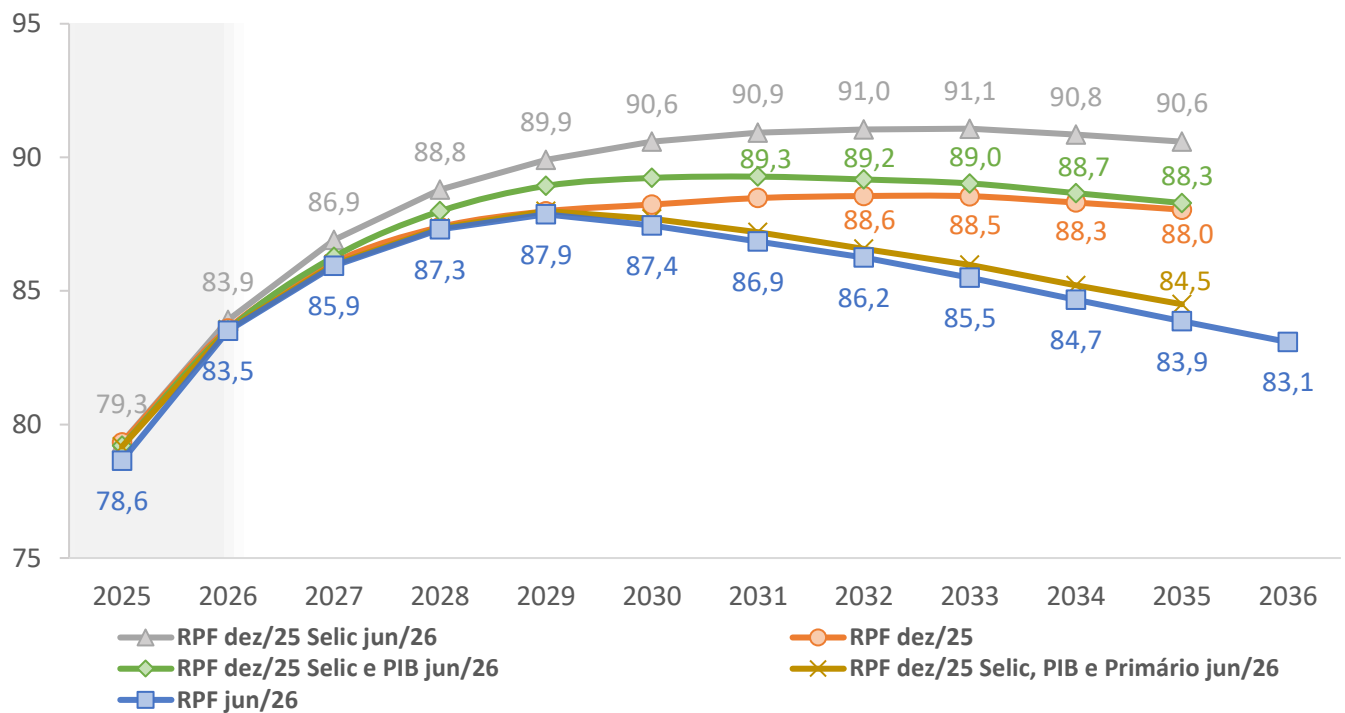


O deslocamento para baixo na trajetória da DBGG desde o último relatório se deve, em parte, à diferença na Grade de Parâmetros Macroeconômicos, como mostra a Tabela 2, em que as projeções apresentam, na média, taxa de juros mais altas, mas também maior crescimento nominal do PIB. No entanto, o principal fator que explica a queda nas projeções de dívida é o resultado fiscal do Setor Público deste relatório que é, na média, mais superavitário que o resultado fiscal do relatório anterior. Em especial, destaca-se os maiores percentuais de incorporação de precatórios e RPVs à meta de resultado primário a partir de 2027 e a elevação da meta de resultado primário prevista para 2030 em diante, de 1,25% para 1,5% do PIB.

No Gráfico 26, observa-se a relevância das variáveis macrofiscais para as projeções da dívida. A linha laranja corresponde à DBGG apresentada no relatório de dezembro de 2025. Ao substituir apenas a Selic do RPF dez/25 pela do RPF jun/26 — mais elevada — obtém-se a linha cinza, que indica um acréscimo de 2,6 p.p. ao final do período, efeito integralmente associado ao diferencial de juros. Na etapa seguinte, incorpora-se também o crescimento mais elevado da grade atual. Com um PIB nominal mais favorável, a dívida se desloca para baixo, conforme mostrado pela linha verde. Ainda assim, esse nível permanece acima do observado no RPF dez/25, indicando que o impacto positivo do maior PIB nominal não é suficiente para compensar o efeito da Selic mais alta. Por fim, adiciona-se ao RPF dez/25 o resultado primário do RPF jun/26 — mais superavitário —, em percentual do PIB. Com isso, a projeção da DBGG se aproxima significativamente daquela apresentada neste RPF jun/26. Dessa maneira, esse exercício que permite decompor a dinâmica da dívida, evidenciando as contribuições marginais de juros, crescimento e do resultado primário em sua evolução.

Gráfico 26 – Decomposição do comparativo das projeções da DBGG (% do PIB) – Cenário de Referência

Fonte: Elaboração própria



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, na maioria dos casos, é 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.

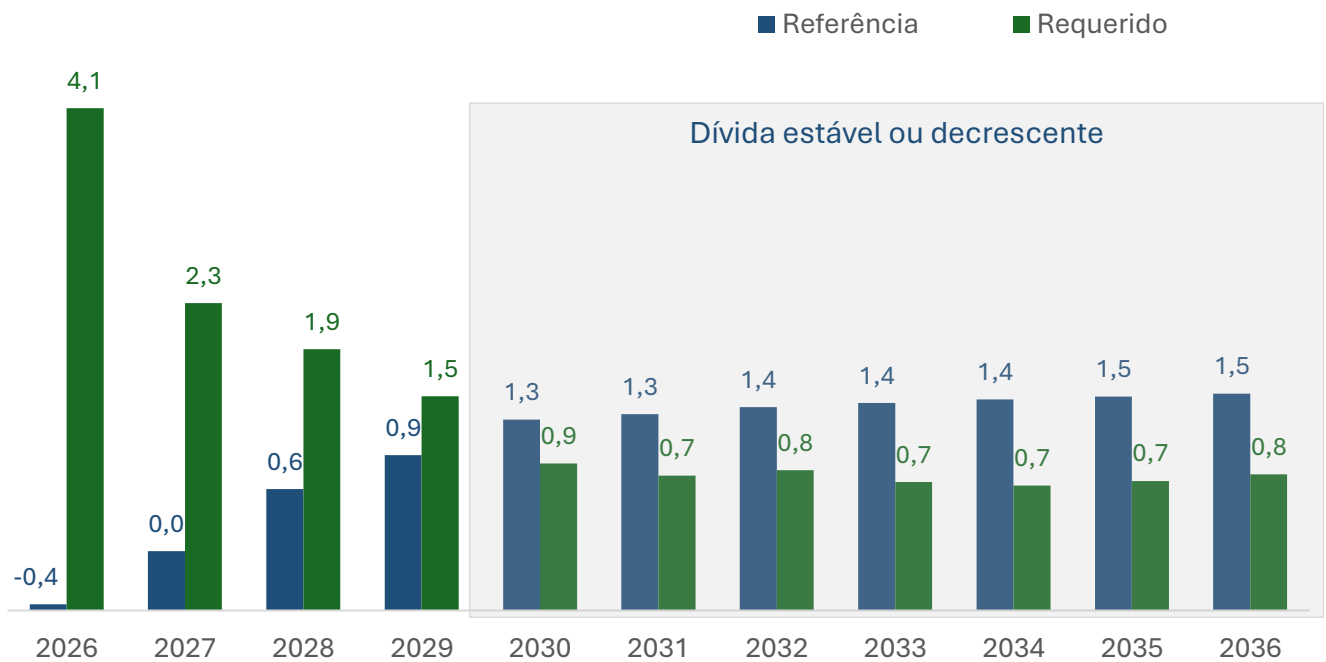
Assim, uma pergunta frequente é qual seria o resultado primário requerido para estabilizar a dívida/PIB ou para conduzir essa razão para determinado patamar. A resposta não é trivial e depende de várias premissas, como o horizonte temporal e os parâmetros macroeconômicos subjacentes à análise. Além disso, é crucial saber de qual agregado de dívida estamos falando, pois a resposta pode mudar bastante se nos referimos 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 em diferentes cenários. Em um primeiro exercício, buscamos estabilizar a relação DBGG/PIB em cada ano. No Gráfico 27, o primário requerido em cada ano corresponde ao necessário para estabilizar a DBGG/PIB no patamar do ano anterior, considerando o cenário base até aquele período. Por exemplo, em 2030, um superávit primário de 0,9% do PIB estabiliza a DBGG no patamar projetado para 2029. Esse esforço depende sobretudo do diferencial entre juros e crescimento nominal, além do nível inicial da dívida. No cenário atual de juros reais, o primário requerido é mais alto no curto prazo, com convergência gradual do resultado efetivo compatível com a estabilização da dívida a partir de 2030.

A partir de 2030, com a melhora do resultado primário acompanhada de redução dos juros, o primário requerido passa a ser menor do que o resultado primário do cenário de referência, provocando redução do nível de endividamento. Assim, o resultado primário necessário para estabilizar a DBGG/PIB no nível do período precedente é, por construção, inferior ao resultado primário projetado nesse cenário.

Gráfico 27 – Resultado primário do governo central requerido para estabilizar a DBGG/PIB (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria.



