

Relatório de Acompanhamento Fiscal

Nº 101

24 de Junho de 2025

SENADO FEDERAL**Presidente do Senado Federal**

Senador Davi Alcolumbre (União-AP)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE**Diretor-Executivo**

Marcus Vinícius Caetano Pestana da Silva

Diretor

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Eduardo Jacomo Seraphim Nogueira

Lucas Gabriel Martins de Oliveira

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Assessora de Comunicação

Carmensita Corso

Estagiários

Anna Clara Moreira

Lucas Vinícius Penha Martins Bomfim Leal

Márcio Eduardo Fernandes Domingos

Secretária executiva

Thuane Vieira Rocha

Layout do relatório

CODIV/SECOM e SEFPRO/SEGRAF

O estrangulamento fiscal no centro do debate

A Instituição Fiscal Independente (IFI) lança o 101º Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) no exato momento em que a política fiscal volta a ocupar posição central no debate econômico e político. Neste RAF, apresentamos uma atualização das projeções macroeconômicas e fiscais de curto e médio prazos, compreendendo o período de 2025 a 2035.

A acelerada deterioração do equilíbrio orçamentário da União levou o governo federal a anunciar (Decreto nº 12.466/2025) na ocasião da divulgação do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 2º Bimestre de 2025, o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), além de contingenciamentos e bloqueios de verbas orçamentárias.

Pela natureza do IOF e dadas as múltiplas consequências que seriam geradas na economia brasileira, as medidas anunciadas encontraram resistência junto ao Congresso Nacional, aos agentes econômicos e a diversos especialistas.

As resistências causaram um recuo parcial na majoração do IOF (Decreto nº 12.499/2025), tendo sido colocadas na mesa medidas alternativas por meio da Medida Provisória nº 1.303/2025, que elevou a tributação incidente: (i) em títulos de renda fixa antes isentos (LCIs, LCAs etc.); (ii) apostas online (BETs); (iii) Imposto de renda incidente no instrumento de juros sobre o capital próprio (JCP); (iv) Fintechs e outras operações financeiras.

As medidas, ora sob análise do Congresso Nacional, visam o cumprimento das metas fiscais de 2025 e 2026, além de preservar o arcabouço fiscal. Paralelamente, foram comunicadas alterações pontuais para reduzir gastos com o seguro defeso e na órbita da previdência (compensações a estados e municípios e auxílio-doença).

A discussão sobre o ajuste fiscal necessário envolve questões de curto prazo, tais como, a adoção de ações de incremento das receitas públicas e corte de despesas orçamentárias para contornar o desequilíbrio aqui projetado já para 2026, além do estrangulamento absoluto em 2027. O ajuste provoca também o debate sobre uma reforma fiscal estrutural que estanque o crescimento da dívida pública e recupere a capacidade de investimento do governo federal. Os números oferecidos pela IFI neste RAF têm como objetivo exatamente subsidiar a tomada de decisões por parte do governo e do Congresso Nacional.

No plano das receitas orçamentárias fica claro o esgotamento paulatino de seu crescimento como ferramenta de ajuste fiscal, dada a elevada carga tributária de 34,24% do PIB em 2024 (OPF/ IBRE/FGV). As projeções da IFI levam em conta a redução dos efeitos da isenção associada ao Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse) e à desoneração da folha salarial de diversos setores econômicos e prefeituras. Por outro lado, foram excluídas receitas oriundas de fontes em que houve frustração de arrecadação,

notadamente as relativas aos processos em tramitação no âmbito do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf) e outras transações tributárias previstas.

Foram desconsideradas também as medidas apresentadas na MP 1.303/2025 e no Decreto nº 12.499/2025, visto se encontrarem em estágio inicial de tramitação no Congresso Nacional, que sinaliza mudanças importantes no teor das proposições. Também não se consideraram receitas adicionais oriundas da exploração de petróleo, em razão de não dispormos dos parâmetros que serão fixados por instrumentos regulatórios a serem publicados pelo governo. Os eventuais impactos da reforma tributária aprovada estão incorporados na ampliação do PIB potencial.

A receita primária líquida do governo central, no cenário base, deverá fechar 2025 em 18,3% do PIB, tendendo a cair progressivamente para 17,7% do PIB, ao final do período considerado (2035). Isto se deve ao estreitamento do espaço para incrementos na arrecadação, à convergência da elasticidade receita/PIB para 1 (um) e à estabilização do crescimento econômico no eixo do PIB potencial, projetado em 2,2% a.a. pela IFI.

Já as despesas primárias têm tendência inversa. Deverão apresentar crescimento paulatino, dos esperados 18,9% do PIB, em 2025, para 20,8% do PIB, em 2032, estabilizando em 20,4% do PIB em 2035. Para isso concorrem o início dos desembolsos relativos aos fundos previstos na reforma tributária e o automatismo introduzido na dinâmica de crescimento das despesas, com a indexação de importantes rubricas ao salário-mínimo e a vinculação às receitas dos orçamentos de saúde e educação.

A combinação descrita da queda de receitas, em proporção do PIB, e de aumento das despesas, leva a projeções de déficits primários permanentes e crescentes entre 2025 e 2035. Para 2025, a IFI estima um déficit primário de 0,66% do PIB, que tenderá a 3,0%, em 2032, e 2,7% em 2035.

Em 2025, com os abatimentos legais permitidos e usufruindo da margem de tolerância prevista no arcabouço fiscal, a meta fiscal será cumprida no limite, mas distante do centro da meta. A IFI estima que não serão necessários novos contingenciamentos, além dos R\$ 20,7 bilhões já anunciados. O alcance do centro da meta de 2025 exigiria uma necessidade de contingenciamento adicional de R\$ 30,9 bilhões. Um pequeno bloqueio adicional será necessário para o enquadramento dentro do limite de gastos. No entanto, os R\$ 83,1 bilhões de déficit primário, no presente ano, repercutirão integralmente no crescimento da dívida pública.

A médio prazo, a IFI projeta dificuldades crescentes para o governo federal cumprir as metas fiscais (fixadas nas diretrizes orçamentárias) e fazer as despesas primárias ficarem circunscritas aos limites de gastos previstos na legislação.

Esse quadro de restrição fiscal nos leva a um crescimento persistente e relevante da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). A persistência de déficits primários maiores e crescentes é aqui compensada parcialmente pela redução dos juros reais médios implícitos da dívida.

De todo modo, a trajetória da dívida projetada nesta revisão de cenários da IFI atinge patamares preocupantes para um país emergente. Fecharemos 2025 com a relação DBGG/PIB em 77,6%. No fim de 2026, o indicador alcançaria 82,4% do PIB. Chegaríamos a 100% do PIB, em 2030, e a 124,9%, em 2035.

As projeções realizadas pela IFI no presente RAF revelam a insustentabilidade do atual regime fiscal, colocam em xeque a sobrevivência do atual arcabouço fiscal e apontam, de forma inequívoca, a necessidade de uma profunda reforma fiscal que flexibilize a execução do orçamento da União, estanque o atual ritmo de crescimento da dívida, recupere a capacidade de investimento federal e assegure o equilíbrio fiscal de estados e municípios.

Os gargalos são econômicos, as soluções são políticas. Só um amplo diálogo entre Congresso Nacional, governo e sociedade pode arquitetar as saídas para a grave situação do quadro fiscal. Com as projeções de curto e médio prazos aqui expostas, fruto de um trabalho técnico e apartidário, a IFI espera contribuir para que nossos representantes encontrem novos e promissores caminhos para o país.

Boa leitura!

Marcus Pestana
Diretor-Executivo da IFI
Alexandre Andrade
Diretor da IFI

Destaques

Cenário macroeconômico

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de junho revisa as projeções macroeconômicas da IFI para o curto e médio prazos, incorporando os dados mais recentes sobre atividade, inflação, mercado de trabalho e cenário internacional. A resiliência da economia brasileira segue evidenciada pelo crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2025 e pela manutenção de um mercado de trabalho aquecido. Apesar da desaceleração recente, as projeções para o IPCA em 2025 e nos anos seguintes continuam acima do teto da meta, o que aponta para a continuidade da política monetária em campo restritivo. No cenário externo, por sua vez, houve deterioração das perspectivas de crescimento global, com revisões para baixo por parte de organismos multilaterais, o que tende a enfraquecer o impulso externo à atividade econômica no Brasil. **(Página 8)**

Cenários para as receitas primárias

A revisão realizada pela IFI nas projeções de receitas, no curto prazo, mantém a receita primária líquida do governo central em 17,3% do PIB, em 2025, e 17,2% do PIB no próximo ano. A revisão na expectativa de crescimento da economia, em 2025, melhorou as estimativas de algumas fontes de receita, como as administradas e a arrecadação líquida para o RGPS. Essa revisão para cima foi parcialmente compensada para baixo pela exclusão de algumas receitas extraordinárias da previsão de 2025, como os recolhimentos oriundos dos julgamentos no âmbito do Carf e de transações tributárias da Receita Federal. Nas receitas não administradas, a revisão para cima foi motivada por resgates, anunciados pelo Executivo, em alguns fundos, além da expectativa de ingresso de recursos oriundos de transações resolutivas de litígios associados a receitas não administradas. **(Página 16)**

As novas projeções de receita para o período de 2027 a 2035 não mudaram significativamente em relação à última revisão de cenários de médio prazo, apresentada em dezembro de 2024. No cenário base da IFI, a receita primária líquida do governo central converge para 17,7% do PIB, saindo de 18,3% do PIB em 2025. Essa redução da receita líquida, em proporção do PIB, deve-se ao esgotamento gradual das medidas de incremento de arrecadação e da convergência das elasticidades receita-PIB para um (1) a partir de 2027. Ao mesmo tempo em que a economia passa a crescer em seu nível potencial (2,2%) a partir de 2028. Atualmente, as elasticidades receita-PIB estão acima de um. Por hipótese, as receitas voltarão a crescer alinhadas ao PIB no médio prazo. **(Página 21)**

Cenários para as despesas primárias e resultado primário

Apesar do anúncio de contenção de R\$ 31,3 bilhões no orçamento de 2025, a despesa primária aumentou R\$ 5,1 bilhões e o déficit primário cresceu R\$ 46,7 bilhões no RARDP do 2º Bimestre de 2025 em relação ao previsto na LOA. A IFI aponta a necessidade de bloqueio adicional de R\$ 3,9 bilhões devido à subestimação de despesas obrigatórias. Ainda assim, a meta fiscal de 2025 pode ser formalmente cumprida, por uma margem estreita, sem necessidade de contingenciamento adicional. **(Página 24)**

No médio prazo, a situação fiscal se agrava, com projeções de déficits recorrentes e crescimento contínuo das despesas primárias. As metas estabelecidas no PLDO 2026 são consideradas inatingíveis. Diante disso, nas contas da IFI e mantidas as atuais metas fiscais previstas nas diretrizes orçamentárias, as opções disponíveis ao Poder Executivo seriam buscar novas fontes de receita e/ou conter despesas, caso contrário, o risco de se comprometer a capacidade administrativa do Estado é alto já no próximo exercício. **(Página 32)**

A utilização de medidas como a compensação de metas entre orçamentos, a transformação de despesas orçamentárias em créditos tributários e a retirada de despesas das metas e limites enfraquecem a credibilidade da política fiscal e evidenciam o grau de deterioração das contas públicas. **(Página 36)**

Cenários para a dívida pública

Os novos parâmetros macroeconômicos e de resultado primário do setor público debilitam a trajetória de médio prazo da dívida pública estimada pela IFI. Entre 2027 e 2035, os déficits primários do setor público deverão ser maiores. De acordo com as novas projeções, o resultado primário necessário para estabilizar a dívida bruta em proporção do PIB caiu de superávit de 2,4% do PIB, na revisão de dezembro de 2024, para superávit de 2,1% do PIB agora. A piora nos resultados primários será parcialmente compensada pela ligeira redução nos juros reais implícitos da dívida considerados no médio prazo. **(Página 40)**

Cenário macroeconômico

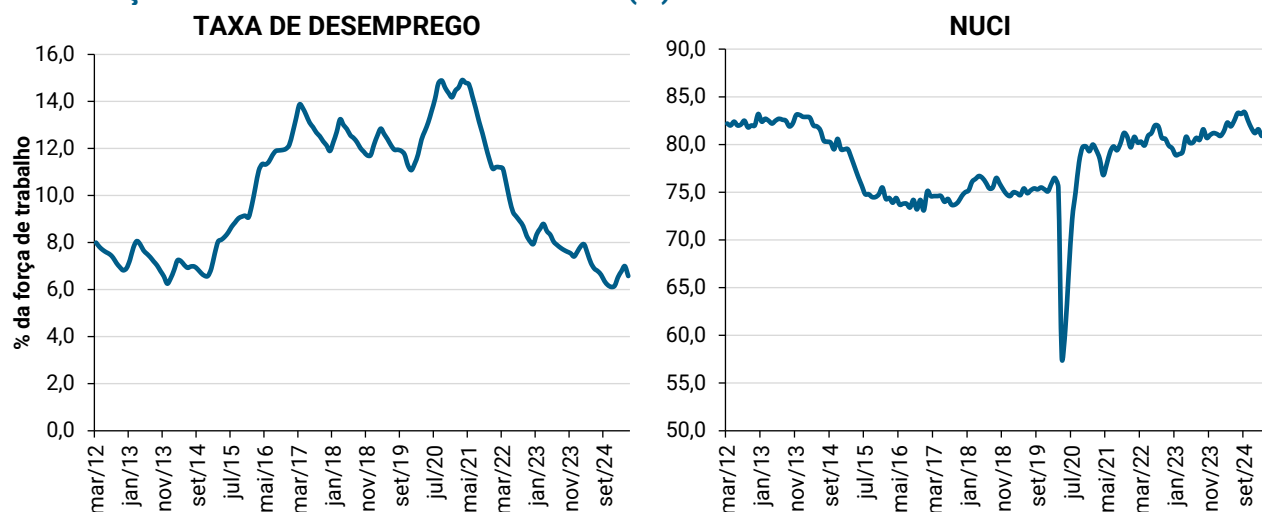
Introdução

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de junho atualiza as projeções de curto (2025–2026) e médio prazos (2027–2035) para as variáveis macrofiscais, incorporando dados mais recentes e ajustando premissas de forma a refletir as condições vigentes da economia.