Em um segundo exercício, apresentado na Tabela 16, aplicamos um *delta* constante ao resultado primário do cenário de referência, necessário para que a dívida convirja gradualmente ao patamar de 2025 (78,6% do PIB) - aperto fiscal de 0,4 p.p. ao ano em relação ao 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

Tabela 16 – 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
2026	-0,4	83,5	0,0	83,1
2027	0,0	85,9	0,4	85,1
2028	0,6	87,3	1,0	86,0
2029	0,9	87,9	1,3	86,2
2030	1,3	87,4	1,7	85,3
2031	1,3	86,9	1,7	84,4
2032	1,4	86,2	1,8	83,4
2033	1,4	85,5	1,8	82,2
2034	1,4	84,7	1,8	81,0
2035	1,5	83,9	1,9	79,8
2036	1,5	83,1	1,9	78,6
PR Médio (2026-2036)	1,0		1,4	
PR Médio (2026-2029)	0,3		0,7	
PR Médio (2030-2036)	1,4		1,8	

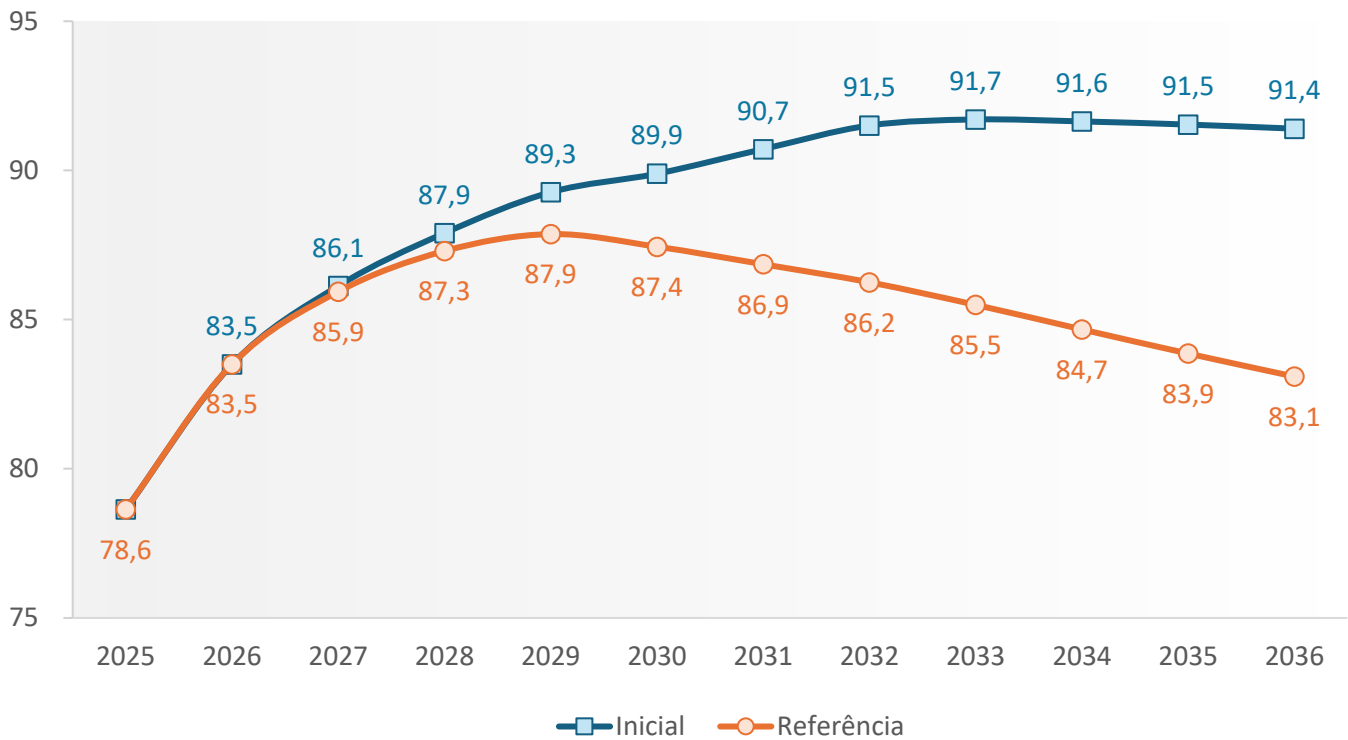
2.2. Análise de Cenários: Perspectivas da Dívida com Cenários Fiscais Alternativos

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 até 2033. Além disso, a DBGG/PIB teria uma trajetória deslocada para cima, encerrando 2036 em 91,4% do PIB contra 83,1% do PIB no cenário de referência.

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

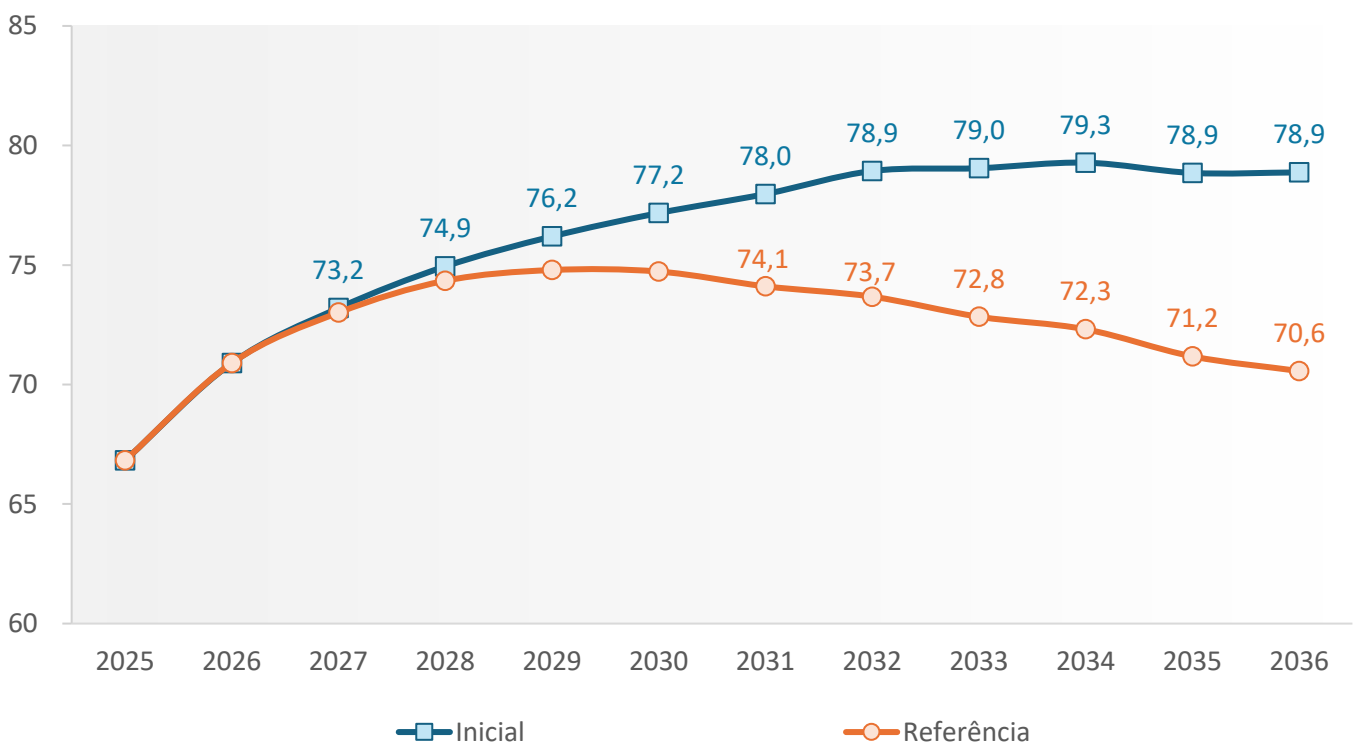
Fonte: BCB e elaboração própria



A DLGG, no cenário inicial, apresenta trajetória crescente até 2034 e fecha 2036 em 78,9% do PIB, 8,3 p.p. acima da DLGG no cenário de referência.

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

Fonte: BCB e elaboração própria



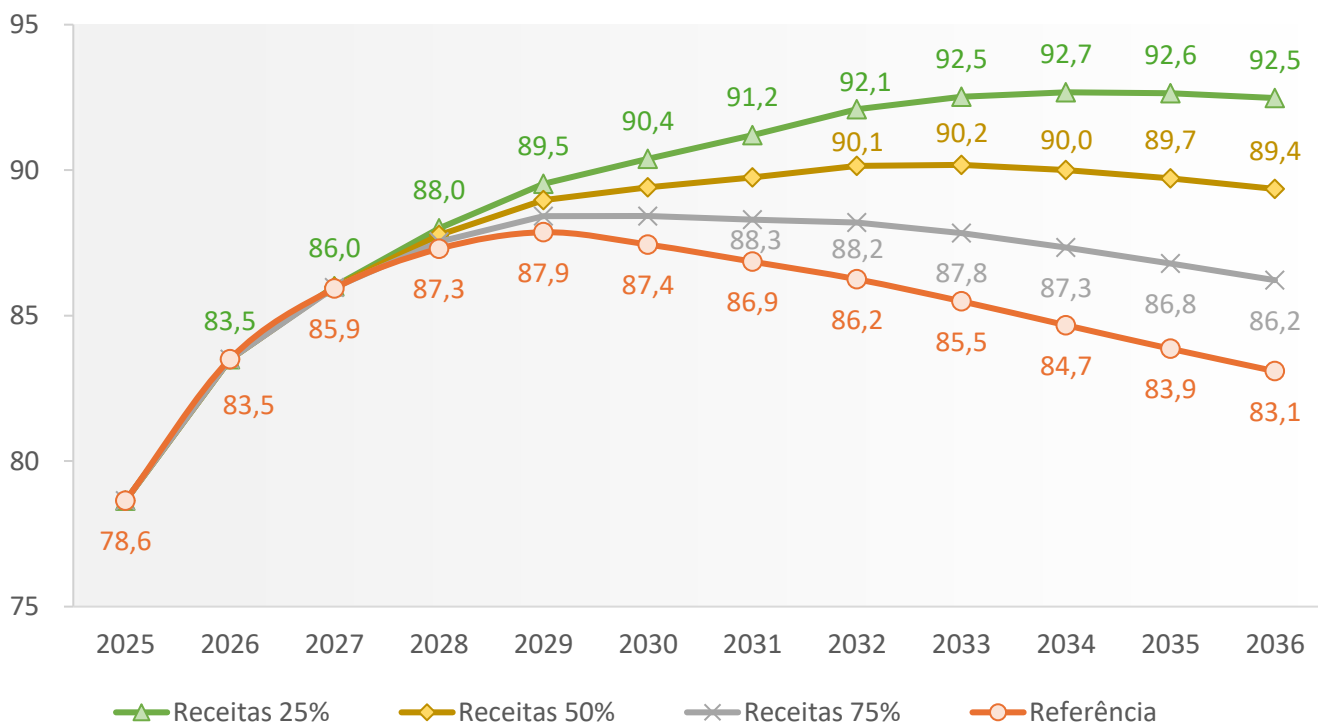
O Gráfico 30, por sua vez, apresenta projeções da DBGG para diferentes trajetórias de materialização das receitas adicionais incorporadas ao cenário de referência. O exercício é estático e não considera impactos da receita sobre a despesa ou eventuais medidas de ajuste, ou seja: para o mesmo nível de despesas do cenário de referência, projeta-se o resultado primário considerando a materialização de 25%, 50% ou 75% das receitas adicionais. A partir dessas trajetórias de resultado primário, projeta-se a DBGG, permitindo avaliar a sensibilidade da dívida a diferentes cenários de materialização das receitas adicionais.