A metodologia utilizada na elaboração das projeções macroeconômicas que fundamentam os cenários fiscais foi detalhada anteriormente no Estudo Especial nº 13¹.

A atividade econômica e o mercado de trabalho continuam apresentando dinamismo. No primeiro trimestre de 2025, o PIB cresceu 1,4% em relação ao último trimestre de 2024. Em abril, a taxa de desemprego (PNAD Contínua) recuou para 6,6%, enquanto o estoque de emprego formal (Caged) avançou 3,8% em relação ao mesmo mês do ano anterior. Em maio, o nível de utilização da capacidade instalada da indústria (Nuci/FGV) alcançou 83,7%, superando a média histórica (80%) e reforçando o diagnóstico de que a economia segue operando acima do seu nível potencial.

GRÁFICO 1. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO) E NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA (%)



Fonte: IBGE e FGV.

Entre abril e maio, o IPCA acumulado em 12 meses recuou de 5,5% para 5,3%, com queda também na média dos núcleos calculados pelo Banco Central, de 5,3% para 5,2%. Apesar da desaceleração, a projeção para o IPCA de 2025 permanece acima do teto do intervalo de tolerância da meta, dado por 4,5% a.a.

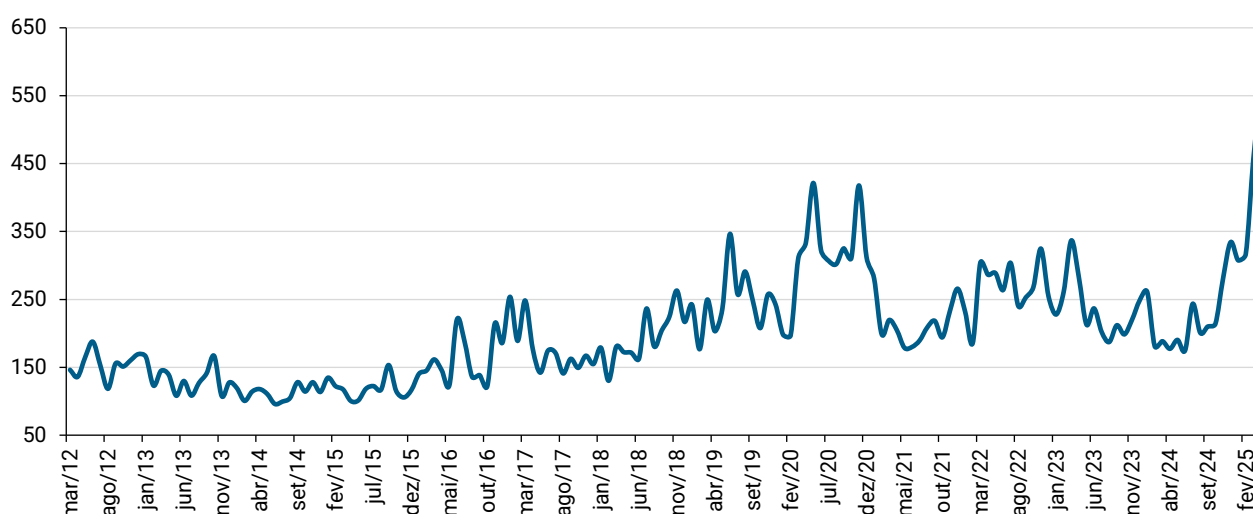
¹ Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/577405/EE13.pdf>

O ciclo de aperto monetário iniciado em setembro de 2024 – com elevações da Selic de 10,50% a.a. para 15,00% a.a. – tende a contribuir para a contenção das pressões inflacionárias, com a desaceleração da atividade econômica. As expectativas de inflação captadas pela pesquisa Focus vêm recuando gradualmente, mas ainda permanecem acima da meta de 3,0% a.a.: 5,25% em 2025, 4,5% em 2026, 4,0% em 2027 e 3,85% em 2028. Esse desvio reflete, em parte, a combinação de hiato do produto positivo, mercado de trabalho aquecido, crescimento acelerado dos salários e preocupações com a sustentabilidade fiscal.

Desde a última edição do RAF, o cenário internacional está mais desafiador, com revisões para baixo nas projeções de crescimento global por parte de organismos multilaterais. A OCDE (*“Economic Outlook”*²), na atualização de junho de 2025, reduziu a estimativa de crescimento do PIB mundial de 3,1% para 2,9% em 2025, e de 3,0% para 2,9% em 2026, diante do aumento das barreiras comerciais, da incerteza geopolítica e da deterioração da confiança de empresas e consumidores.

Na mesma direção, o Banco Mundial (*“Global Economic Prospects”*³) revisou suas projeções de 2,7% para 2,3% em 2025 – o ritmo mais lento desde 2008, excetuando-se os anos de recessão global (2009 e 2020) – e de 2,7% para 2,4% em 2026, patamar inferior à média de 3,1%, observada na década anterior à pandemia. Esses ajustes reforçam a expectativa de menor contribuição do setor externo para a atividade econômica brasileira no curto prazo.

GRÁFICO 2. ÍNDICE DE INCERTEZA ECONÔMICA GLOBAL



Fonte: *Economic Policy Uncertainty*⁴.

² Disponível em: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_83363382-en.html

³ Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/2baabfb0-d076-444b-9564-7935afab5ada/content>

⁴ O Índice de Incerteza Econômica Global (GEPU, na sigla em inglês) é calculado como a média ponderada pelo PIB dos índices de 21 países, normalizados para média 100 no período de 1997 a 2015. Valores acima de 100 indicam incerteza acima da média histórica. Disponível em: https://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html

A Tabela 1 resume as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base, em comparação com a versão divulgada em dezembro de 2024. O PIB deve crescer 2,4% em 2025, desacelerando para 1,7% em 2026 e convergindo, no médio prazo, para uma taxa média de 2,2% a.a. A inflação ao consumidor, por sua vez, deve recuar de 5,3% em 2025 para 4,3% em 2026, com convergência gradual para a meta de 3,0% a.a. A taxa de juros real *ex ante* deve diminuir de 8,1% em 2025 para 7,0% em 2026, estabilizando-se em torno de 5,0% entre 2027 e 2035.

TABELA 1. PROJEÇÕES DO CENÁRIO MACROECONÔMICO (CENÁRIO BASE): VERSÕES ATUAL E ANTERIOR

Cenário Base: junho de 2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2027-2035
PIB nominal (R\$ bilhões)	12.672	13.479	14.365	15.277	16.165	17.109	18.106	19.162	20.286	21.470	22.716	18.295
PIB - Crescimento nominal	7,9%	6,4%	6,6%	6,4%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,9%	5,8%	5,8%	6,0%
PIB - Crescimento real	2,4%	1,7%	2,0%	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Deflator implícito do PIB	5,4%	4,6%	4,5%	4,1%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,7%
IPCA	5,3%	4,3%	4,1%	3,6%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,2%
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	6,7%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,78	5,91	6,04	6,14	6,20	6,26	6,32	6,39	6,45	6,51	6,58	6,32
Juro real ex ante (a.a.)	8,1%	7,0%	5,9%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,2%
Selic - final de período (a.a.)	14,75%	12,50%	11,00%	9,50%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,50%

Cenário Base: dezembro de 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	-	2026-2034
PIB nominal (R\$ bilhões)	12.600	13.408	14.224	15.048	15.936	16.884	17.889	18.958	20.100	21.305	-	13.408
PIB - Crescimento nominal	6,7%	6,4%	6,1%	5,8%	5,9%	5,9%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	-	6,4%
PIB - Crescimento real	1,9%	2,1%	2,2%	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	-	2,1%
Deflator implícito do PIB	4,8%	4,2%	3,8%	3,5%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	-	4,2%
IPCA	4,4%	3,6%	3,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	-	3,6%
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	-	7,1%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,95	6,05	6,12	6,18	6,24	6,30	6,37	6,43	6,49	6,56	-	6,30
Juro real ex ante (a.a.)	7,2%	6,4%	5,8%	5,2%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	-	5,1%
Selic - final de período (a.a.)	14,25%	11,75%	10,50%	9,50%	8,50%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	-	8,91%

Fonte: IFI.

As seções a seguir detalham as projeções de curto e médio prazos do cenário base, bem como dos cenários alternativos elaborados pela IFI.

Projeções de curto prazo

O PIB do primeiro trimestre de 2025 acelerou em relação ao trimestre anterior, com alta de 1,4% frente a 0,1%⁵, considerando a série com ajuste sazonal. O resultado foi impulsionado, principalmente, pelo desempenho do setor agropecuário no lado da oferta e, do lado da demanda, pelo crescimento do consumo das famílias, dos investimentos e das exportações. O *carry-over* estimado para o crescimento do PIB em 2025 – considerando

⁵ 0,1% entre o terceiro e o quarto trimestres de 2024.

variação nula no segundo, terceiro e quarto trimestres — é de 2,2%, conforme apresentado na Tabela 2.

TABELA 2. CRESCIMENTO DO PIB EM 2025 PARA DIFERENTES VARIAÇÕES NOS TRIMESTRES

Variação média (3T e 4T)	(var. % T/T-1, com aj. sazonal)	Variação do 2T de 2025 (var. % T/T-1, com aj. sazonal)				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
	-1,0%	0,7%	1,1%	1,4%	1,8%	2,2%
	-0,5%	1,1%	1,4%	1,8%	2,2%	2,6%
	0,0%	1,4%	1,8%	2,2%	2,6%	3,0%
	0,5%	1,8%	2,2%	2,6%	3,0%	3,4%
	1,0%	2,2%	2,6%	3,0%	3,4%	3,8%

Fonte: IFI.

No acumulado em quatro trimestres, o PIB avançou 3,5% no primeiro trimestre, ligeiramente acima dos 3,4% registrados no período anterior. Nessa métrica, observa-se que a absorção doméstica contribuiu com 5,6 pontos percentuais (p.p.) para o crescimento total, enquanto as exportações líquidas subtraíram 2,1 p.p., refletindo uma expansão mais intensa das importações em relação às exportações.

Os indicadores de atividade referentes a abril sinalizam uma desaceleração do PIB no segundo trimestre, ainda que permaneça uma expectativa de continuidade do crescimento. Segundo o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), a economia desacelerou entre março e abril, com variação de 0,2%, após alta de 0,7% no mês anterior, na série com ajuste sazonal. Já o Monitor do PIB da FGV apontou queda de 0,4% na mesma base de comparação (de março para abril), após avanço de 1,3% em março.

O *carry-over* para o segundo trimestre, em relação ao primeiro, considerando variação nula em maio e junho, é de 0,8% segundo o IBC-Br e de 0,6% segundo o Monitor do PIB. A projeção mediana da pesquisa Focus para o crescimento do PIB no segundo trimestre é de 0,5%.

O mercado de trabalho tem contribuído para o dinamismo da atividade econômica, ao sustentar o consumo por meio da ampliação do rendimento médio, do aumento do nível de ocupação e da redução da taxa de desemprego para patamares historicamente baixos.

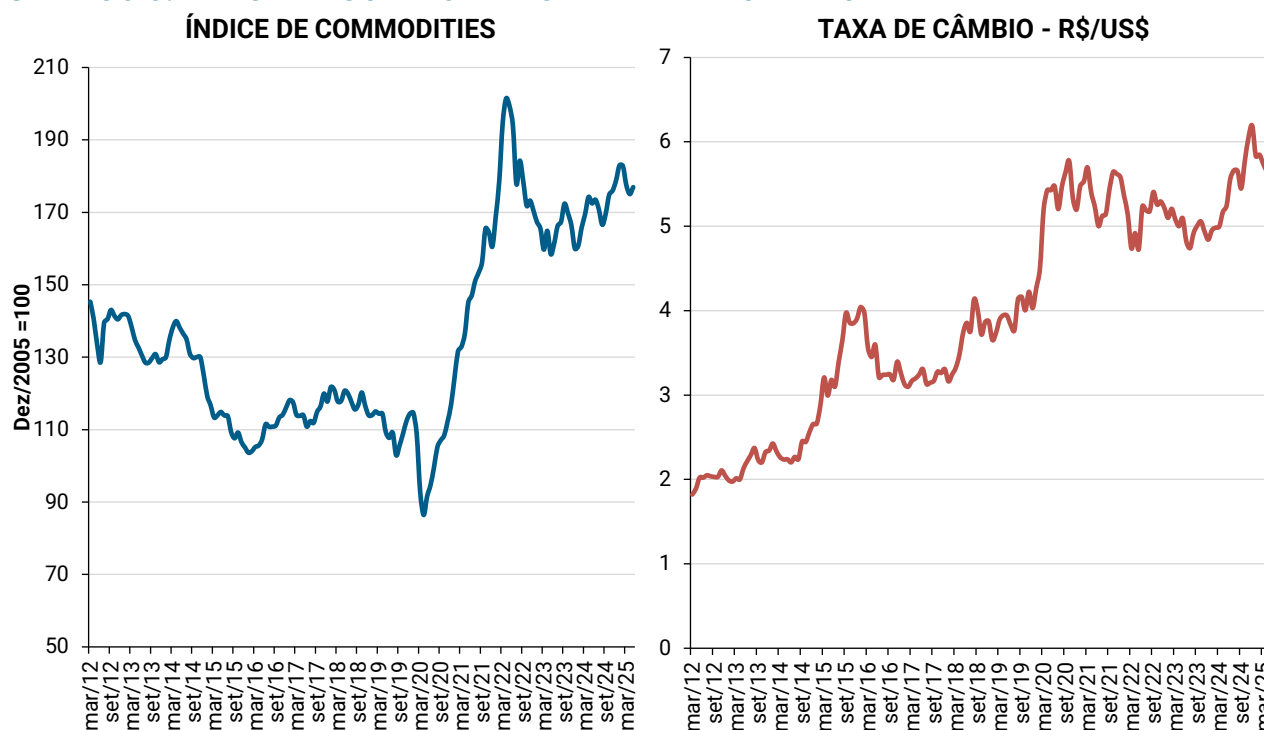
A projeção da IFI é de desaceleração do crescimento do PIB, de 3,4%, em 2024, para 2,4%, em 2025, e 1,7% em 2026. Esse cenário reflete a moderação do consumo e o enfraquecimento dos investimentos, em um contexto de condições monetárias e financeiras restritivas, redução do impulso fiscal e aumento da incerteza econômica global.

A expectativa é que a manutenção da política monetária em campo restritivo, aliada à desaceleração da atividade econômica e da inflação, possibilite o início dos cortes na taxa Selic a partir do final do ano. A IFI projeta um IPCA de 5,3% em 2025 e de 4,3% em 2026,

com destaque para a desaceleração dos preços livres, especialmente dos serviços, em linha com o fechamento gradual do hiato do produto.

A desvalorização do dólar norte-americano, observada após a imposição de tarifas no início de abril — quando investidores reduziram sua exposição a ativos dos Estados Unidos —, bem como o recuo nos preços das commodities, decorrente da menor demanda global, também contribuem para a descompressão dos preços ao consumidor. A IFI projeta uma taxa de câmbio de R\$/US\$ 5,78 ao final de 2025 e de R\$/US\$ 5,91 ao final de 2026.

GRÁFICO 3. ÍNDICE DE COMMODITIES⁶ E TAXA DE CÂMBIO



Fonte: Banco Central.

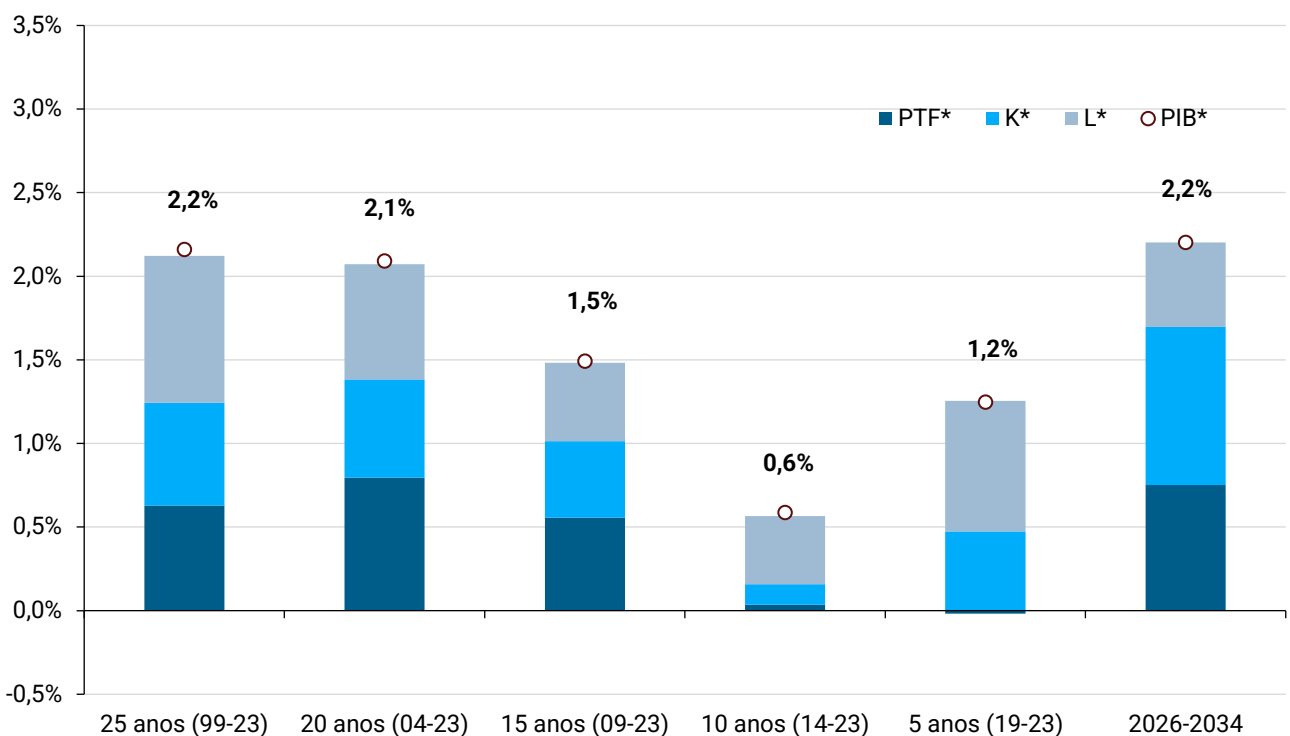
Em 2025 e 2026, o deflator implícito do PIB deve variar de forma mais alinhada com o IPCA, registrando taxas de 5,4% e 4,6%, respectivamente. Com isso, projeta-se que o PIB nominal cresça 7,9%, em 2025, e 6,4%, em 2026, alcançando R\$ 12.672 bilhões e R\$ 13.479 bilhões ao final de cada ano.

⁶ O índice exprime a média mensal ponderada dos preços em dólares das commodities relevantes para a dinâmica da inflação brasileira.

Projeções de médio prazo

No cenário base da IFI, o crescimento do PIB no médio prazo é projetado em 2,2% a.a., conforme uma abordagem baseada em função de produção. Essa projeção considera uma evolução da Produtividade Total dos Fatores (PTF) acima da média histórica, um aumento gradual da taxa de investimento, que favorece a acumulação de capital produtivo, e um ritmo mais lento de crescimento da força de trabalho, condicionado pelo envelhecimento demográfico. A decomposição da taxa de crescimento do PIB potencial estimada para períodos selecionados pode ser visualizada no Gráfico 4.

GRÁFICO 4. DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB POTENCIAL (P.P.)



Fonte: IFI.

No médio prazo, a inflação ao consumidor pode convergir gradualmente para a meta de 3,0% a.a. O deflator implícito do PIB, por sua vez, deve evoluir ligeiramente acima do IPCA, refletindo diferenças históricas nos índices de preços, conforme análise realizada na Nota Técnica da IFI nº 18⁷, de julho de 2018.

Ao longo do horizonte de projeções, espera-se que a taxa de juros real se estabilize em torno de 5,2% a.a. (média 2027-2035), com base na premissa de que a taxa de juros doméstica se alinhará à taxa de juros internacional, ajustada pelo prêmio de risco-país e pela depreciação esperada da taxa de câmbio.

⁷ Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/544424/NT18_2018.pdf?sequence=1

Como medida da taxa de juros internacional, considera-se a taxa de juros efetiva praticada pelo *Federal Reserve Bank* (Fed) descontada pela inflação americana, conforme o cenário mais recente apresentado pelo *Congressional Budget Office* (CBO)⁸. No cenário base, presume-se que a inflação americana oscilará em torno da meta de 2,0% a.a. e que a taxa de juros nominal nos EUA caminhará para o patamar de 3,0% a.a.

A trajetória do risco-país⁹ é definida com base em avaliação e julgamento de premissas sobre os ambientes doméstico e internacional. No cenário base, o prêmio de risco é fixado em 250 pontos, pouco acima do patamar atual, e o nível médio da taxa de câmbio previsto entre 2027 e 2035 é de R\$/US\$ 6,32, com depreciação média de 1,0% ao ano. Assume-se que a variação da taxa de câmbio no médio prazo é dada pela diferença entre as inflações doméstica e externa.

Cenários alternativos

O relatório de revisão de médio prazo apresenta três cenários (base, otimista e pessimista) para destacar a incerteza das projeções e sua dependência de diferentes configurações da conjuntura. Os desvios em relação à projeção central resultam de mudanças em suposições e julgamentos sobre a trajetória das variáveis exógenas, como taxas de crescimento e juros globais, preços de commodities, risco-país e produtividade. Essas mudanças podem provocar cenários mais ou menos favoráveis em comparação com o cenário base.

O cenário pessimista considera condições mais adversas, tanto no ambiente internacional, quanto no doméstico. As revisões para baixo das projeções de crescimento global por parte da OCDE e do Banco Mundial sinalizam um ambiente externo mais propenso à materialização de riscos relevantes. Nesse contexto, políticas monetárias mais restritivas nas principais economias podem prolongar o aperto global de liquidez, pressionando o câmbio, os juros de mercado e a confiança. Internamente, a persistência de incertezas fiscais e a lentidão na implementação de reformas estruturais comprometeriam as expectativas, elevando o prêmio de risco e o custo do financiamento da dívida pública.

Entre 2027 e 2035, a taxa média de crescimento do PIB seria de 1,2%, com taxa real de juros convergindo para um patamar mais elevado, em torno de 7,5%.

No cenário otimista, considera-se um ambiente mais favorável à atividade econômica, sustentado, por exemplo, por ganhos de eficiência e produtividade decorrentes da implementação bem-sucedida de reformas estruturais — como a reforma do IVA, que deve simplificar o sistema tributário, reduzir distorções e estimular o investimento privado, com impacto positivo sobre o crescimento potencial. Cabe destacar que parte desses efeitos já está incorporada no cenário base, mas aqui se assume um impacto mais amplo.

⁸ Disponível em: <https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data#4>.

⁹ Representado pela variável *Credit Default Swap* (CDS) em cinco anos.

Supõe-se ainda uma condução fiscal mais austera, que contribuiria para a redução do prêmio de risco e permitiria uma trajetória de juros mais baixos. Além disso, projeta-se uma melhora gradual no ambiente externo, com possível arrefecimento das tensões comerciais e estabilização das expectativas globais. Nesse contexto, o crescimento médio do PIB entre 2027 e 2035 alcançaria 3,3%, e a taxa real de juros convergiria para cerca de 4,0% ao ano, em um cenário de inflação sob controle.

A Tabela 3 apresenta um resumo das projeções macroeconômicas da IFI para os cenários alternativos (pessimista e otimista).

TABELA 3. PROJEÇÕES DOS CENÁRIOS ALTERNATIVOS

Otimista	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2027-2035
PIB nominal (R\$ bilhões)	12.739	13.583	14.502	15.493	16.563	17.719	18.957	20.283	21.711	23.234	24.859	19.258
PIB - Crescimento nominal	8,5%	6,6%	6,8%	6,8%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,9%
PIB - Crescimento real	3,2%	2,6%	3,0%	3,2%	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,3%
Deflator implícito do PIB	5,1%	3,9%	3,7%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
IPCA	4,9%	3,6%	3,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,57	5,68	5,76	5,81	5,87	5,93	5,99	6,05	6,11	6,17	6,23	5,99
Juro real ex ante (a.a.)	7,2%	6,8%	5,3%	4,7%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,2%
Selic - final de período (a.a.)	14,25%	11,50%	10,00%	8,50%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,50%
Pessimista	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2027-2035
PIB nominal (R\$ bilhões)	12.681	13.512	14.400	15.344	16.300	17.314	18.391	19.538	20.765	22.064	23.439	18.617
PIB - Crescimento nominal	8,0%	6,6%	6,6%	6,6%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,3%	6,3%	6,2%	6,3%
PIB - Crescimento real	1,5%	0,8%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Deflator implícito do PIB	6,4%	5,7%	5,5%	5,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,1%
IPCA	6,2%	5,4%	5,1%	4,8%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,6%
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	7,1%	7,6%	7,9%	8,0%	8,2%	8,3%	8,4%	8,5%	8,6%	8,6%	8,6%	8,3%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	6,11	6,33	6,53	6,71	6,88	7,05	7,22	7,41	7,59	7,78	7,97	7,24
Juro real ex ante (a.a.)	7,5%	7,0%	6,8%	7,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,4%
Selic - final de período (a.a.)	15,25%	13,50%	12,50%	11,75%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,25%

Fonte: IFI.

Cenário Fiscal – Receitas Primárias

Considerações iniciais

A partir das projeções macroeconômicas, apresentadas na seção anterior, a IFI também atualizou as projeções das receitas primárias do governo central para o período de 2025 a 2035. Nesta seção introdutória, serão discutidos elementos referentes ao atual contexto da política fiscal e premissas utilizadas para as projeções das receitas.

As estimativas apresentadas a seguir levam em consideração o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP)¹⁰ do segundo bimestre de 2025, publicado em 26 de maio passado, assim como a Lei Orçamentária Anual de 2025¹¹ (LOA 2025), séries mensais da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), atualizadas até abril, além de outras extraídas pela IFI do Portal Siga Brasil do Senado Federal, atualizadas até maio de 2024.