Nota-se que a DBGG, no cenário em que apenas 25% das receitas adicionais são materializadas, atinge valores superiores aos do cenário inicial, tendo em vista que aquele cenário prevê menores taxas de crescimento para o limite de despesas e contingenciamento em alguns exercícios. Nesse contexto, a dívida apresenta evolução crescente até 2034, quando alcança o pico de 92,7% do PIB.

No cenário em que 50% das receitas adicionais são materializadas, a DBGG atinge seu ponto de inflexão um ano antes, em 2033, encerrando 2036 em 89,4% do PIB, 6,3 p.p. acima do cenário de referência. Por fim, no cenário em que 75% das receitas adicionais são materializadas, a DBGG cresce até 2029, mesmo ponto de inflexão do cenário de referência, atingindo 88,4% do PIB. A partir de 2030, a DBGG passa a apresentar trajetória decrescente, encerrando o horizonte de projeções em 86,2% do PIB, 3,1 p.p. acima do cenário de referência.

Gráfico 30 – Projeções da DBGG: adoção parcial das receitas adicionais 25%, 50% e 75% (% 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 Público²⁸. 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 relevante se torna a compreensão dessas diferenças pelo governo, 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, conseqüentemente, 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 9,7% a.a., enquanto a média no cenário de referência é de 8,1% a.a.. Com relação ao PIB, o cenário Focus aponta um crescimento real do PIB, em média, 0,8 p.p. mais baixo que no cenário de referência deste relatório.

Embora o deflator²⁹ também possa influenciar a trajetória da dívida/PIB, seu nível maior normalmente é reflexo de maior inflação. No entanto, no médio prazo, as projeções de IPCA convergem para a meta. Apesar de convergir para 3,0% a.a. tanto na grade SPE quanto no cenário FOCUS, na média, o IPCA Focus é 0,3 p.p. mais alto. O resultado primário do Setor Público, por sua vez, é, em média, 0,7 p.p. mais baixo no cenário Focus³⁰ na comparação com o cenário de referência.

Tabela 17 – Mediana de Parâmetros Selecionados - Pesquisa FOCUS

Fonte: BCB/FOCUS e cálculos próprios.

Parâmetros	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	Média 2026-2036
Câmbio - final do período (R\$/US\$)	5,2	5,3	5,4	5,4	5,4	5,5	5,6	5,6	5,7	5,7	5,8	5,5
Crescimento real do PIB (% a.a.)	1,9	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Deflator do PIB (% a.a.)	5,0	4,7	4,3	4,1	4,1	4,1	3,9	3,7	3,6	3,6	3,6	4,1
IPCA (% a.a.)	4,9	4,0	3,6	3,5	3,5	3,7	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,5
IGP-M (% a.a.)	5,6	4,0	3,8	3,7	3,7	3,8	3,5	3,1	3,1	3,1	3,1	3,7
Selic média (% a.a.)	14,2	12,1	10,6	10,0	10,0	9,3	8,4	8,0	8,0	8,0	8,0	9,7
Primário do Setor Público (% PIB)	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,7	0,8	1,0		0,2

* Média 2026-2035 para o Primário do Setor Público (% PIB)

O cenário Focus considera as projeções Focus até o momento em que estejam disponíveis³¹. A partir de então, projeta-se a convergência (i) da inflação para a meta de inflação estabelecida pelo CMN, (ii) da Selic

²⁸ 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 08 de maio de 2026.

²⁹ 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.

³⁰ Mediana das projeções da Pesquisa Focus para o resultado primário do Setor Público. Média do período 2026 a 2035.

³¹ As projeções Focus estão disponíveis até 2030 para os parâmetros macroeconômicos (câmbio, crescimento real do PIB, IPCA, IGP-M e Selic) e até 2035 para as estatísticas fiscais (primário do Setor Público e DBGG).

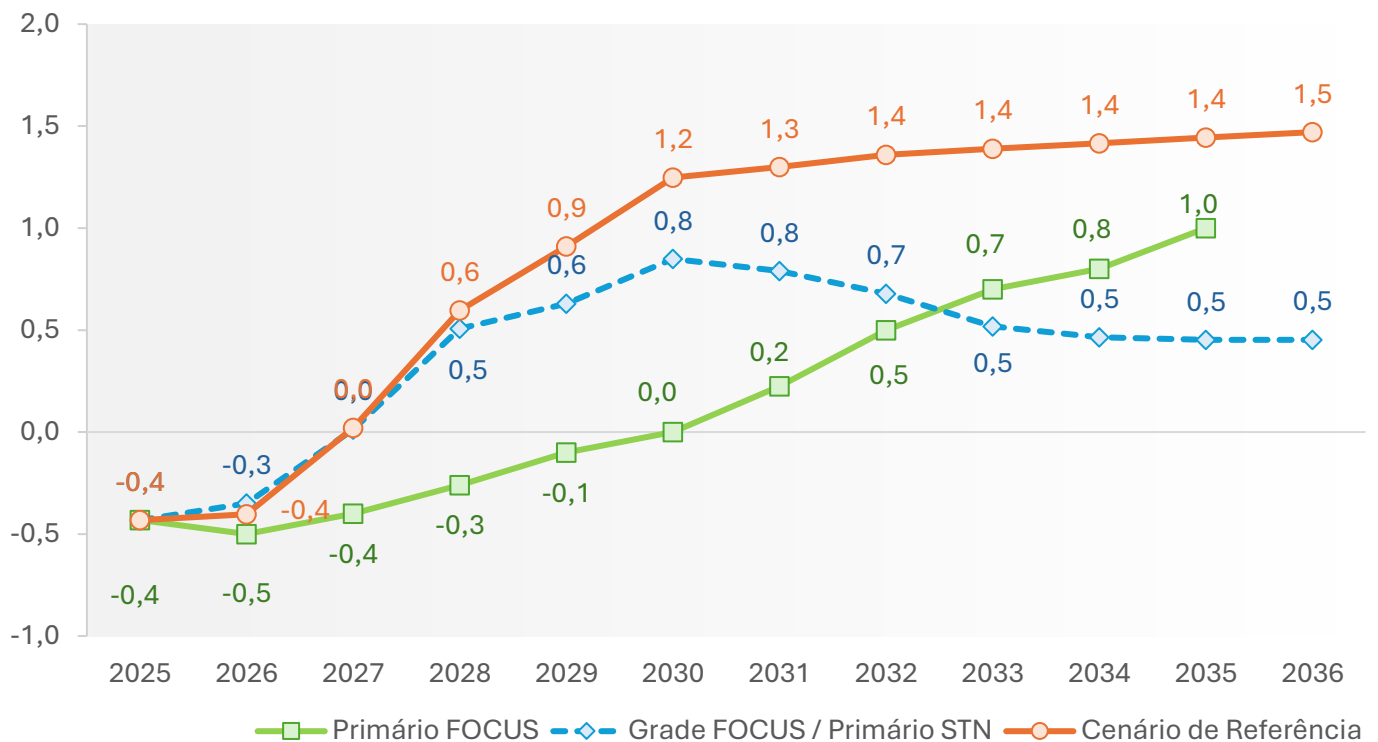
para taxa de juros neutra e (iii) do crescimento do PIB para o crescimento potencial. Nesses últimos dois casos, consideramos os patamares indicados pelo questionário pré-COPOM de dezembro/2025. Consideramos, ainda, o câmbio depreciando pela paridade do poder de compra após o horizonte contemplado pela pesquisa Focus.

O Gráfico 31 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 receitas adicionais e o cumprimento do 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 2036, aproximadamente um terço 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 2032, passando por um ponto mínimo de 0,5% do PIB de déficit primário em 2026 e atingindo equilíbrio apenas em 2030. A despeito disso, as projeções de mercado indicam uma tendência positiva no médio prazo, chegando a cruzar o cenário Grade FOCUS / Primário STN em 2033, com último ano de projeção disponível em 2035, a 1,0% do PIB.

Gráfico 31 – 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



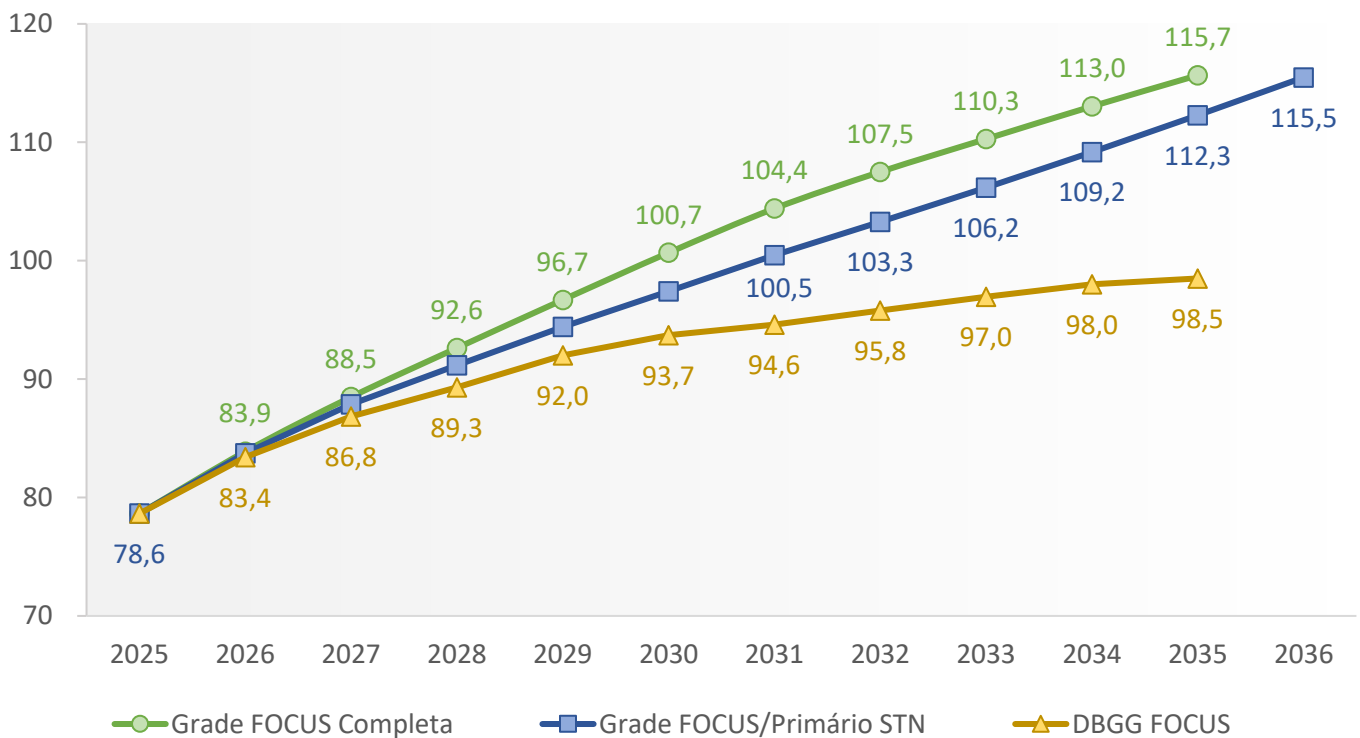
*O cenário “Primário FOCUS” refere-se à mediana das projeções da Pesquisa Focus para o resultado primário, enquanto o cenário “Grade FOCUS / Primário STN” refere-se a projeções a partir do modelo da STN para o resultado primário, utilizando-se dos parâmetros macroeconômicos da Pesquisa FOCUS.