A revisão na projeção de crescimento da economia em 2025, de 2,0% (apresentada no RAF nº 99¹², de abril de 2025) para 2,4% (agora), contribuiu positivamente para as estimativas de arrecadação de tributos neste ano. O comportamento da atividade econômica tem apresentado papel relevante no desempenho das receitas primárias do governo central nos primeiros meses de 2025. A receita primária líquida (receita total descontadas as transferências por repartição de receita aos estados e municípios) do governo central registrou elevação de 3,2%, em termos reais, no acumulado de 2025 até maio, segundo dados da STN e do Siga Brasil. Nos cinco primeiros meses de 2024, a receita líquida cresceu 9,0%, em termos reais, evidenciando a base de comparação relativamente elevada sobre a qual o indicador continua crescendo neste ano.

Esse efeito da atividade econômica sobre a arrecadação aparece nas elasticidades receita-PIB. Considerando valores acumulados nos cinco primeiros meses de 2025, a elasticidade da receita primária total em relação ao PIB foi de 1,2. Isto indica que, para cada 1% de incremento no PIB, a receita cresce 1,2%¹³. No médio prazo, esse comportamento da arrecadação tende a não se manter. A IFI considera elasticidades receita-PIB iguais a um no médio prazo (período de 2027 a 2035). Em 2025, a IFI publicará uma atualização do

¹⁰ Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2025/14>.

¹¹ Informações disponíveis em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/orcamentos-anuais/2025>.

¹² Página para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/686236/RAF99_ABR2025.pdf.

¹³ Essa elasticidade é calculada a partir da receita primária recorrente, variável, por sua vez, obtida pela IFI a partir de metodologia própria divulgada no Estudo Especial (EE) nº 17, de dezembro de 2021. Este estudo pode ser acessado em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf.

Estudo Especial (EE) nº 16¹⁴, de novembro de 2021, o qual apresentou uma discussão e estimativas para as elasticidades receita-PIB no Brasil.

Em 2025, o montante de receitas não recorrentes apurado pela IFI é inferior ao de 2024. No acumulado de janeiro a maio, essas receitas somaram R\$ 26,6 bilhões, em 2024, e R\$ 14,7 bilhões neste ano. O número de 2025 é aproximado, em razão da ausência, desde dezembro de 2024, de algumas informações que são extraídas dos relatórios de arrecadação da Receita Federal¹⁵.

Como explicado nas edições passadas deste relatório em que são apresentadas revisões nas projeções fiscais, a IFI considera algumas receitas não recorrentes na atualização das estimativas apresentadas. Nesta revisão, foram excluídas as estimativas de receitas oriundas dos julgamentos no âmbito do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf) e de transações tributárias na Receita Federal. No RARDP do 2º bimestre de 2025, o Executivo eliminou R\$ 60,2 bilhões da estimativa de arrecadação proveniente dessas duas fontes para este ano (ver página 8 do já referenciado relatório).

O RAF nº 99, de abril de 2025, apresentou uma atualização de projeções de variáveis macroeconômicas e fiscais para o curto prazo (2025 e 2026), em que a IFI considerou montantes inferiores aos estimados pelo Executivo para as duas fontes de arrecadação extraordinária acima mencionadas. Com as receitas oriundas dos julgamentos do Carf, a IFI esperava o ingresso de R\$ 5,0 bilhões nos cofres neste ano. Com a transação tributária da RFB, o montante considerado era de R\$ 7,8 bilhões. Esses valores foram zerados nas projeções deste relatório. As demais receitas extraordinárias consideradas pela IFI, em 2025, são as mesmas apresentadas na Tabela 3 do RAF nº 99¹⁶.

Algumas considerações adicionais se fazem necessárias. Em primeiro lugar, a IFI manteve a previsão de reoneração gradual da folha de salários nos termos da Lei nº 14.973¹⁷, de 16 de setembro de 2024. A norma prevê a reoneração gradual da folha de pagamento dos setores desonerados e dos municípios enquadrados na regra, a partir de 2025. A IFI considerou, para efeito de projeção de receitas, a renúncia de R\$ 26,3 bilhões, segundo estimativa da Receita Federal do Brasil (RFB), em 2024, e a reoneração até 2027, com diminuição desse montante na ordem de 25% ao ano. Em 2028, todos os setores e as prefeituras estariam recolhendo a alíquota de 20% de contribuição previdenciária sobre a folha.

¹⁴ Página para acesso ao documento: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/593776/EE16.pdf>.

¹⁵ Desde dezembro de 2024, a Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB) não tem publicado o relatório mensal com informações da arrecadação federal de tributos. Página para acompanhamento das publicações: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/arrecadacao-federal>.

¹⁶ Na referida tabela, a IFI não considerava, por exemplo, recolhimentos oriundos do Projeto de Lei nº 3.394, de 2024, que majorava as alíquotas de CSLL sobre as instituições financeiras. Na Lei Orçamentária de 2025, havia a previsão de arrecadação de R\$ 14,9 bilhões oriunda dessa fonte. No RARDP do 2º bimestre de 2025, o Executivo excluiu essa fonte de arrecadação da previsão do ano.

¹⁷ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/l14973.htm.

A segunda consideração diz respeito ao Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse), disciplinado na Lei nº 14.148¹⁸, de 3 de maio de 2021. Informações da RFB indicam que o limite de R\$ 15,0 bilhões, renúncia definida nos termos da Lei nº 14.859¹⁹, de 22 de maio de 2024, foi alcançado. Essa lei previu a extensão do Perse, iniciando em abril de 2024 até dezembro de 2026. No entanto, caso a renúncia de R\$ 15,0 bilhões fosse alcançada primeiro, o programa seria extinto.

Segundo o Relatório de Acompanhamento do Perse²⁰, de março de 2025, entre abril de 2024 e 7 de março de 2025, a renúncia do programa somou R\$ 12,8 bilhões, equivalentes a 84,0% do limite de R\$ 15,0 bilhões. Considerando, ainda, que os maiores montantes da renúncia ocorrem no último mês de cada trimestre, é provável que, entre março e abril de 2025, o limite fixado para esse gasto tributário tenha sido alcançado. Até a conclusão deste RAF, não havia sido divulgado um novo Relatório de Acompanhamento do Perse.

A terceira consideração se refere às medidas arrecadatórias apresentadas pelo Executivo na divulgação do RARDP do 2º bimestre de 2025. Como foi excluído da previsão de arrecadação de 2025 o equivalente a R\$ 60,2 bilhões, conforme mencionado acima, o Executivo apresentou uma fonte de receita para compensar, parcialmente, esse montante desconsiderado. Para isso, foi editado o Decreto nº 12.466²¹, de 22 de maio de 2025, que alterou o Decreto nº 6.306²², de 14 de dezembro de 2007. O objetivo foi aumentar as alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) incidentes sobre algumas operações financeiras. Posteriormente, em 23 de maio, o Executivo editou o Decreto nº 12.467²³, que revogou parte das medidas constantes do Decreto nº 12.466. Diante de algumas repercussões associadas aos decretos, o Executivo editou, em 11 de junho de 2025, o Decreto nº 12.499²⁴, que alterou pontos do Decreto nº 12.467.

Nas entrevistas coletivas de divulgação²⁵ do RARDP do 2º bimestre de 2025 e do mencionado Decreto nº 12.466, o Executivo estimou um ganho de arrecadação de R\$ 19,1 bilhões com o aumento das alíquotas de IOF, em 2025, e outro de R\$ 38,2 bilhões em 2026. As sucessivas alterações no Decreto nº 12.466 representaram redução nesses montantes estimados pelo Executivo.

Para não aumentar o contingenciamento apresentado no RARDP de maio, o governo negociou com o Legislativo fontes compensatórias de arrecadação. Assim, juntamente com a edição do Decreto nº 12.499, foi encaminhada ao Congresso a Medida Provisória

¹⁸ Ver.: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14148.htm.

¹⁹ Página para acessar a norma: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/l14859.htm.

²⁰ Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/perse>.

²¹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/d12466.htm.

²² Ver: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Decreto/D6306.htm.

²³ Página para acesso à norma: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2025/Decreto/D12467.htm.

²⁴ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2025/Decreto/D12499.htm.

²⁵ Ver: <https://www.youtube.com/watch?v=S9mAJlf8Bm8>.

(MP) nº 1.303²⁶, de 11 de junho de 2025, que trata da tributação de investimentos financeiros e altera a legislação da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). O objetivo da MP foi o de compensar as perdas de receita associadas aos recolhimentos de IOF que deixariam de ocorrer. Na Exposição de Motivos que acompanhou a MP nº 1.303 (item 44, página 44 do documento), o Executivo estima ganhos de arrecadação de R\$ 10,5 bilhões, em 2025, R\$ 20,9 bilhões, em 2026, R\$ 11,9 bilhões, em 2027, e R\$ 9,2 bilhões, em 2028.

Em razão (i) das repercussões associadas a essas proposições e (ii) das incertezas em relação à revogação dos decretos que aumentaram o IOF e em relação à aprovação da MP nº 1.303, noticiadas pela imprensa, a IFI resolveu, neste momento, não considerar, nas estimativas apresentadas neste relatório, os impactos dos decretos e da MP. Isso poderá ser feito em momento posterior, quando as incertezas associadas a essas normas forem reduzidas.

Uma última consideração necessária se relaciona a eventuais recolhimentos extraordinários de recursos provenientes da exploração de petróleo. Nas últimas semanas, tem sido noticiada a possibilidade de o governo obter uma arrecadação extraordinária de até R\$ 35,0 bilhões, sendo R\$ 20,0 bilhões em 2025, e R\$ 15,0 bilhões em 2026²⁷. Esses recursos seriam obtidos por meio de (i) alienação, pela União, de direitos e obrigações decorrentes da celebração de acordos de individualização da produção em áreas não concedidas ou não partilhadas na área do pré-sal e em áreas estratégicas²⁸; e (ii) alterações de ordem regulatória a serem promovidas pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP).

As eventuais receitas associadas ao PL nº 2.365, de 2025, referenciado acima, e às demais medidas noticiadas não foram consideradas pelo Executivo no RARDP do 2º bimestre, em razão da necessidade de divulgação de parâmetros e outras informações para que as estimativas sejam calculadas. Assim, a IFI não levou em conta qualquer receita dessa fonte para fins de projeção, o que poderá ser feito em momento posterior.

²⁶ Página de tramitação da matéria: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/medidas-provisorias/-/mpv/169059>.

²⁷ Ver, por exemplo: <https://www.poder360.com.br/poder-energia/entidade-diz-que-arrecadacao-via-petroleo-ameaca-investimentos/#:~:text=O%20Planalto%20estuda%20um%20conjunto,R%24%2015%20bilh%C3%B5es%20em%202026>.

²⁸ O Projeto de Lei (PL) nº 2.365, de 2025, foi enviado pelo Poder Executivo ao Congresso em 28 de maio e tramita em regime de urgência na Câmara dos Deputados.

Para concluir esta seção introdutória, eventuais efeitos de médio e longo prazos sobre as receitas, oriundos da reforma da tributação sobre o consumo, em fase final de tramitação no Congresso, continuaram a ser incorporados indiretamente, por meio do impacto sobre o crescimento potencial da economia. Os efeitos diretos da reforma sobre a arrecadação são de difícil mensuração neste momento, pois exigiriam a reforma implementada e uma amostra com informações para a atualização desses parâmetros.

Projeções de curto prazo: 2025–2026

A Tabela 4 apresenta as novas projeções da IFI para a receita primária do governo central em 2025 e 2026, comparando-as às projeções de abril de 2025, último mês de atualização das estimativas de curto prazo.

TABELA 4. CENÁRIO BASE DA IFI PARA A RECEITA PRIMÁRIA DO GOVERNO CENTRAL EM 2025 E 2026 (R\$ BILHÕES E % DO PIB)

Cenário base (R\$ bilhões)	Revisão Abr/25				Revisão Jun/25				Dif. Jun/25-Abr/25			
	2025	% do PIB	2026	% do PIB	2025	% do PIB	2026	% do PIB	2025	p.p. do PIB	2026	p.p. do PIB
1. Receita primária total	2.878,3	22,8%	3.067,1	22,8%	2.891,6	22,8%	3.074,9	22,8%	13,3	0,0	7,8	0,0
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	1.889,9	15,0%	2.011,9	15,0%	1.887,1	14,9%	2.020,3	15,0%	-2,8	-0,1	8,4	0,0
Arrecadação líquida para o RGPS	680,2	5,4%	727,1	5,4%	686,0	5,4%	729,7	5,4%	5,8	0,0	2,6	0,0
Receitas não administradas pela RFB/MF	308,2	2,4%	328,1	2,4%	318,4	2,5%	324,9	2,4%	10,2	0,1	-3,2	0,0
Incentivos fiscais	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Transferências por repartição de receita	572,4	4,5%	616,5	4,6%	576,4	4,5%	623,3	4,6%	3,9	0,0	6,7	0,0
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	2.305,9	18,3%	2.450,6	18,2%	2.315,2	18,3%	2.451,6	18,2%	9,3	0,0	1,0	-0,1

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Siga Brasil. Elaboração: IFI.

Em linhas gerais, as mudanças nas projeções para 2025 e 2026 foram marginais. Considerando a atualização das informações até maio de 2025 e a exclusão de R\$ 12,8 bilhões oriundos dos julgamentos de recursos no âmbito do Carf (R\$ 5,0 bilhões) e das transações tributárias da RFB (R\$ 7,8 bilhões), houve revisão para baixo na estimativa de 2025 para as receitas administradas, em R\$ 2,8 bilhões, entre abril e agora. Para 2026, a projeção foi revista, para cima, em R\$ 8,4 bilhões. A IFI estima que esse grupo de receitas alcance 14,9% do PIB neste ano, ficando praticamente estável, em proporção do PIB, no próximo ano, quando atingiria 15,0% do PIB.