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 112,3% do PIB em 2035 e fecha o último ano das projeções em 115,5% do PIB. No cenário “Grade FOCUS Completa”, a DBGG atinge 115,7% do PIB em 2035, último ano para o qual há estatísticas fiscais disponíveis na Pesquisa Focus.

A título de comparação, as expectativas Focus para a DBGG³² – aqui chamada de “DBGG FOCUS” – também foram adicionadas. Em 2035, as expectativas Focus para a DBGG atingem 98,5% do PIB. As três trajetórias de DBGG seguem parêlas 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.

Gráfico 32 – 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.

³² Mediana das expectativas das projeções para a DBGG coletadas pelo Focus. O Focus não tem projeções para a DLGG.

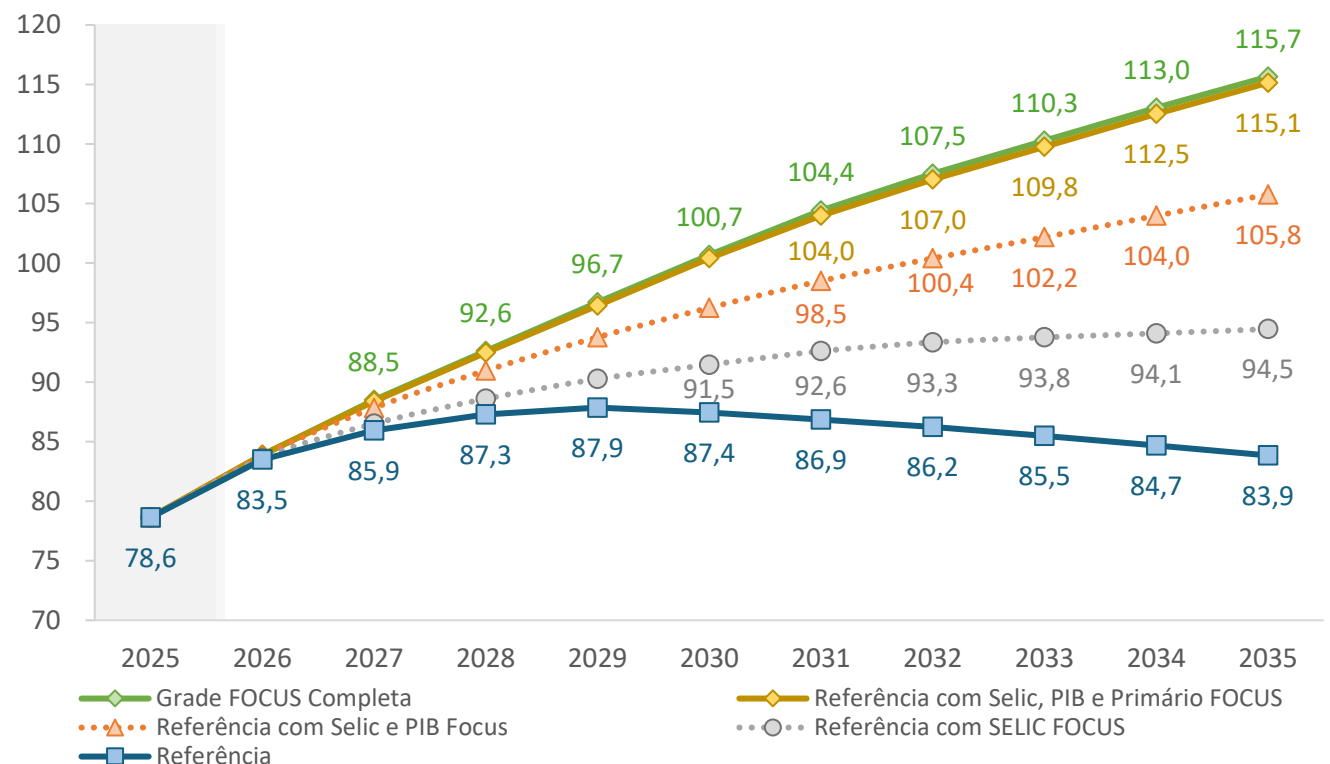
2.4. Análise de Cenários: Cenário de Referência com Parâmetros Extraídos da Pesquisa Focus

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 substituímos esses parâmetros pelas medianas da pesquisa Focus. Como mencionado, essa mudança gera uma diferença de mais de 30 p.p. do PIB na DBGG ao final do horizonte, evidenciando o peso dos fundamentos macrofiscais sobre a dinâmica da dívida.

O Gráfico 33 detalha esse contraste ao decompor a transição entre os 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 de 2035 — efeito integralmente associado ao diferencial de juros. Na sequência, ajustamos também o crescimento do PIB (apenas efeito denominador) conforme a pesquisa Focus: a trajetória resultante eleva-se em mais 11,3 p.p. ao fim do horizonte de projeções (2035), revelando o impacto conjunto desses dois fatores. Em seguida, ao substituímos o primário do cenário de referência pelo primário FOCUS, a trajetória resultante aproxima-se de forma marcante do cenário Grade FOCUS Completa. Por fim, o cenário Grade FOCUS Completa adiciona as demais variáveis macro, 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 33 – Projeções da DBGG: Cenário de referência com parâmetros Focus (% do PIB)*

Fonte: BCB e elaboração própria



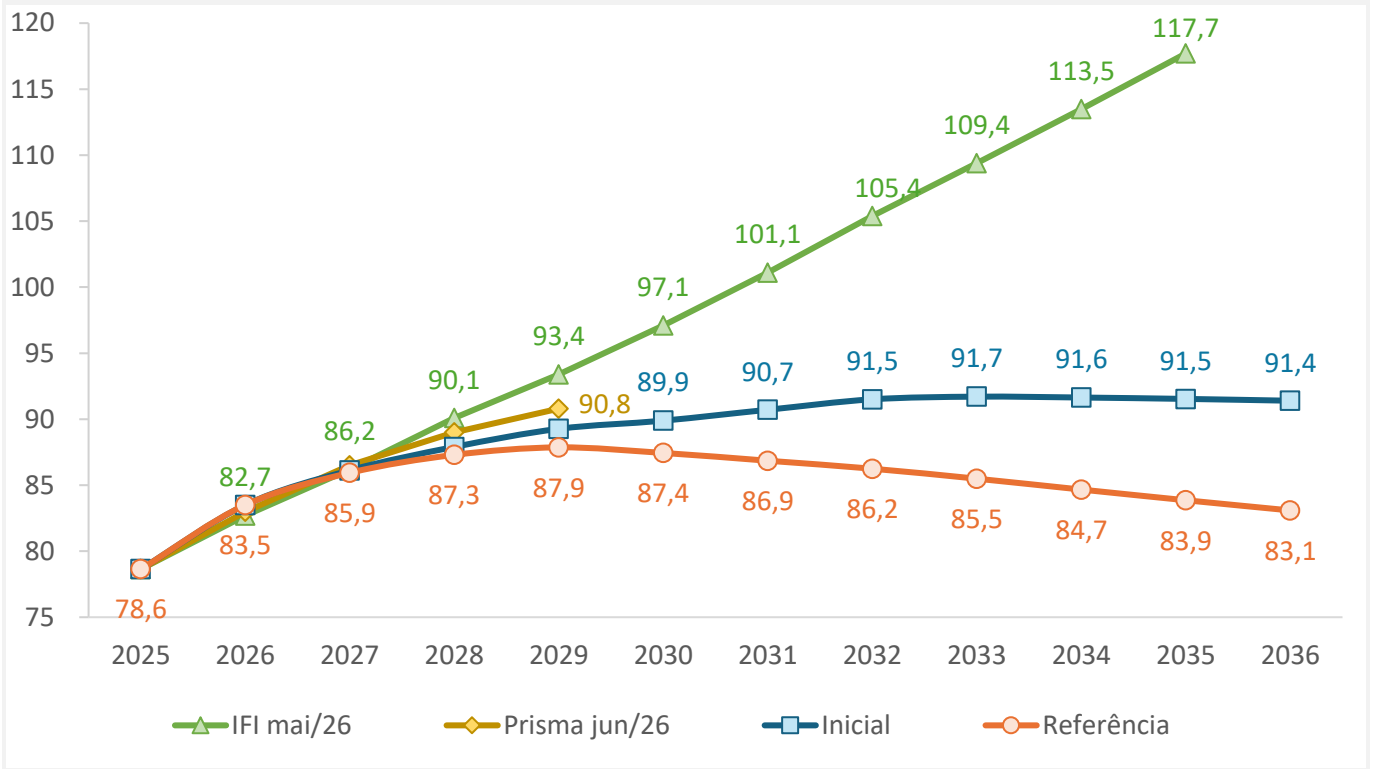
2.5. Análise de Cenários: Comparativo com Projeções de DBGG de Outras Fontes

O Gráfico 34 amplia a comparação ao confrontar o cenário de referência e o cenário inicial deste relatório com as projeções da pesquisa Prisma e da Instituição Fiscal Independente (IFI). As trajetórias permanecem relativamente próximas no curto prazo, até 2027, mas passam a se distanciar no médio prazo. No caso do Prisma, embora as projeções se situem um pouco acima do cenário de referência até 2029, há indícios de

convergência rumo à estabilidade. Já o cenário da IFI incorpora premissas que resultam em crescimento mais acentuado da dívida no médio prazo.