Na arrecadação líquida para o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), houve revisão para cima na estimativa dos dois anos: R\$ 5,8 bilhões, em 2025, e R\$ 2,6 bilhões, em 2026. Essa revisão deveu-se tanto à expectativa de maior crescimento da economia neste ano (de 2,0%, em abril, para 2,4%, agora), quanto à atualização das informações até maio.

A mudança para cima na estimativa de receitas não administradas ocorreu, principalmente, em função da revisão na projeção de “demais receitas não administradas”. O aumento na expectativa de recolhimentos nessa rubrica (R\$ 10,0 bilhões) deve-se (i) aos resgates a serem realizados no Fundo Garantidor de Operações (FGO), no Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) e no Fundo de Garantia de Operações de Crédito Educativo (FGEDUC), assim como (ii) a uma estimativa de recolhimentos oriundos de Transações Resolutivas de Litígios de Receitas não Administradas pela RFB, conforme explicado no já referenciado RARDP do 2º bimestre (página 20 do documento).

Descontadas as transferências por repartição de receitas, que sofreram revisão para cima de R\$ 3,9 bilhões, em 2025, e de R\$ 6,7 bilhões, em 2026, entre abril e agora, a projeção da IFI para a receita primária líquida do governo central subiu R\$ 9,3 bilhões, em 2025, e R\$ 1,0 bilhão, em 2026. Em proporção do PIB, os valores da receita líquida não se alteraram: 18,3% do PIB, neste ano, e 18,2% do PIB, em 2026 (Tabela 4).

Projeções de médio prazo: 2027–2035

A Tabela 5 apresenta as projeções de receita primária total e de seus componentes (receitas administradas pela Receita Federal, RGPS e receitas não administradas), além de projeções para as transferências aos estados e municípios e para a receita líquida nos cenários base, otimista e pessimista, no período de 2025 a 2035.

Pelo lado das receitas administradas, os cenários consideram incremento contínuo da arrecadação de 2025 em diante, com o crescimento da economia convergindo para taxas ao redor de 2,2% (cenário base), 3,3% (otimista) e 1,2% (pessimista). A atividade econômica também influencia a arrecadação líquida para o RGPS e alguns subgrupos das receitas não administradas, como dividendos, exploração de recursos naturais, contribuição do salário-educação etc.

Considerando o cenário base, a receita primária líquida da União alcança 18,3% do PIB, em 2025, e então cai marginalmente nos anos seguintes, até 17,7% do PIB em 2035. Isso ocorre em função (i) do esgotamento gradual das medidas adotadas para incremento da arrecadação nos dois últimos anos e (ii) da convergência da elasticidade receita-PIB para 1 (um)²⁹. Além disso, nas contas da IFI, o PIB tem crescido acima do potencial de longo prazo, que seria 2,2%. No cenário apresentado na seção das projeções macroeconômicas, o crescimento da economia converge para essa taxa a partir de 2028.

²⁹ Como mencionado anteriormente, a elasticidade da receita primária total em relação ao PIB está em 1,2 atualmente.

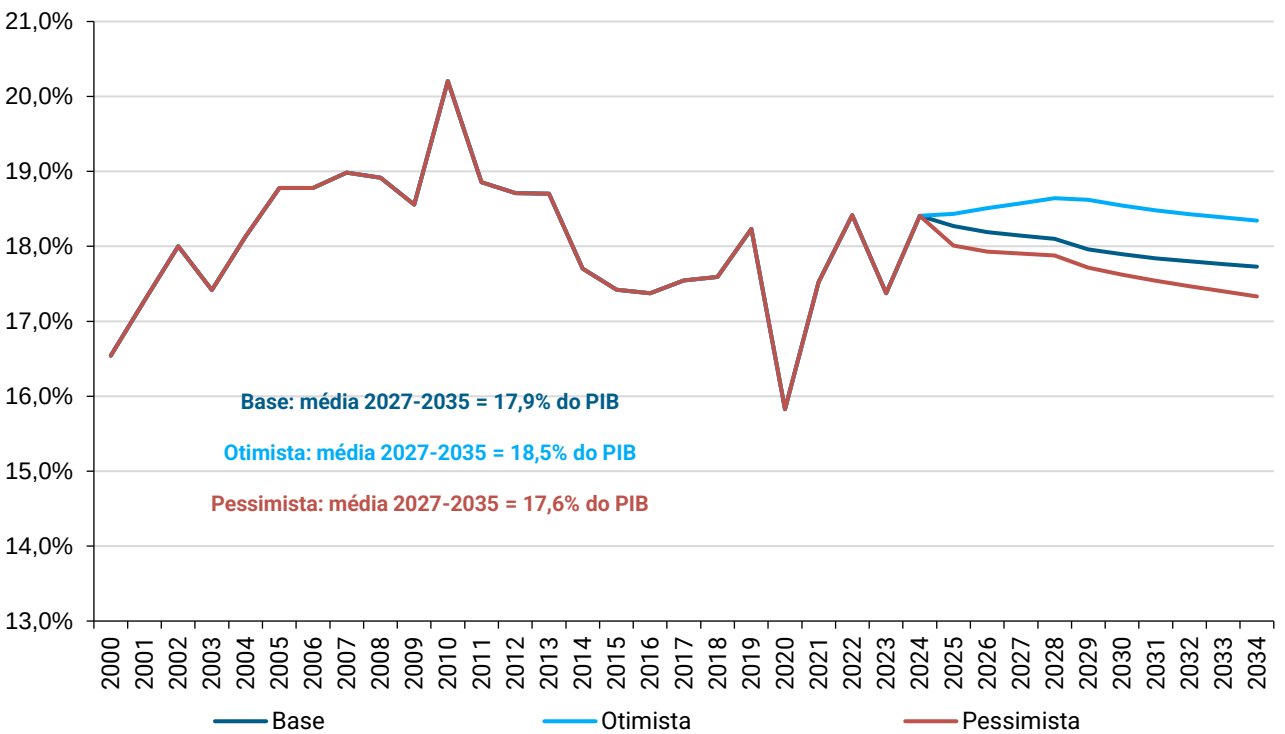
TABELA 5. PROJEÇÕES DA IFI PARA AS RECEITAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL – % DO PIB

CENÁRIO BASE	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Receita total	22,8%	22,8%	22,7%	22,7%	22,5%	22,5%	22,4%	22,4%	22,3%	22,3%	22,2%
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	14,9%	15,0%	14,9%	14,8%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Arrecadação líquida para o RGPS	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Receitas não administradas pela RFB	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%
Transferências por repartição de receita	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Receita líquida	18,3%	18,2%	18,1%	18,1%	18,0%	17,9%	17,8%	17,8%	17,8%	17,7%	17,7%
CENÁRIO OTIMISTA	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Receita total	23,0%	23,2%	23,3%	23,4%	23,4%	23,3%	23,3%	23,2%	23,2%	23,1%	23,1%
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	14,9%	15,3%	15,3%	15,3%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Arrecadação líquida para o RGPS	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Receitas não administradas pela RFB	2,6%	2,5%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%
Transferências por repartição de receita	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Receita líquida	18,4%	18,5%	18,6%	18,6%	18,6%	18,5%	18,5%	18,4%	18,4%	18,3%	18,3%
CENÁRIO PESSIMISTA	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Receita total	22,5%	22,5%	22,5%	22,4%	22,2%	22,1%	22,0%	21,9%	21,8%	21,7%	21,5%
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	14,8%	14,8%	14,8%	14,6%	14,5%	14,4%	14,3%	14,2%	14,0%	13,9%	13,8%
Arrecadação líquida para o RGPS	5,4%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%
Receitas não administradas pela RFB	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%
Transferências por repartição de receita	4,5%	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,3%	4,3%
Receita líquida	18,0%	17,9%	17,9%	17,9%	17,7%	17,6%	17,5%	17,5%	17,4%	17,3%	17,3%

Elaboração: IFI.

O Gráfico 5 apresenta a projeção da receita líquida para o período de 2025 a 2035, nos três cenários de referência. No médio prazo (2027-2035), a IFI prevê que a receita líquida atinja, em média, 17,9% do PIB, no cenário base. No otimista, esse percentual seria de 18,5% do PIB, enquanto no cenário pessimista, a estimativa para a receita líquida no médio prazo é de 17,6% do PIB.

GRÁFICO 5. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITA LÍQUIDA/PIB - CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central (dados realizados). Elaboração: IFI.

Cenário Fiscal – Despesas e resultado primário

Premissas para os cenários de curto e médio prazo

Nesta seção, a IFI apresenta as projeções de despesas primárias e de resultados primários do Governo Central, baseadas em exercício de modelagem destas variáveis fiscais, influenciadas pelos três cenários (base, otimista e pessimista) macroeconômicos e de receitas primárias, apresentadas anteriormente neste RAF.

Para as projeções das despesas primárias considerou-se as regras do Regime Fiscal Sustentável³⁰ (RFS), balizadas tanto por metas de resultado primário, estabelecidas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), quanto por limites de crescimento das despesas primárias, vinculados à variação da Receita Líquida Ajustada (RLA).

Caso necessário, também são projetados bloqueios ou contingenciamentos, podendo resultar em reduções nos limites de empenho e movimentação financeira, que por sua vez influenciam a realização das despesas primárias sujeitas à programação financeira, conforme determinações previstas na Lei de Responsabilidade Fiscal³¹ (LRF) e na LDO.

Para o estabelecimento de metas fiscais foram utilizados os parâmetros previstos na LDO 2025³², que estabelece meta de resultado primário de R\$ 0,00 (zero real), para os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social (OFSS) e prevê intervalo de tolerância em montante equivalente a 0,25 p.p. do Produto Interno Bruto (PIB) estimado para 2025, o que corresponde a R\$ 30,9 bilhões.

Para os anos seguintes, o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) 2026³³ prevê metas de superávit primário de 0,25%, 0,50%, 1,00% e 1,25% do PIB, respectivamente, para os exercícios de 2026 a 2029. Para o restante do horizonte de projeção, ou seja, de 2030 a 2035, utilizou-se a estimativa de superávit de 1,25% do PIB, de acordo com o previsto no Anexo de Metas Fiscais³⁴ do PLDO 2026.

Ressalta-se que a estimativa de resultados primários deveria ser capaz de produzir uma trajetória suficiente para estabilizar a relação da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao PIB, conforme estabelece o RFS. Entretanto, conforme demonstrado no RAF nº 100³⁵, de maio de 2025, as estimativas do PLDO 2026 são otimistas para os cenários macroeconômicos e de receitas e irrealistas para os cenários de despesas.

³⁰ Instituído pela Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023. Disponível em: <https://tinyurl.com/2aj9zuuu>.

³¹ Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Disponível em: <https://tinyurl.com/mrj4mb7m>.

³² Lei nº 15.080, de 30 de dezembro de 2024. Disponível em: <https://tinyurl.com/2745tbxf>.

³³ Projeto de Lei do Congresso Nacional (PLN) nº 2, de 15 de abril de 2025. Disponível em: <https://tinyurl.com/3h8v6ec8>.

³⁴ Disponível em: <https://tinyurl.com/y78krnps>.

³⁵ Disponível em: <https://tinyurl.com/mrxa6jc5>.

Todos os três cenários foram projetados pela IFI com base nas mesmas premissas acima, diferenciando-se, principalmente, pela grade de parâmetros macroeconômicos e de receitas primárias que moldam as hipóteses subjacentes, que por sua vez determinam a trajetória de evolução das despesas primárias que possuem vinculações e indexações próprias. Para as despesas não referenciadas³⁶, foram feitas hipóteses sobre as trajetórias de evolução, a fim de se produzir os cenários alternativos.

Em relação aos trabalhos anteriores da IFI, o presente relatório apresenta alteração em relação ao ritmo de crescimento das despesas primárias obrigatórias comprometidas com o pagamento de sentenças judiciais e precatórios.

A IFI utilizava os mesmos parâmetros previstos nos Anexos de Metas Fiscais da LDO. Para os precatórios, considerava-se o crescimento médio de tais requisitos nos últimos dez anos e a correspondente atualização monetária dos valores estimados pela aplicação da variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado entre abril do ano anterior e junho do exercício de pagamento.

Para as Requisições de Pequeno Valor (RPVs), a LDO utiliza o valor relativo ao exercício anterior, corrigido pela variação do IPCA acumulado naquele período. Assim, a LDO não considera crescimento real para as RPV e considera o crescimento histórico dos precatórios, que está abaixo do ritmo de crescimento atual.

Constatou-se que essa metodologia presente na LDO está consistentemente subestimando as projeções de despesas das sentenças judiciais, dado que o ritmo de crescimento real do período, considerando os precatórios e RPV, é de 10% ao ano, em média³⁷. Essa subestimação impacta tanto as dotações orçamentárias da Lei Orçamentária Anual (LOA), quanto as despesas ressaltadas da meta fiscal, por força das Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs) 7064 e 7047³⁸.

Para se ter uma ideia desse impacto, a LDO 2025 previa a exclusão da meta de R\$ 39,8 bilhões, em 2025, e de R\$ 47,4 bilhões, em 2026, referentes às sentenças judiciais pagas acima do antigo subteto de precatórios, que cresce no mesmo ritmo da inflação. Entretanto, o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 2º bimestre³⁹ de 2025 atualizou a projeção de 2025 para R\$ 45,3 bilhões e o PLDO 2026 aumentou a projeção do ano que vem para R\$ 55,1 bilhões de precatórios não contabilizados pelas regras fiscais.