Gráfico 34 – Comparativo do resultado primário do Governo Central com projeções externas (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria



2.6. Choque Selic, PIB e Resultado Primário

Choques nas variáveis econômicas podem mudar consideravelmente a trajetória futura da dívida. Os exercícios de estática comparativa³³, 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.

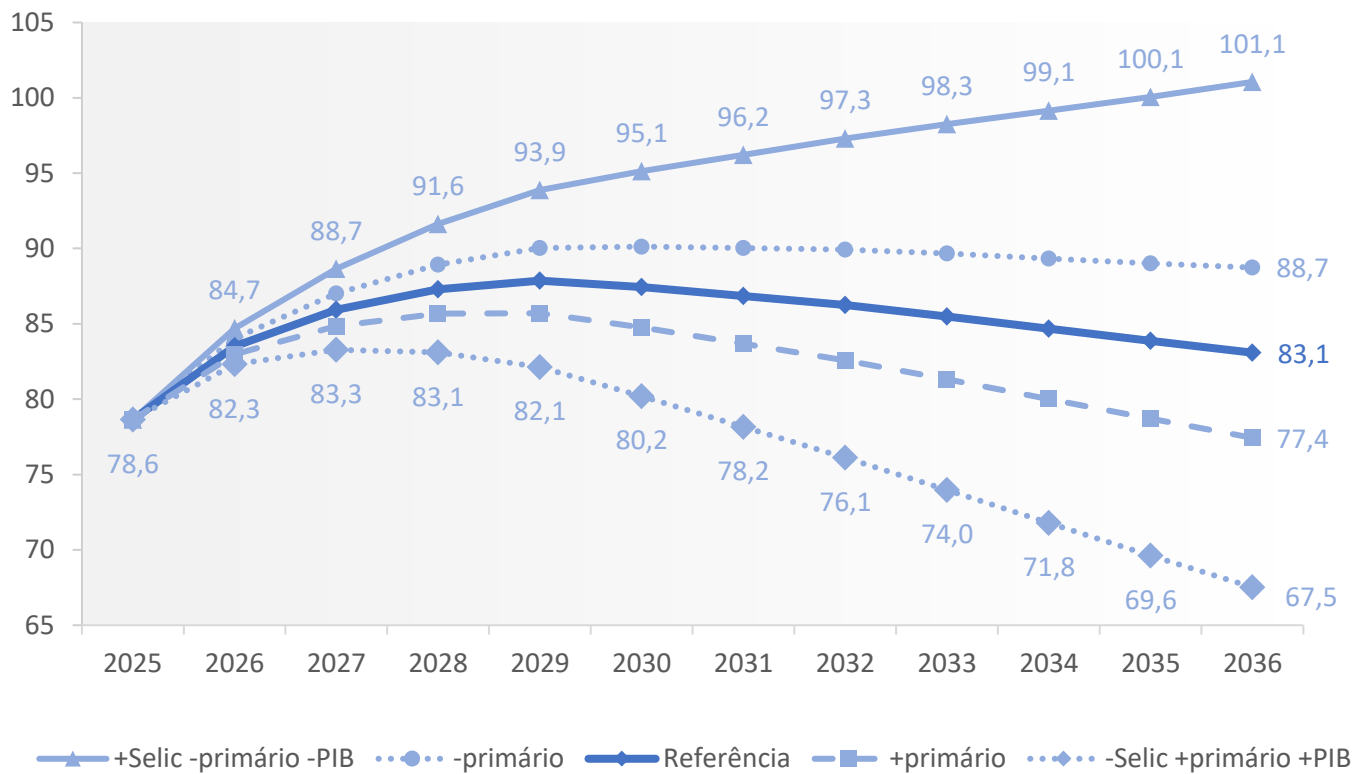
A geração de superávit primário é essencial para uma dívida mais baixa no futuro, como já vimos nas seções anteriores. Como o Gráfico 35 e o Gráfico 36³⁴ evidenciam, ao adicionarmos maior crescimento econômico a um cenário de melhora fiscal, o indicador de endividamento declina mais rapidamente e, por último, o prospecto fica ainda mais favorável se esses movimentos ocorrem com taxas de juros mais baixas.

³³ 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.

³⁴ 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 35 – DBGG (% do PIB) – choques combinados*

Fonte: BCB e elaboração própria

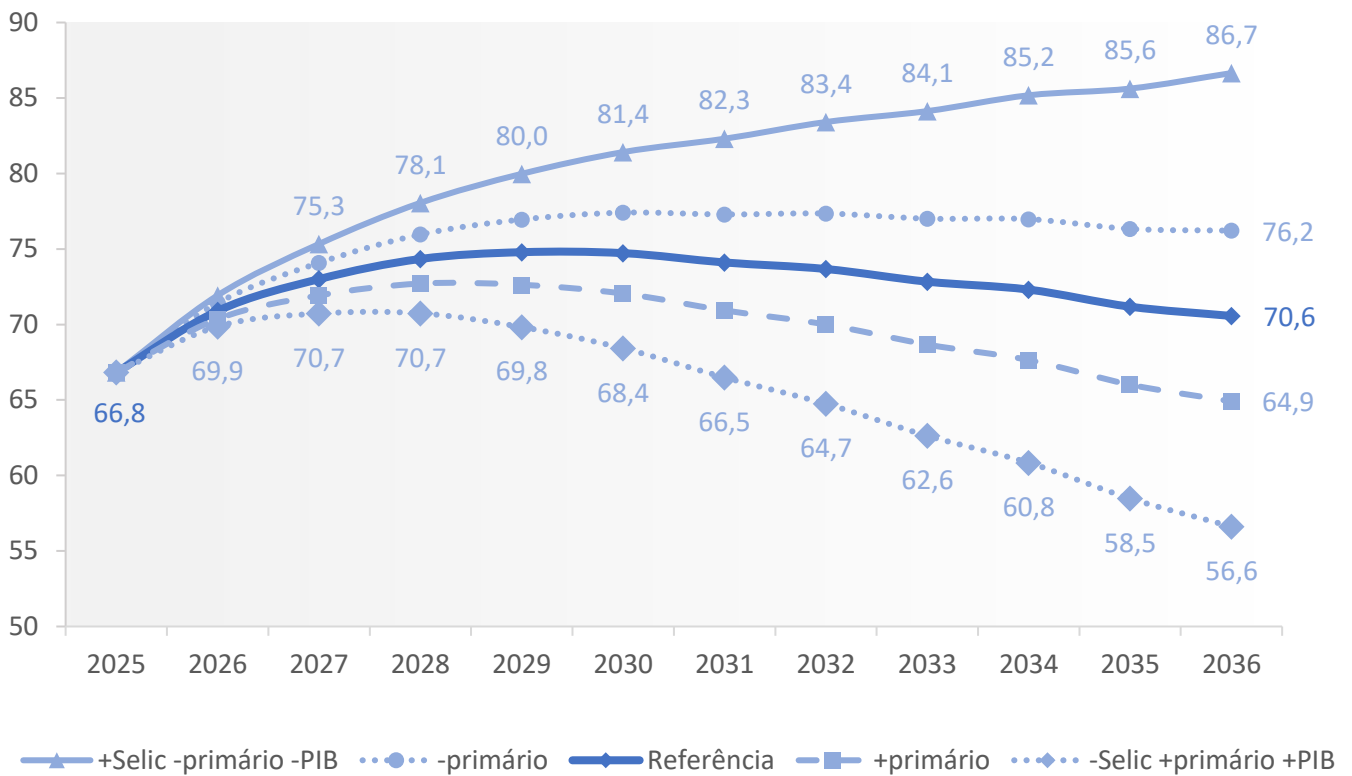


*O exercício de sensibilidade aplica choques de +/- 0,5 p.p. no primário; +/- 0,5 p.p. na taxa de crescimento do PIB real; +/- 1 p.p. na taxa de juros Selic, sempre em relação ao cenário de referência.

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 e a DLGG poderiam chegar ao fim do horizonte de projeções 18 e 16,1 p.p. do PIB, respectivamente, mais altas que no cenário de referência.

Gráfico 36 – 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.

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.

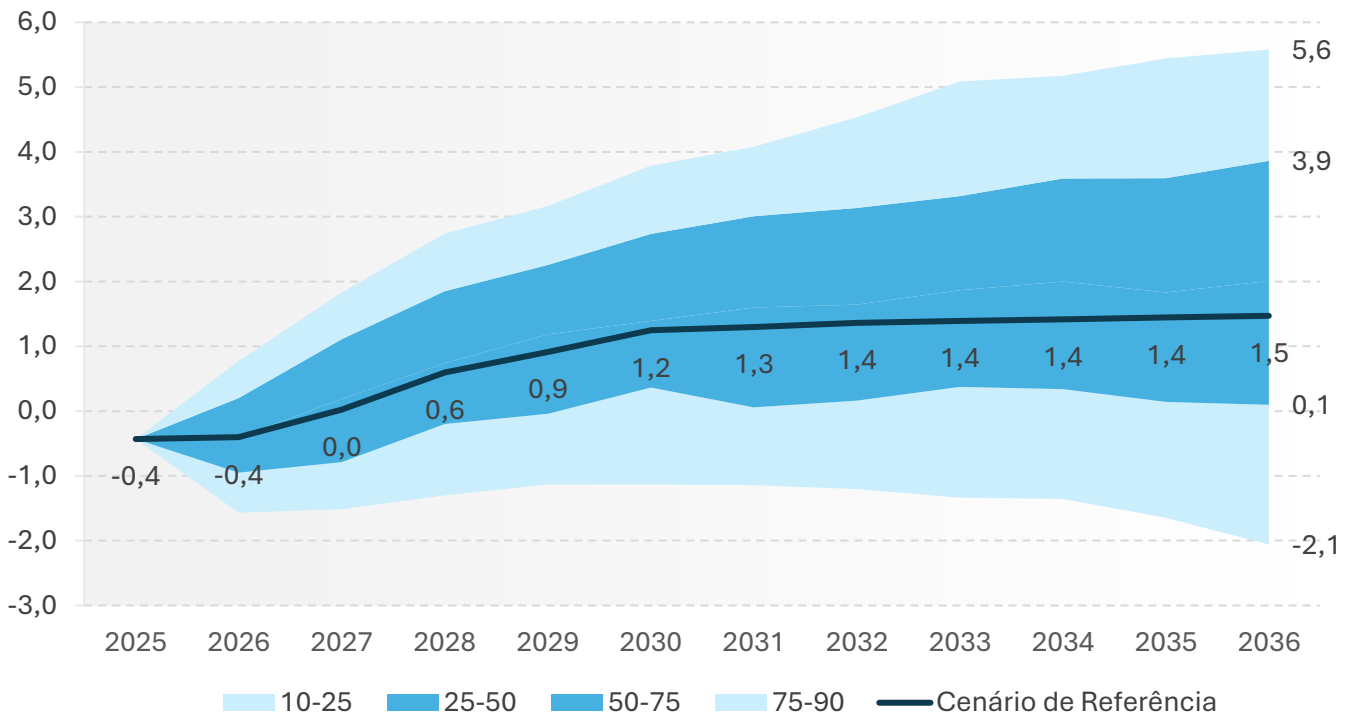
2.7. Simulações Estocásticas

No Gráfico 37, apresenta-se um exercício de simulação de Monte Carlo³⁵, 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 resultado primário do Setor Público 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 nominalmente, 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.

³⁵ Modelo probabilístico (estocástico) para previsão de variados resultados possíveis.

Gráfico 37 – 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 0,9% do PIB e um superávit de 0,2% 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 2036, há 50% de probabilidade de o resultado primário se situar entre um déficit de 0,1% do PIB e um superávit de 3,9% 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 2030, a mediana das simulações aponta para um superávit de 1,4% do PIB e em 2036, a mediana é de 2,0% do PIB, contra 1,2% do PIB em 2030 e 1,5% do PIB em 2036 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 38 e o 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 38 – Cenários estocásticos para DBGG (% do PIB)

Fonte: BCB e elaboração própria

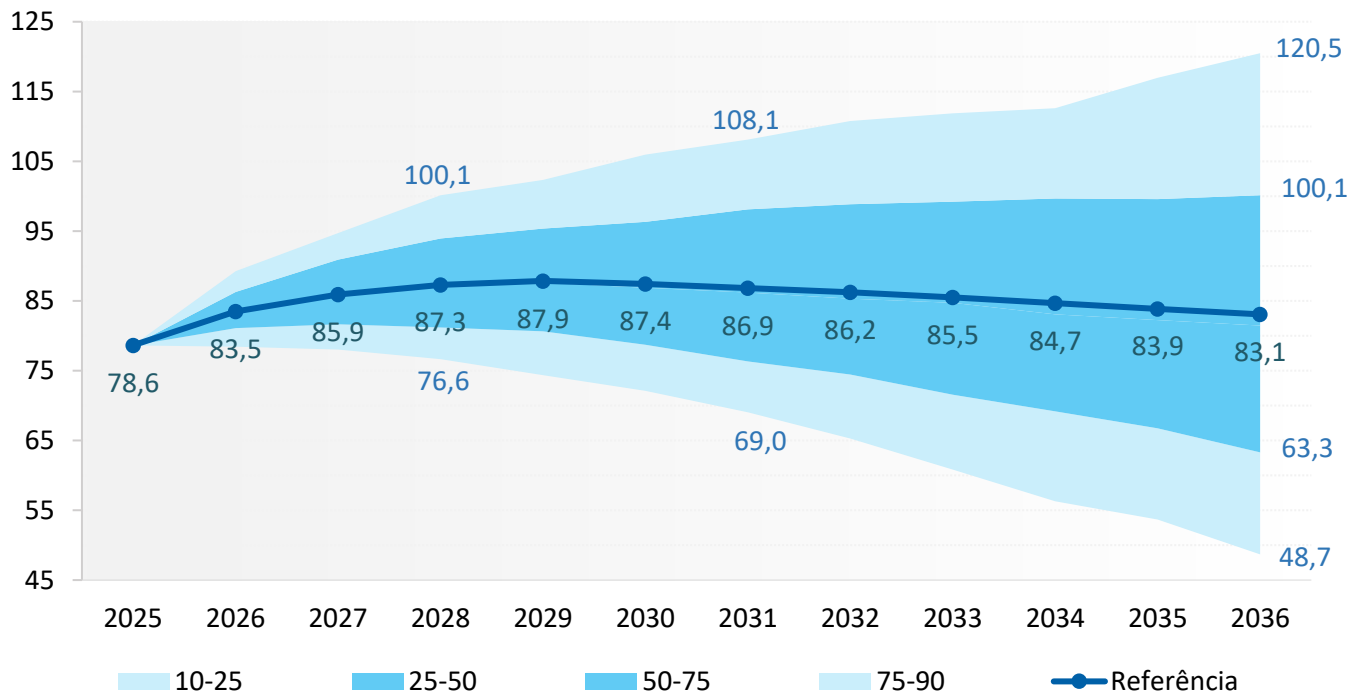
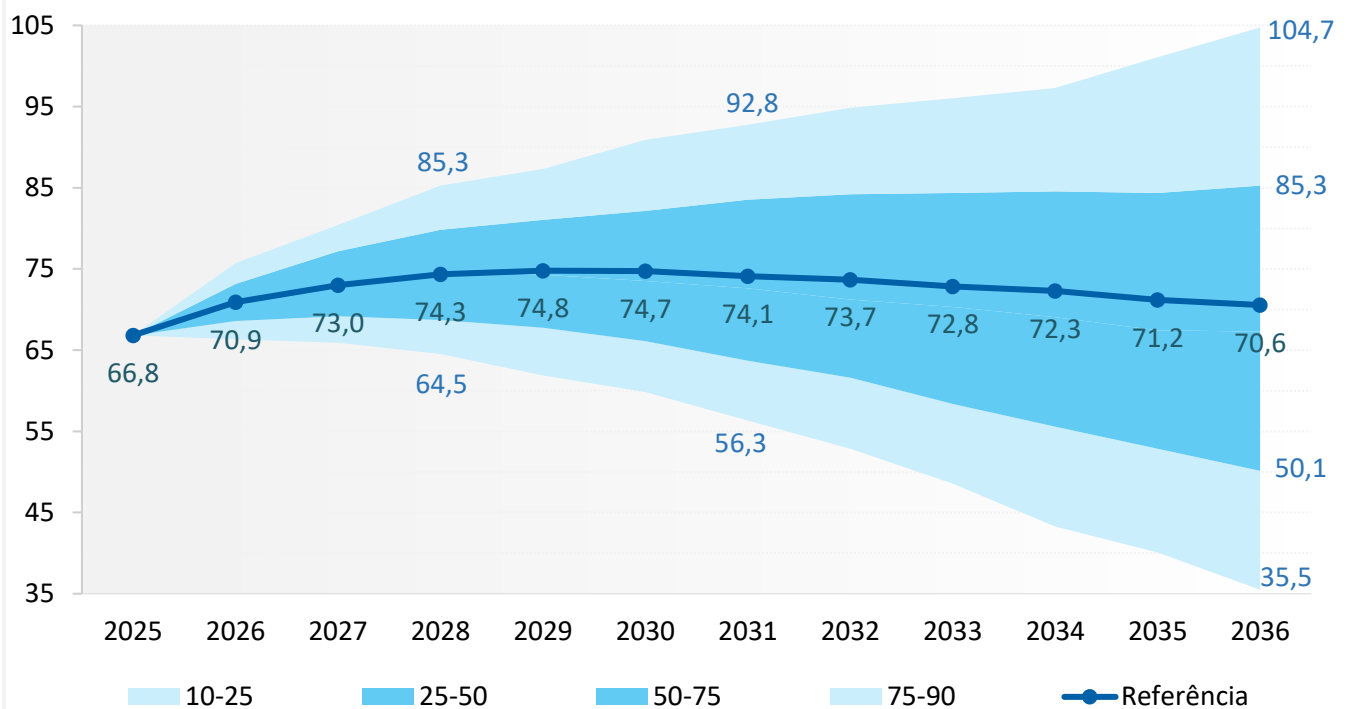


Gráfico 39 – Cenários estocásticos para DLGG (% do PIB)

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 18 – Parâmetros macroeconômicos

Fonte: Secretaria de Política Econômica

Parâmetro	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Câmbio - final período (R\$/US\$)	5,50	5,25	5,30	5,39	5,40	5,45	5,50	5,56	5,61	5,67	5,72	5,78
Câmbio - médio (R\$/US\$)	5,59	5,16	5,26	5,36	5,40	5,43	5,48	5,53	5,59	5,64	5,70	5,75
Crescimento nominal do PIB (% a.a.)	8,1	7,2	7,9	7,5	7,4	7,5	7,3	7,1	7,1	7,1	7,0	6,9
Crescimento real do PIB (% a.a.)	2,3	2,3	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0
PIB (R\$ bilhões)	12.739	13.650	14.725	15.830	17.000	18.269	19.595	20.994	22.479	24.066	25.744	27.516
Deflator do PIB (% a.a.)	5,7	4,8	5,2	4,8	4,7	4,7	4,4	4,2	4,1	3,9	3,9	3,8
IPCA acumulado (% a.a.)	4,3	4,5	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
INPC acumulado (% a.a.)	3,9	4,6	3,6	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
IGP-DI médio (% a.a.)	4,1	1,8	4,5	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Taxa Selic média (% a.a.)	14,3	14,0	11,2	9,4	8,3	7,3	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Selic - final de período (% a.a.)	14,9	12,4	10,4	8,9	7,9	6,9	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Petróleo Brent médio (US\$)	68,39	91,25	79,60	75,63	73,38	71,86	71,26	71,26	71,26	71,26	71,26	71,26
Crescimento nominal da Massa Salarial (% a.a.)	11,0	10,4	10,8	10,8	10,7	10,7	10,8	11,0	11,1	11,4	11,4	11,4

B. Tabelas Completas

Tabela 19 – Projeção de Receitas Primárias do Governo Central (R\$ bilhões) – Cenário de Referência