³⁶ As despesas referenciadas incluem as despesas vinculadas às receitas, como os mínimos constitucionais de saúde e de educação e o complemento da União ao FUNDEB e as despesas indexadas aos índices de inflação, como os benefícios previdenciários, assistenciais (BPC e RMV) e trabalhistas (abono salarial e seguro-desemprego).

³⁷ A média das médias móveis de crescimento real das sentenças judiciais e precatórios de dez anos, entre 2009 e 2024, é de 8% para as despesas primárias classificadas como previdenciárias, crescimento zero para as de pessoal, 14% para BPC/RMV e 18% para custeio e capital.

³⁸ Disponível em: <https://tinyurl.com/ya76yvmf>.

³⁹ Disponível em: <https://tinyurl.com/9mnzj9tw>.

Conforme será visto adiante, as projeções da IFI são ainda maiores, pois já incorporam o ajuste na metodologia. A partir de agora, a IFI vai adotar a média móvel suavizada de dez anos, tanto para os precatórios quanto para as RPVs, para refletir o crescimento real dos valores de sentenças judiciais acima da inflação esperada no período.

Por fim, cabe acrescentar que as despesas foram atualizadas com base nos dados financeiros disponíveis, que estão atualizados até maio, para todas as despesas, e nos dados administrativos atualizados até março, para as despesas com benefícios previdenciários e assistenciais.

Revisão das projeções de despesas primárias de curto prazo

Neste tópico são apresentadas as projeções de despesas primárias, baseadas em exercício de modelagem destes agregados fiscais, com base nos cenários macroeconômicos e de receitas primárias apresentados anteriormente nesse RAF. Esta avaliação atualiza as previsões anteriores apresentadas no RAF nº 95⁴⁰, de dezembro de 2024.

Inicialmente, cabe destacar que a projeção da IFI para a despesa primária total é de R\$ 2.398,3 bilhões (18,9% do PIB), valor em linha com o previsto pelo Poder Executivo no RARDP do 2º bimestre, que é de R\$ 2.394,7 bilhões (18,9% do PIB), uma diferença de R\$ 3,6 bilhões.

Ressalta-se que o valor observado na Tabela 6 abaixo já está líquido, do contingenciamento de R\$ 20,7 bilhões proposto pelo RARDP e executado pelo Poder Executivo por meio do Decreto nº 12.477⁴¹, de 30 de maio de 2025, e por atos próprios de cada Poder.

TABELA 6. EVOLUÇÃO DAS ESTIMATIVAS PARA OS PRINCIPAIS AGREGADOS DA DESPESA PRIMÁRIA

Rubrica	Realizado 2024			LOA 2025		2º RARDP (MAI/2025)		IFI 2025 (JUN/2025)		Dif. 2º RARDP (MAI/2025) - IFI 2025 (JUN/2025)	
	R\$ Bi.	% PIB	Part. %	R\$ Bi.	% PIB	R\$ Bi.	% PIB	R\$ Bi.	% PIB	R\$ Bi.	% PIB
Receita Primária Total	2.679,4	22,8	100,0	2.930,3	23,3	2.899,0	22,9	2.891,6	22,8	7,4	0,1
Transferências aos Estados e Municípios	517,7	4,4	19,3	570,2	4,5	580,6	4,6	576,4	4,5	4,2	0,0
Receita Primária Líquida de Transferências	2.161,8	18,4	80,7	2.360,1	18,7	2.318,4	18,3	2.315,2	18,3	3,2	0,0
Despesa Primária Total	2.204,7	18,8	100,0	2.389,6	19,0	2.394,7	18,9	2.398,3	18,9	-3,6	0,0
Benefícios Previdenciários	938,5	8,0	43,1	1.015,4	8,1	1.032,0	8,1	1.037,1	8,2	-5,1	0,0
Pessoal e Encargos Sociais	367,4	3,1	16,7	411,7	3,3	411,6	3,2	392,7	3,1	18,9	0,1
Outras Despesas Obrigatórias	358,4	3,1	15,4	378,8	3,0	397,9	3,1	403,1	3,2	-5,3	0,0
Abono Salarial e Seguro Desemprego	80,7	0,7	3,7	88,1	0,7	88,6	0,7	90,5	0,7	-1,9	0,0
Apoio Financeiro aos Estados e Municípios	1,7	0,0	0,2	4,8	0,0	4,4	0,0	4,3	0,0	0,0	0,0
Benefícios de Prestação Continuada (LOAS/BPC)	111,1	0,9	5,2	119,1	0,9	121,8	1,0	126,0	1,0	-4,2	0,0
Créditos Extraordinários	25,7	0,2	1,2	0,0	0,0	7,2	0,1	8,0	0,1	-0,8	0,0
Complementação da União ao Fundeb	47,5	0,4	2,3	57,0	0,5	59,1	0,5	59,5	0,5	-0,4	0,0

⁴⁰ Disponível em: <https://tinyurl.com/4ujj8272>.

⁴¹ Disponível em: <https://tinyurl.com/3e5utkfr>.

Rubrica	Realizado 2024			LOA 2025		2º RARDP (MAI/2025)		IFI 2025 (JUN/2025)		Dif. 2º RARDP (MAI/2025) - IFI 2025 (JUN/2025)	
	R\$ Bi.	% PIB	Part. %	R\$ Bi.	% PIB	R\$ Bi.	% PIB	R\$ Bi.	% PIB	R\$ Bi.	% PIB
FCDF (Custeio e Capital)	4,8	0,0	0,2	4,8	0,0	4,8	0,0	5,5	0,0	-0,7	0,0
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	19,6	0,2	0,9	20,4	0,2	20,5	0,2	20,4	0,2	0,0	0,0
Lei Kandir	4,0	0,0	0,2	4,0	0,0	4,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0
Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	34,3	0,3	0,2	47,1	0,4	48,5	0,4	48,2	0,4	0,3	0,0
Subsídios, Subvenções e Proagro	17,8	0,2	0,8	26,1	0,2	31,9	0,3	30,2	0,2	1,7	0,0
Outras Despesas Obrigatórias	11,1	0,1	0,5	7,4	0,1	7,1	0,1	6,4	0,1	0,7	0,0
Despesas Sujeitas à Programação Financeira	540,4	4,6	24,8	583,7	4,6	553,1	4,4	565,3	4,5	-12,2	-0,1
Obrigatórias com Controle de Fluxo	356,7	3,0	16,4	362,6	2,9	363,3	2,9	375,8	3,0	-12,5	-0,1
públicos											
Benefícios a servidores	18,7	0,2	0,9	22,6	0,2	21,9	0,2	21,1	0,2	0,8	0,0
Programa Bolsa Família	168,0	1,4	7,6	158,6	1,3	158,6	1,3	164,0	1,3	-5,4	0,0
Saúde	152,4	1,3	7,2	163,2	1,3	163,2	1,3	171,6	1,4	-8,4	-0,1
Educação	8,0	0,1	0,4	8,4	0,1	8,4	0,1	9,1	0,1	-0,8	0,0
Demais	9,6	0,1	0,4	9,7	0,1	11,2	0,1	9,9	0,1	1,3	0,0
Despesas Discricionárias	183,7	1,6	8,4	221,2	1,8	189,8	1,5	189,5	1,5	0,3	0,0
Saúde	51,4	0,4	2,3	61,4	0,5	60,0	0,5	51,8	0,4	8,2	0,1
Educação	28,6	0,2	1,3	33,8	0,3	23,9	0,2	30,1	0,2	-6,2	0,0
Outras Despesas Discricionárias	103,7	0,9	4,8	125,9	1,0	105,9	0,8	107,6	0,8	-1,7	0,0
Resultado Primário Acima da Linha	-42,9	-0,37		-29,6	-0,20	-76,3	-0,60	-83,1	-0,66	6,8	0,05

Fontes: Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Secretaria de Orçamento Federal (SOF) e IFI. Elaboração: IFI.

Em relação aos principais agregados fiscais, a projeção da IFI com benefícios previdenciários, de R\$ 1.037,1 bilhões (8,2% do PIB) é R\$ 5,1 bilhões (0,0% do PIB) superior ao projetado no relatório bimestral. Também é preciso destacar que a projeção dos benefícios previdenciários já foi revista para cima no RARDP, partindo de R\$ 1.015,4 bilhões (8,1% do PIB) na LOA, para R\$ 1.032,0 bilhões (8,1% do PIB), o que representa um incremento de R\$ 16,6 bilhões até o momento.

Conforme explicado no RARDP, praticamente metade dessa ampliação (R\$ 1,6 bilhão) foi causada pela reavaliação das despesas com sentenças judiciais e precatórios para pagamentos de RPV.

Já as despesas de pessoal e encargos sociais sofreram pequena redução, para R\$ 411,6 bilhões (3,2% do PIB) no bimestral, ainda R\$ 18,9 bilhões acima da projeção da IFI, que é de R\$ 392,7 bilhões (3,1% do PIB). Essa linha representa a maior diferença entre as duas projeções.

O terceiro agregado relevante, que engloba as outras despesas obrigatórias, está projetado em R\$ 397,9 bilhões (3,1% do PIB) pelo RARDP, levemente abaixo da projeção da IFI, de R\$ 403,1 bilhões (3,2% do PIB), ambas substancialmente acima da projeção da LOA 2025, que era de R\$ 378,8 bilhões (3,0% do PIB).

A principal divergência entre as projeções dentro desse grupo está na despesa com pagamento de Benefícios de Prestação Continuada (BPC), estimado em R\$ 126,0 bilhões (1% do PIB) pela IFI, R\$ 4,2 bilhões acima da projeção do RARDP, que é de R\$ 121,8 bilhões (1% do PIB). A projeção do Poder Executivo já foi elevada em R\$ 2,7 bilhões em relação ao fixado na LOA, mas continua subestimada, segundo as projeções da IFI.

No que se refere às despesas sujeitas à programação financeira, a grande divergência de R\$ 12,2 bilhões a maior, entre os números da IFI, de R\$ 565,3 bilhões (4,5% do PIB), ante os números do RARDP, de R\$ 553,1 bilhões (4,4% do PIB), deve-se às despesas obrigatórias com controle de fluxo, avaliadas em R\$ 375,8 bilhões (3,0% do PIB) pela IFI e em R\$ 363,3 bilhões (2,9% do PIB) no relatório bimestral, uma diferença de R\$ 12,5 bilhões.

Dessa diferença, R\$ 5,4 bilhões são devidos à subestimação das despesas com o Programa Bolsa Família (PBF), estimado em R\$ 164,0 bilhões (1,3% do PIB) pela IFI, ante R\$ 158,6 bilhões (1,3% do PIB) pelo relatório bimestral. A despesa com o PBF continua estimada no bimestral em R\$ 9,4 bilhões a menor que o efetivamente gasto com o programa em 2024, o que representaria significativa economia de despesa. Entretanto, o acompanhamento da execução ao longo do presente exercício não demonstra evidência de economia tão relevante, o que pode indicar que a despesa esteja subestimada.

Outros R\$ 8,4 bilhões estimados a menor pelo RARDP em despesas obrigatórias com saúde são parcialmente compensadas pela projeção R\$ 3,3 bilhões a maior com discricionárias de saúde, indicando execução R\$ 5,1 bilhões a menor. Essa projeção não compromete o mínimo de saúde, tendo em vista que o RARDP apresenta que as despesas de saúde estão projetadas R\$ 5,9 bilhões acima do piso constitucional.

Por outro lado, as despesas com educação apresentam indicativo de subestimação nas projeções do RARDP, em R\$ 2,3 bilhões, melhorando a margem para cumprimento do piso, que está prevista no bimestral em apenas R\$ 169,7 milhões.

Por fim, destacam-se as despesas discricionárias não rígidas, estimadas pela IFI em R\$ 107,6 bilhões (0,8% do PIB), pouco acima dos R\$ 101,5 bilhões previstos no bimestral (0,8% do PIB), que estão projetadas próximo ao limite mínimo de despesas necessário para a manutenção da máquina pública, estimado em 0,7% do PIB pela IFI.

Observância do limite de despesas e necessidade de bloqueio

Tanto o contingenciamento quanto o bloqueio representam instrumentos da política fiscal com a finalidade de realizar cortes, por vezes temporários, de despesas discricionárias, com o objetivo de adequar a ritmo de execução das despesas aos limites previstos na legislação vigente. O novo arcabouço fiscal, no entanto, estabeleceu motivações diferentes para a utilização destes instrumentos.

De acordo com o previsto no art. 67 da LDO 2025, para fins do disposto no inciso I do § 11 do art. 165 da CF/88 (quanto aos limites de despesa), os Poderes Executivo, Legislativo e Judiciário, o Ministério Público da União e a Defensoria Pública da União ficam autorizados a realizar o bloqueio de dotações orçamentárias discricionárias, no montante necessário ao cumprimento dos limites individualizados estabelecidos no art. 3º da LC nº 200/2023, com base nas informações constantes dos relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias.

Interessante destacar que a redação original da LDO 2025 apresentava um dispositivo (art. 67, § 2º) que excepcionalizava dos bloqueios as despesas decorrentes de emendas individuais (RP 6) e de bancada estadual (RP 7) consideradas de execução obrigatória. O dispositivo ainda estabelecia que o bloqueio das emendas de comissão (RP 8) deveria ser proporcional ao bloqueio aplicado ao conjunto das despesas primárias discricionárias no âmbito dos Poderes Legislativo e Judiciário, do Ministério Público da União (MPU) e da Defensoria Pública da União (DPU).