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
RECEITA TOTAL	2.902	3.218	3.464	3.751	4.023	4.351	4.643	4.960	5.187	5.448	5.722	6.024
Receita Administrada pela RFB ex. RGPS	1.860	2.052	2.232	2.341	2.465	2.617	2.768	2.938	3.122	3.320	3.533	3.761
Imposto de Importação	90	112	121	131	143	156	168	185	203	224	246	273
IPI	88	96	104	108	115	123	130	139	148	159	171	184
Imposto sobre a Renda	867	941	1.007	1.059	1.118	1.195	1.271	1.356	1.449	1.549	1.656	1.771
IR - Pessoa Física	78	84	91	96	104	111	120	128	136	145	154	164
IR - Pessoa Jurídica	294	323	344	357	378	410	435	462	491	522	556	591
IR - Retido na Fonte	495	533	572	606	637	674	717	766	822	882	947	1.016
IRRF - Rendimentos do Trabalho	213	205	219	239	256	275	295	317	341	367	395	426
IRRF - Rendimentos do Capital	164	204	214	212	214	221	228	241	258	276	295	316
IRRF - Remessas ao Exterior	92	96	109	123	133	144	155	168	181	195	210	226
IRRF - Outros Rendimentos	26	28	30	31	33	35	39	41	42	44	46	49
IOF	86	106	106	119	124	133	141	150	160	169	180	190
COFINS	392	414	435	450	468	486	505	526	547	569	592	616
PIS/PASEP	106	110	115	119	123	128	133	138	143	149	155	161
CSLL	178	196	210	217	230	246	261	277	295	313	333	354
CIDE Combustíveis	3	4	4	4	4	5	5	5	5	5	6	6
Outras Administradas pela RFB	49	73	130	135	140	145	154	163	172	183	194	206
Incentivos Fiscais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arrecadação Líquida para o RGPS	710	788	849	904	974	1.048	1.128	1.213	1.304	1.401	1.506	1.618
Receitas Não Administradas pela RFB	333	378	353	370	373	386	389	396	407	412	411	418
Concessões e Permissões	7	7	8	8	8	9	9	9	10	10	10	11
Complemento para o FGTS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CPSS	19	20	21	21	21	21	21	22	22	22	22	22
Contribuição do Salário-Educação	36	40	43	46	49	53	57	61	66	71	77	83
Exploração de Recursos Naturais	139	173	173	178	172	181	176	175	177	172	161	157
Dividendos e Participações	50	55	34	42	46	45	47	48	50	51	53	54
Receita Própria e de Convênios	24	18	17	17	18	18	18	19	19	20	20	21
Demais Receitas	57	65	58	58	58	58	60	62	64	66	68	70
Receitas Adicionais	0	0	30	136	211	301	358	413	354	314	272	228
TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	570	637	667	685	719	766	804	850	903	958	1.019	1.085
Cide combustíveis	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Exploração de Recursos Naturais	70	89	84	77	77	82	77	74	73	69	67	66
Contribuição do Salário Educação	21	24	26	27	29	31	34	36	39	42	45	49
FPE/FPM/IPI-EE	455	495	531	559	591	631	671	716	766	819	876	937
Fundos Constitucionais	19	23	22	21	20	20	21	23	25	27	29	31
Repasso Total	29	31	33	35	37	40	42	45	48	51	55	59
Superávit Fundos	-10	-7	-11	-14	-17	-20	-21	-22	-23	-24	-26	-27
Demais	4	5	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RECEITA LÍQUIDA	2.333	2.581	2.797	3.065	3.304	3.585	3.839	4.110	4.284	4.490	4.703	4.940

Tabela 20 – Projeção de Receitas Primárias do Governo Central (% do PIB) – Cenário de Referência
Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
RECEITA TOTAL	22,8	23,6	23,5	23,7	23,7	23,8	23,7	23,6	23,1	22,6	22,2	21,9
Receita Administrada pela RFB ex. RGPS	14,6	15,0	15,2	14,8	14,5	14,3	14,1	14,0	13,9	13,8	13,7	13,7
Imposto de Importação	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	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
Imposto sobre a Renda	6,8	6,9	6,8	6,7	6,6	6,5	6,5	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4
IR - Pessoa Física	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
IR - Pessoa Jurídica	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
IR - Retido na Fonte	3,9	3,9	3,9	3,8	3,7	3,7	3,7	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7
IRRF - Rendimentos do Trabalho	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
IRRF - Rendimentos do Capital	1,3	1,5	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
IRRF - Remessas ao Exterior	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
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	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
COFINS	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2
PIS/PASEP	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
CSLL	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	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	0,4	0,5	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
Incentivos Fiscais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arrecadação Líquida para o RGPS	5,6	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,9
Receitas Não Administradas pela RFB	2,6	2,8	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5
Concessões e Permissões	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	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	0,1	0,1	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	1,1	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
Dividendos e Participações	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Receita Própria e de Convênios	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais Receitas	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Receitas Adicionais	0,0	0,0	0,2	0,9	1,2	1,6	1,8	2,0	1,6	1,3	1,1	0,8
TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	4,5	4,7	4,5	4,3	4,2	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9
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	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
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	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Fundos Constitucionais	0,1	0,2	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
RECEITA LÍQUIDA	18,3	18,9	19,0	19,4	19,4	19,6	19,6	19,6	19,1	18,7	18,3	18,0

Tabela 21 – Projeção de Despesas Primárias do Governo Central (R\$ bilhões) – Cenário de Referência
Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
DESPESAS PRIMÁRIAS	2.393	2.642	2.790	2.967	3.145	3.355	3.582	3.820	3.966	4.141	4.324	4.527
Benefícios Previdenciários (RGPS)	1.026	1.136	1.210	1.296	1.373	1.463	1.559	1.665	1.778	1.900	2.030	2.171
Pessoal e Encargos Sociais	402	454	475	492	509	526	543	561	580	599	618	639
Outras despesas obrigatórias	391	455	449	488	541	623	701	800	781	820	875	950
BPC/LOAS	127	148	163	179	193	210	228	248	269	293	318	346
Abono e Seguro Desemprego	88	97	103	111	122	132	144	156	170	185	202	221
Fundef/Fundeb - Complementação da União	60	68	73	79	84	89	95	100	106	112	119	126
Sentenças e Precatórios (custeio e capital)	43	45	31	32	32	32	35	38	41	45	49	54
Subsídios, Subvenções e Proagro	25	31	32	32	31	31	32	33	33	34	35	36
Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais - FCBF	0	0	0	0	17	42	71	103	28	0	0	0
Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional - FNDR	0	0	0	0	10	20	31	42	54	59	63	68
Demais Despesas Obrigatórias	47	67	48	56	52	66	66	79	79	92	89	101
Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo	370	377	398	419	440	461	483	502	516	528	545	557
das quais Bolsa Família	158	158	165	165	170	170	175	175	180	180	185	185
Despesas Discricionárias do Executivo	204	219	258	272	282	283	295	293	311	295	255	209
Despesas não sujeitas ao limite	160	251	220	240	276	326	385	445	402	403	431	462
Despesas sujeitas ao limite	2.232	2.391	2.570	2.727	2.869	3.029	3.197	3.376	3.564	3.738	3.893	4.065

Tabela 22 – Projeção de Despesas Primárias do Governo Central (% do PIB) – Cenário de Referência
Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
DESPESAS PRIMÁRIAS	18,8	19,4	18,9	18,7	18,5	18,4	18,3	18,2	17,6	17,2	16,8	16,5
Benefícios Previdenciários (RGPS)	8,1	8,3	8,2	8,2	8,1	8,0	8,0	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
Pessoal e Encargos Sociais	3,2	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3
Outras despesas obrigatórias	3,1	3,3	3,1	3,1	3,2	3,4	3,6	3,8	3,5	3,4	3,4	3,5
BPC/LOAS	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3
Abono e Seguro Desemprego	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Fundef/Fundeb - Complementação da União	0,5	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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Subsídios, Subvenções e Proagro	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais - FCBF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional - FNDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Demais Despesas Obrigatórias	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4
Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0
das quais Bolsa Família/	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Despesas Discricionárias do Executivo	1,6	1,6	1,8	1,7	1,7	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2	1,0	0,8
Despesas não sujeitas ao limite	1,3	1,8	1,5	1,5	1,6	1,8	2,0	2,1	1,8	1,7	1,7	1,7
Despesas sujeitas ao limite	17,5	17,5	17,5	17,2	16,9	16,6	16,3	16,1	15,9	15,5	15,1	14,8

Tabela 23 – Projeção de Resultado Primário do Setor Público Não Financeiro (R\$ bilhões)

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
RECEITA TOTAL	2.902	3.218	3.464	3.751	4.023	4.351	4.643	4.960	5.187	5.448	5.722	6.024
Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	1.860	2.052	2.232	2.341	2.465	2.617	2.768	2.938	3.122	3.320	3.533	3.761
Arrecadação Líquida para o RGPS	710	788	849	904	974	1.048	1.128	1.213	1.304	1.401	1.506	1.618
Receitas Não Administradas pela RFB	333	378	353	370	373	386	389	396	407	412	411	418
Receitas Adicionais	0	0	30	136	211	301	358	413	354	314	272	228
TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	570	637	667	685	719	766	804	850	903	958	1.019	1.085
RECEITA LÍQUIDA	2.333	2.581	2.797	3.065	3.304	3.585	3.839	4.110	4.284	4.490	4.703	4.940
DESPESA TOTAL	2.393	2.642	2.790	2.967	3.145	3.355	3.582	3.820	3.966	4.141	4.324	4.527
Benefícios Previdenciários	1.026	1.136	1.210	1.296	1.373	1.463	1.559	1.665	1.778	1.900	2.030	2.171
Pessoal e Encargos Sociais	402	454	475	492	509	526	543	561	580	599	618	639
Outras Despesas Obrigatórias	391	455	449	488	541	623	701	800	781	820	875	950
Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo	370	377	398	419	440	461	483	502	516	528	545	557
Despesas Discricionárias do Executivo	204	219	258	272	282	283	295	293	311	295	255	209
PRIMÁRIO GOV. CENTRAL	-59	-60	7	98	159	230	257	289	318	348	380	413
Primário Governos Regionais	9	21	1	1	2	4	4	3	2	0	0	1
Primário Empresas Estatais Federais	-5	-15	-5	-5	-6	-6	-6	-7	-7	-8	-8	-9
PRIMÁRIO SETOR PÚBLICO NÃO FINANCEIRO	-55	-55	3	95	155	228	255	286	312	341	372	405

*As despesas realizadas de 2025 são apresentadas neste quadro pelo critério de pagamento efetivo.