Contudo, tal parágrafo foi objeto de veto pelo Poder Executivo, ainda não apreciado pelo Congresso Nacional, com fundamento na Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) 854⁴², tendo em vista que “quaisquer regras, restrições ou impedimentos aplicáveis às programações discricionárias do Poder Executivo se aplicam às emendas parlamentares, e vice-versa”. Assim, segundo a mensagem de veto⁴³, as emendas parlamentares devem possuir o mesmo tratamento de bloqueio e contingenciamento aplicável a qualquer despesa discricionária do Poder Executivo Federal.

Desta forma, ao contrário do que foi observado em exercícios anteriores, e ao menos até a votação dos vetos presidenciais⁴⁴, os bloqueios também vão incidir sobre as emendas parlamentares.

A dotação atual dos créditos orçamentários sujeitos ao limite de despesas é de R\$ 2.272,0 bilhões e o limite de despesas do arcabouço fiscal, já contando com a abertura de crédito adicional⁴⁵, no valor de R\$ 12,4 bilhões, é de R\$ 2.261,3 bilhões. Assim, o RARDP determinou o bloqueio de R\$ 10,6 bilhões.

Entretanto, o saldo entre a superestimação de despesas obrigatórias com pessoal e encargos sociais e a subestimação das despesas obrigatórias com benefícios previdenciários, trabalhistas e assistenciais, entre outras, **indicam a necessidade de bloqueio adicional de R\$ 3,9 bilhões nos próximos RARDP.**

⁴² Disponível em: <https://tinyurl.com/23ky9v7r>.

⁴³ Disponível em: <https://tinyurl.com/mry3c7rd>.

⁴⁴ O Veto nº 47/2024, que trata da LDO 2025 foi parcialmente votado em 17 de maio, mas o artigo em questão não foi apreciado. A matéria deverá voltar a ser apreciada em oportunidade futura. Disponível em: <https://tinyurl.com/4xxccdjf>.

⁴⁵ Para atender ao disposto §1º do art. 4º da LC nº 200/2023, referente diferença entre a variação do IPCA apurado entre julho de 2023 e junho de 2024 (4,23%) e aquela apurada para janeiro a dezembro de 2024 (4,83%).

Esse bloqueio adicional, além de ser factível em razão do baixo valor, também está resguardado pelo mecanismo de faseamento dos limites de empenho estabelecido no Anexo I do Decreto nº 12.448/2025. Assim, o limite total de R\$ 189,8 bilhões só estará disponível em dezembro, visto que foram criados limites intermediários em julho, de R\$ 128,9 bilhões, e em novembro, de R\$ 170,3 bilhões, a fim de absorver eventuais novas necessidades de limitação de despesas.

Atingimento da meta de resultado primário e necessidade de contingenciamento

O contingenciamento, por sua vez, está previsto na LRF (LC nº 101/2000, art. 9º), para fins do disposto no inciso I do § 11 do art. 165 da CF/88 (quanto ao atingimento das metas fiscais), e determina que, se verificado, ao final de um bimestre, que a realização da receita poderá não comportar o cumprimento das metas de resultado primário ou nominal estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais, os Poderes e o Ministério Público promoverão, por ato próprio e nos montantes necessários, nos trinta dias subsequentes, limitação de empenho e movimentação financeira, segundo os critérios fixados pela lei de diretrizes orçamentárias.

Conforme a Tabela 6, exibida anteriormente, antes dos abatimentos previstos nas regras fiscais, **a IFI projeta um déficit primário de R\$ 83,1 bilhões para o exercício de 2025, o que equivale a 0,66% do PIB.** Após a utilização dos abatimentos previstos, no valor total de R\$ 54,9 bilhões, e o limite inferior da meta, no valor de R\$ 30,9 bilhões, **espera-se que a meta de resultado do exercício seja cumprida por uma margem de R\$ 2,8 bilhões.**

Os ajustes da meta são provenientes da utilização da margem inferior de 0,25% do PIB, introduzida pelo novo arcabouço fiscal no art. 4º, § 5º, IV da LRF, e a exclusão das despesas com sentenças judiciais e precatórios superiores ao antigo sublimite de precatórios, projetados pela IFI em R\$ 52,9 bilhões, R\$ 7,6 bilhões⁴⁶ acima dos R\$ 45,3 bilhões estimados no RARDP do 2º bimestre.

Além disso, conforme previsto no art. 3º, § 2º da LDO 2025, poderá haver, durante a execução da LOA 2025, a compensação entre as metas estabelecidas para os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social (OFSS) e para o Programa de Dispêndios Globais (PDG). De acordo com a LDO 2025, a meta para o PDG é de déficit de R\$ 6,2 bilhões, dos quais ainda podem ser abatidos até R\$ 5,0 bilhões de despesas do Orçamento de Investimento (OI) destinadas ao Novo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

⁴⁶ Essa diferença se deve a projeção a maior de precatórios com benefícios previdenciários já reconhecidos no RARDP do 2º bimestre, mas que ainda não tiveram os créditos suplementados na LOA.

O efeito prático dessa compensação de metas é, na verdade, a exclusão parcial de despesas do PAC do OI das empresas estatais das metas do OFSS de maneira transversa, visto que a exclusão direta de despesas pela LDO é proibida pelo § 7º do art. 11 da LC nº 200/2023⁴⁷.

Conforme o disposto no Anexo XVIII do Decreto nº 12.477/2025, que altera a programação orçamentária e financeira e estabelece o cronograma de execução mensal de desembolso do Poder Executivo Federal para o exercício de 2025, existe uma suficiência de cumprimento de meta no resultado primário das empresas estatais federais no valor de R\$ 4,8 bilhões, considerando um investimento no PAC no valor de R\$ 3,9 bilhões, portanto, abaixo do limite estabelecido na LDO.

Assim, a IFI projeta a utilização de R\$ 2,0 bilhões da compensação de metas do orçamento de investimento para auxiliar no cumprimento de metas do orçamento fiscal e da seguridade social. **Desta forma, não existiria necessidade de realização de contingenciamento adicional aos R\$ 20,7 bilhões já anunciados, se o Poder Executivo puder continuar a perseguir o limite inferior da meta.**

Conforme discutido no RAF 97⁴⁸, de fevereiro do corrente ano, o *caput* do art. 69 da LDO 2025 determina que, caso seja necessário efetuar o contingenciamento, este seja feito **considerando a meta de resultado primário estabelecida no *caput* do art. 2º da LDO 2025, ou seja, o centro da meta de resultado primário**, e não o limite inferior, que está previsto no inciso II, do § 1º do art. 2º da LDO 2025. Entretanto, **a despeito do comando legal existente, o RARDP continua a projetar o contingenciamento com base no limite inferior da meta.**

Caso seja necessário observar o centro da meta por ocasião do contingenciamento, por força de uma decisão do Tribunal de Contas da União (TCU), por exemplo⁴⁹, **o Poder Executivo deveria realizar um corte adicional de R\$ 30,9 bilhões, o que causaria, nas contas da IFI, grave restrição na execução orçamentária do exercício, dado o montante previsto para execução das despesas discricionárias.** Alternativamente, o Poder Executivo poderia buscar novas receitas, dada a dificuldade de corrigir a trajetória de despesas obrigatórias no atual exercício financeiro.

⁴⁷ Cabe lembrar que esse dispositivo foi vetado pelo Poder Executivo, mas teve o veto revertido pelo Congresso Nacional.

⁴⁸ Disponível em: <https://tinyurl.com/43tvv9js>.

⁴⁹ Em 11 de junho de 2025 o TCU apreciou as contas do Presidente da República relativas ao exercício de 2024 e deixou consignado, no item 9.3.2 do Acórdão nº 1326/2025 – TCU – Plenário, que “a gestão fiscal no exercício de 2024, embora tenha cumprido formalmente as metas de resultado primário sob todas as composições consideradas, não preservou margem de segurança suficiente para o enfrentamento de passivos contingentes, frustrações de receitas (a exemplo daquela mencionada no Acórdão 1.908/2024-Plenário) e de situações de calamidade pública que demandassem resposta financeira urgente da União, revelando fragilidade na prevenção de riscos fiscais e na capacidade de reação a eventos extraordinários sem a necessidade de alterações legislativas que impactassem a meta fiscal ou exigissem deduções para fins de sua aferição, em desconformidade com os preceitos do art. 1º da Lei Complementar 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), que impõe à gestão fiscal atuação planejada, transparente e voltada à prevenção de riscos e correção de desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas”. É possível que esse

Por fim, é preciso destacar que as projeções não contam com a eventual necessidade de restituição dos valores desviados dos segurados do Instituto Nacional da Seguridade Social (INSS), objeto do inquérito policial da operação “Sem desconto”. Ressalta-se que a Advocacia-Geral da União (AGU) já solicitou⁵⁰, inclusive, que a eventual abertura de crédito extraordinário seja excluída dos limites de despesa e da meta de resultado primário.

A prática de buscar, de forma recorrente, a exclusão de despesas das metas de resultado e dos limites de despesa demonstra o esgotamento da política fiscal e a incapacidade de absorver eventuais despesas não programadas, conforme alertado pelo TCU⁵¹.

Tendo em vista que o limite inferior da meta fiscal, que deveria ser utilizada para essa finalidade, se tornou a própria meta, e que as despesas discricionárias já estão próximas ao mínimo necessário, o Poder Executivo acaba sendo pressionado a recorrer a medidas que contribuem para diminuir, ainda mais, a credibilidade das regras fiscais.

Revisão das projeções de despesas primárias de médio prazo

Em relação ao RAF 95, de dezembro de 2024, que apresentou as últimas previsões de médio prazo, o relatório atual apresenta uma piora tanto nos cenários de curto prazo quanto de médio prazo. No curto prazo, a piora ocorre em função da redução das receitas e do aumento das despesas obrigatórias esperadas para o exercício.

No médio prazo, além do impacto das mudanças no cenário macroeconômico, destaca-se a alteração na metodologia de cálculo das despesas com sentenças judiciais e precatórios, conforme discutido anteriormente no tópico sobre as premissas para a construção dos cenários.

De maneira geral, a elevação do crescimento nominal do PIB, da inflação e da arrecadação aumentam a taxa de crescimento tanto das despesas indexadas ao salário-mínimo e aos índices de preço, quanto das vinculadas ao desempenho das receitas. Além disso, as curvas mostram o efeito do Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais (FCBF), a ser desembolsado entre 2029 e 2032, conforme discutido no RAF 95.

No cenário base, as despesas primárias, como proporção do PIB, crescem continuamente até atingir um pico em 2032, consumindo o equivalente a 20,8% do PIB. Logo após, caem momentaneamente em 2033 e retornam a crescer a partir de 2034, até atingirem 20,4% do PIB ao final do horizonte de projeção.

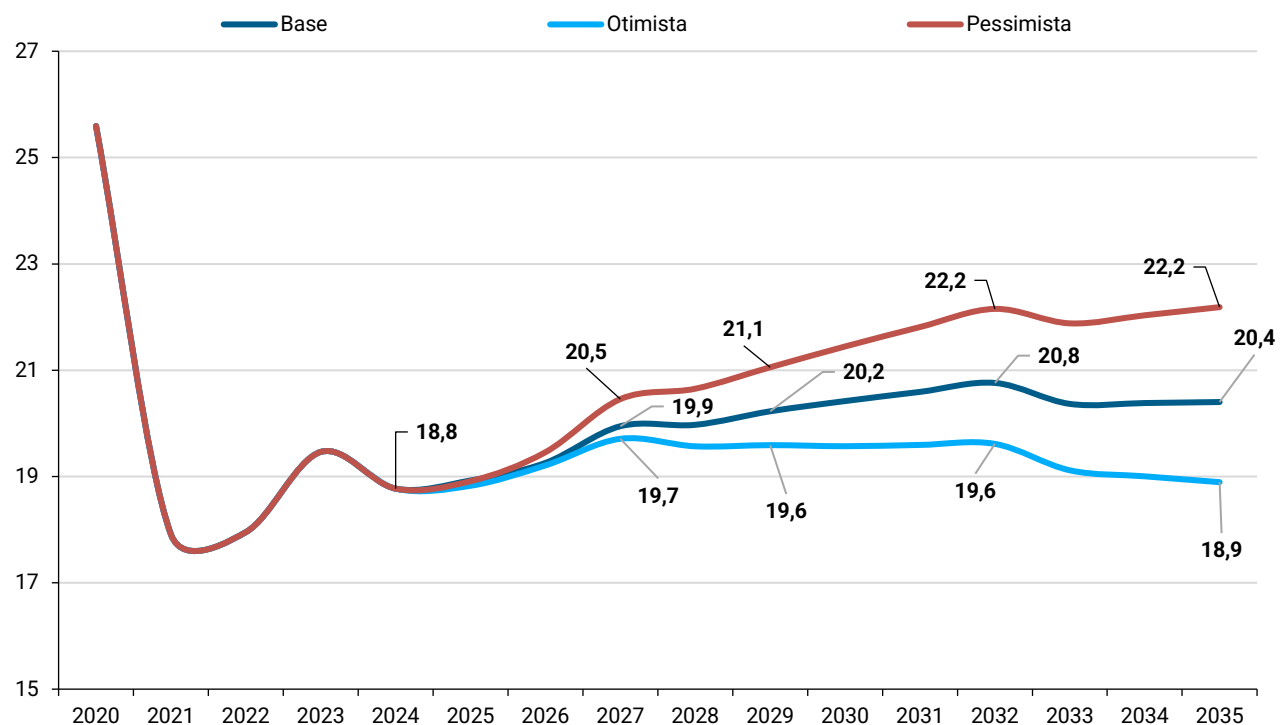
assunto seja objeto de deliberação no acompanhamento do 2º relatório bimestral de 2025 a ser realizado pelo TCU. Disponível em: <https://tinyurl.com/ydwu38b8>.