Tabela 24 – Projeção de Resultado Primário do Setor Público Não Financeiro (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
RECEITA TOTAL	22,8	23,6	23,5	23,7	23,7	23,8	23,7	23,6	23,1	22,6	22,2	21,9
Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	14,6	15,0	15,2	14,8	14,5	14,3	14,1	14,0	13,9	13,8	13,7	13,7
Arrecadação Líquida para o RGPS	5,6	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,9
Receitas Não Administradas pela RFB	2,6	2,8	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5
Receitas Adicionais	0,0	0,0	0,2	0,9	1,2	1,6	1,8	2,0	1,6	1,3	1,1	0,8
TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	4,5	4,7	4,5	4,3	4,2	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9
RECEITA LÍQUIDA	18,3	18,9	19,0	19,4	19,4	19,6	19,6	19,6	19,1	18,7	18,3	18,0
DESPESA TOTAL	18,8	19,4	18,9	18,7	18,5	18,4	18,3	18,2	17,6	17,2	16,8	16,5
Benefícios Previdenciários	8,1	8,3	8,2	8,2	8,1	8,0	8,0	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
Pessoal e Encargos Sociais	3,2	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3
Outras Despesas Obrigatórias	3,1	3,3	3,1	3,1	3,2	3,4	3,6	3,8	3,5	3,4	3,4	3,5
Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0
Despesas Discricionárias do Executivo	1,6	1,6	1,8	1,7	1,7	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2	1,0	0,8
PRIMÁRIO GOV. CENTRAL	-0,5	-0,4	0,0	0,6	0,9	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Primário Governos Regionais	0,1	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	-0,0	-0,1	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
PRIMÁRIO SETOR PÚBLICO NÃO FINANCEIRO	-0,4	-0,4	0,0	0,6	0,9	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5

*As despesas realizadas de 2025 são apresentadas neste quadro pelo critério de pagamento efetivo.

Tabela 25 – Projeção da Dívida Pública – Cenário de Referência (R\$ bilhões)

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Necessidade de Financiamento do Setor Público	1.063	1.224	1.177	1.067	1.017	957	919	945	980	1.016	1.064	1.123
Juros Nominais - DLSP	1.008	1.169	1.180	1.162	1.172	1.185	1.174	1.230	1.293	1.357	1.436	1.527
Juros Nominais - DBGG	1.128	1.242	1.237	1.214	1.218	1.232	1.225	1.287	1.357	1.427	1.512	1.611
Dívida Líquida do Setor Público	8.311	9.636	10.801	11.846	12.861	13.805	14.712	15.642	16.610	17.612	18.664	19.772
Dívida Bruta do Governo Geral	10.018	11.398	12.654	13.819	14.937	15.975	17.020	18.107	19.218	20.377	21.590	22.863
Dívida Líquida do Governo Geral	8.513	9.678	10.750	11.768	12.714	13.652	14.522	15.467	16.373	17.402	18.324	19.417

Tabela 26 – Projeção da Dívida Pública – Cenário de Referência (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Necessidade de Financiamento do Setor Público	8,3	9,0	8,0	6,7	6,0	5,2	4,7	4,5	4,4	4,2	4,1	4,1
Juros Nominais - DLSP	7,9	8,6	8,0	7,3	6,9	6,5	6,0	5,9	5,8	5,6	5,6	5,6
Juros Nominais - DBGG	8,9	9,1	8,4	7,7	7,2	6,7	6,2	6,1	6,0	5,9	5,9	5,9
Dívida Líquida do Setor Público	65,2	70,6	73,4	74,8	75,7	75,6	75,1	74,5	73,9	73,2	72,5	71,9
Dívida Bruta do Governo Geral	78,6	83,5	85,9	87,3	87,9	87,4	86,9	86,2	85,5	84,7	83,9	83,1
Dívida Líquida do Governo Geral	66,8	70,9	73,0	74,3	74,8	74,7	74,1	73,7	72,8	72,3	71,2	70,6

Tabela 27 – Projeção da Dívida Pública – Cenário Inicial (R\$ bilhões)

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Dívida Líquida do Setor Público	8.311	9.636	10.829	11.941	13.099	14.252	15.468	16.745	18.005	19.287	20.638	22.057
Dívida Bruta do Governo Geral	10.018	11.398	12.682	13.915	15.176	16.422	17.776	19.211	20.614	22.053	23.564	25.148
Dívida Líquida do Governo Geral	8.513	9.678	10.778	11.863	12.953	14.099	15.278	16.571	17.768	19.078	20.299	21.702

Tabela 28 – Projeção da Dívida Pública – Cenário Inicial (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

Discriminação	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Dívida Líquida do Setor Público	65,2	70,6	73,5	75,4	77,1	78,0	78,9	79,8	80,1	80,1	80,2	80,2
Dívida Bruta do Governo Geral	78,6	83,5	86,1	87,9	89,3	89,9	90,7	91,5	91,7	91,6	91,5	91,4
Dívida Líquida do Governo Geral	66,8	70,9	73,2	74,9	76,2	77,2	78,0	78,9	79,0	79,3	78,9	78,9

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 2026 consideram a despesa projetada no âmbito do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 2º bimestre de 2026.

No presente relatório, foram apresentados dois cenários de despesas: o cenário inicial e o cenário de referência, que 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 das metas de resultado primário do PLDO 2027, ajustadas pelas excepcionalizações. 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, assume-se que 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 ano³⁶. 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% ou superior a 2,5% (regra em vigor até 2030). 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, conforme mencionado, a despesa de 2026 é idêntica ao relatório do 2º bimestre de 2026, para os períodos posteriores, para todos os Poderes da União e também para FCDF (servidores do Distrito Federal pagos pela União), em que ainda não há reajustes acordados, as projeções

³⁶ 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 2027.

utilizam a inflação do RFS, medida pela variação do IPCA acumulada em 12 meses até junho do ano anterior. 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. Dados esses pressupostos, é respeitado o limite de crescimento real da despesa de pessoal, de 0,6% a.a., conforme vedação prevista no art. 6º-A da LC nº 200/2023, válida para o ano de 2027 e enquanto perdurar a apuração de déficit primário pelo Governo Central, ou até 2030.

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 2º RARDP de 2026.

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, a partir de 2027, projeta-se crescimento real médio de 4,9% a.a. para o pagamento de precatórios (já considerando a expedição observada para 2027), 5,8% para as requisições de pequeno valor e 0,1% para o restante das sentenças judiciais. A partir de 2028, 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 2029.

A despesa de custeio e capital com o Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF) é projetada como resíduo, considerando que a despesa de pessoal do FCDF, como mencionado anteriormente, cresce pela inflação, ao passo que a despesa total do FCDF segue 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 2024), 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 Obrigatórias 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 obrigatórias 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 transferências³⁷). 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 financeira³⁸.

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 parlamentares³⁹ (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 2028, 2029 e 2030) consideram o limite de 75% das despesas discricionárias – contingenciamento máximo de 25% das discricionárias. Assim, de 2028 a 2030, a despesa sujeita ao limite no cenário inicial atinge montante inferior ao limite de despesas.

³⁷ Para essas despesas, considera-se a programação prevista no 2º RARDP de 2026, atualizada pelo IPCA do ano anterior.

³⁸ 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.

³⁹ Seguem evolução prevista na LC nº 210/2024, ou seja: as emendas individuais e de bancada partem do valor previsto para 2026 e são atualizadas pela correção do limite de despesa, e as emendas não impositivas equivalem a R\$ 11,5 bilhões de 2025, 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).

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

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.

Tabela 29 – Fatores de variação DPF + Compromissadas (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

Fatores de variação DPF + Compromissadas	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Estoque inicial*	75,6	80,6	82,8	84,0	84,4	83,8	83,0	82,3	81,3	80,3	79,2
Emissões líquidas do TN sem impacto na liquidez**	0,7	0,2	0,0	0,2	-0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Fluxos de liquidez via CTU	1,0	0,3	-0,3	-0,7	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2
Resultado primário do GC**	0,4	-0,0	-0,6	-0,9	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5
Outros fluxos	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Operações BCB	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Operações cambiais	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Moeda manual	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Depósitos e outras op. bancárias	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Swaps cambiais	0,0	-0,4	-0,1	-0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outros	-0,4	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Juros DPF***	7,6	7,2	6,7	6,3	6,1	5,7	5,7	5,6	5,6	5,5	5,4
Juros DPMFi	7,5	7,1	6,6	6,2	5,9	5,5	5,5	5,4	5,4	5,3	5,2
Juros DPFe	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Variação cambial - DPF	-0,1	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	0,9	0,7	0,6	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Efeito crescimento PIB****	-5,0	-5,9	-5,8	-5,8	-5,9	-5,7	-5,5	-5,4	-5,4	-5,2	-5,1
Estoque final	80,6	82,8	84,0	84,4	83,8	83,0	82,3	81,3	80,3	79,2	78,2

* O estoque inicial da DPF em 2026 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.

Tabela 30 – Dívida Bancária Federal (% do PIB)

Fonte: Elaboração própria

Dívida Bancária Federal	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Estoque inicial	0,13	0,14	0,14	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
Juros	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Efeito crescimento do PIB*	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Estoque final	0,14	0,14	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14

* 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 DBGG⁴⁰.

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.

⁴⁰ 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.

Tabela 31 – Dívida dos Governos Regionais (% do PIB)
Fonte: Elaboração própria

Dívida dos Governos Regionais	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Estoque inicial	3,4	3,4	3,6	3,8	4,0	4,2	4,4	4,7	4,9	5,1	5,4
Emissões Líquidas	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Resultado primário dos GR*</i>	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Redução de caixa pelos GR**</i>	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<i>Pagamento de dívidas ao TN</i>	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Variação cambial	0,0	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	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Efeito crescimento PIB ***	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Estoque final	3,4	3,6	3,8	4,0	4,2	4,4	4,7	4,9	5,1	5,4	5,6

* 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.

Tabela 32 – Aplicações Intra - Governo Geral (% do PIB)
Fonte: Elaboração própria

Aplicações intra-GG	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Estoque inicial	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8
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	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Estoque final	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8