⁵⁰ Disponível em: <https://tinyurl.com/5n7td5rj>.

⁵¹ De acordo com o item 9.3.3 do mesmo Acórdão nº 1326/2025 – TCU – Plenário sobre as contas do Presidente da República: “a prática de estabelecer deduções às metas de resultado primário não está plenamente alinhada aos princípios da gestão fiscal responsável, especialmente no que se refere ao planejamento e à transparência, gerando incerteza sobre o real esforço fiscal realizado e seus impactos na sustentabilidade da trajetória da dívida pública, o que configura dissonância com o disposto no art. 1º, § 2º, da Lei Complementar nº 200/2023 e no art. 1º, § 1º, da Lei de Responsabilidade Fiscal”.

Dado o caráter continuado de expansão das despesas, o comportamento é semelhante nos cenários alternativos, apenas se diferenciando pela magnitude dos gastos em proporção do PIB, conforme pode ser observado no Gráfico 6, abaixo:

GRÁFICO 6. CENÁRIOS DA IFI PARA AS DESPESAS PRIMÁRIAS DA UNIÃO (% PIB)



Fontes: STN e IFI. Elaboração: IFI.

Cenários das metas de resultado primário de médio prazo

Pelos mesmos motivos apresentados anteriormente, os resultados primários apresentaram, no geral, piora nos três cenários projetados. Também mostraram melhora em 2033 em função do encerramento do pagamento do FCBF, embora rapidamente revertida nos anos seguintes em função do crescimento do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR).

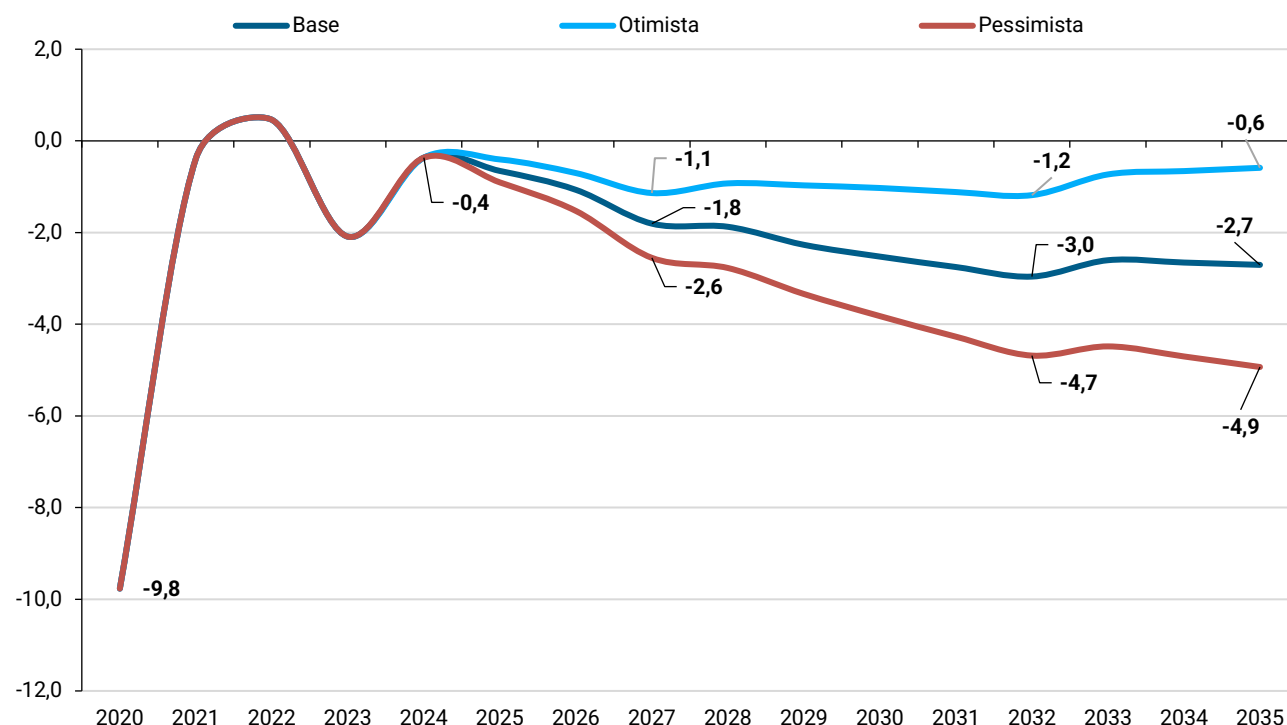
No cenário base, o déficit primário cresce, de 0,4% do PIB, em 2024, até atingir 3,0% do PIB, em 2032, apresentando uma leve recuperação em 2033, pelo já citado encerramento do FCBF. Logo após, o déficit continua a crescer, embora em ritmo menos acelerado, até atingir 2,7% do PIB em 2035. Desta forma, o cenário base é de déficits primários recorrentes ao longo de todo o horizonte de projeção.

No cenário otimista, o déficit cresce de 0,4% do PIB, em 2024, para 1,1% do PIB em 2027. De 2028 em diante, o resultado primário fica praticamente estável, em déficit de 1,2% do PIB até 2032, reduzindo o déficit para 0,6% do PIB até o final do horizonte de projeção. No cenário pessimista, o déficit caminha de 0,4% do PIB, em 2024, até um déficit de 2,6% do PIB em 2027, ampliado até 4,7%, em 2032, e 4,9% do PIB, em 2035.

Importante destacar que, nem mesmo no cenário otimista, são realizados quaisquer superávits primários ao longo do horizonte de previsão. Assim, não é projetado, em nenhum momento a realização de resultados fiscais suficientes para a estabilização da DBGG em relação ao PIB, conforme pode ser observado no Gráfico 7.

De fato, conforme amplamente discutido no RAF 100, de maio de 2025, a redução das despesas primárias totais e a realização de superávits fiscais a partir de 2027, conforme indicado no PLDO 2026, é um cenário fictício e ocorre apenas para adequar a despesa total ao limite de despesas previsto no Regime Fiscal Sustentável.

GRÁFICO 7. CENÁRIOS DA IFI PARA RESULTADO PRIMÁRIO DA UNIÃO (% PIB)

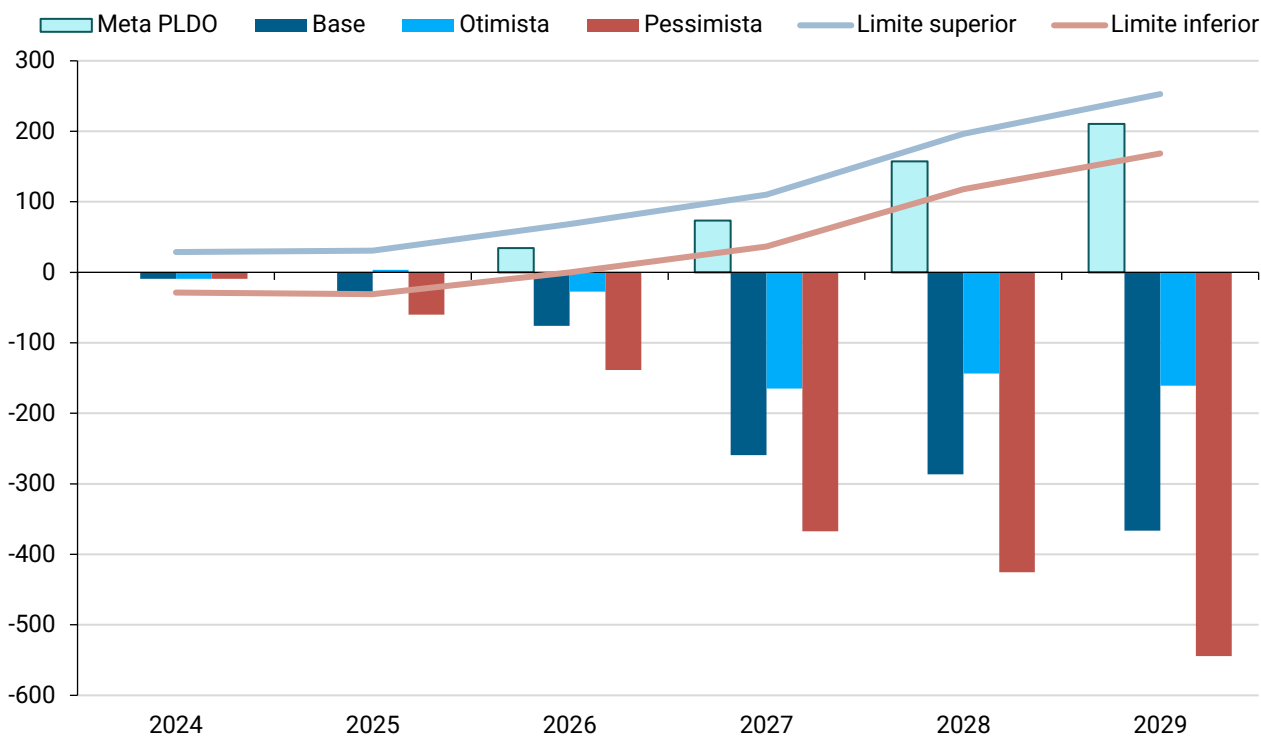


Fontes: STN e IFI. Elaboração: IFI.

Cumprimento das metas de resultado primário da LDO

O PLDO 2026 foi elaborado de acordo com o § 5º do art. 4º da LRF com alterações dadas pelo RFS. Dessa forma, além da apresentação de metas anuais para o exercício a que se referir e para os 3 (três) seguintes e não mais 2 (dois) exercícios. Assim, o acompanhamento das metas de primário foi ampliado no presente relatório para acompanhar as alterações produzidas pelo novo arcabouço fiscal sustentável. A evolução dos cenários, com as respectivas bandas de tolerância, pode ser acompanhada no Gráfico 8.

GRÁFICO 8. CENÁRIOS DA IFI PARA CUMPRIMENTO DA META DE RESULTADO PRIMÁRIO (R\$ BILHÕES)



Fontes: PLDO 2026 e IFI. Elaboração: IFI.

Conforme visto, no cenário base, as metas de resultado primário seriam atingidas em 2025 no limite inferior da meta, em função do contingenciamento de R\$ 20,7 bilhões já anunciado no RARDP do 2º bimestre de 2025. **Para 2026, o contingenciamento necessário seria de R\$ 75,9 bilhões, o que é inviável, pois deixaria o nível da despesa discricionária abaixo do mínimo necessário para o funcionamento da máquina pública.**

Desta forma, conforme as projeções da IFI e mantidas as metas fiscais das diretrizes orçamentárias, para se evitar o shutdown da máquina pública já em 2026, o Poder Executivo deverá buscar outras medidas de aumento das receitas e de contenção de despesas.

No cenário otimista, a meta seria atingida no centro em 2025, sendo necessário um contingenciamento de R\$ 27,3 bilhões em 2026 para o atingimento no limite inferior. Já no cenário pessimista as metas seriam inatingíveis, mesmo no limite inferior, tanto em 2025, por uma margem de R\$ 28,9 bilhões, quanto em 2026, por R\$ 138,5 bilhões.

De 2027 em diante, as metas indicadas no PLDO 2026 são completamente irreais (dado que as despesas discricionárias são negativas e que o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias foi suavizado), tendo sido estabelecidas em valores muito distantes até mesmo das projeções mais otimistas da IFI.

Assim, o pacote de medidas anunciado em dezembro de 2024⁵², que segundo o Poder Executivo deveria gerar economia de R\$ 327 bilhões entre 2025 e 2030, o que deveria ser suficiente para o atingimento das metas no período, mostrou-se muito aquém das necessidades, conforme alertado diversas vezes pela IFI em relatórios anteriores.

Insuficiência do limite de despesas primárias do Regime Fiscal Sustentável

Como regra geral, as despesas discricionárias são projetadas na forma de resíduo entre o limite de despesas primárias estabelecido no arcabouço fiscal e as despesas obrigatórias sujeitas ao limite. Assim, as despesas não sujeitas ao limite, ressalvadas do limite na forma do art. 3º, § 2º da LC nº 200/2023, não impactam no estabelecimento das despesas discricionárias, apenas nas metas fiscais, caso também não sejam ressalvadas para aquela finalidade.

Projetam-se, ainda, as “despesas discricionárias rígidas”⁵³, que equivalem à parcela das despesas com os gastos mínimos em saúde e educação alocada nas despesas discricionárias e às emendas individuais e de bancada de execução obrigatória, que também comprimem as despesas discricionárias não rígidas, ou seja, que podem ser mais livremente projetadas.

Por fim, foi observado que o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias se acelerou desde 2023, em função das alterações produzidas pelo RFS (em relação às despesas vinculadas e indexadas) e do crescimento das emendas parlamentares, acarretando uma redução acentuada no espaço disponível para a projeção das despesas discricionárias no médio prazo, conforme demonstrado no RAF 91⁵⁴, de agosto de 2024. Além disso, conforme visto na introdução, o ritmo de crescimento das despesas com sentenças judiciais e precatórios também é superior ao projetado na LDO.

Eventualmente, dada a dinâmica de projeção, as despesas discricionárias não rígidas acabavam ficando abaixo de um valor mínimo passível de sustentar a atuação governamental, chegando a gerar espaço negativo em dado período, ou seja, as despesas obrigatórias e as despesas discricionárias rígidas projetadas seriam superiores ao limite de despesas previsto no regime fiscal.

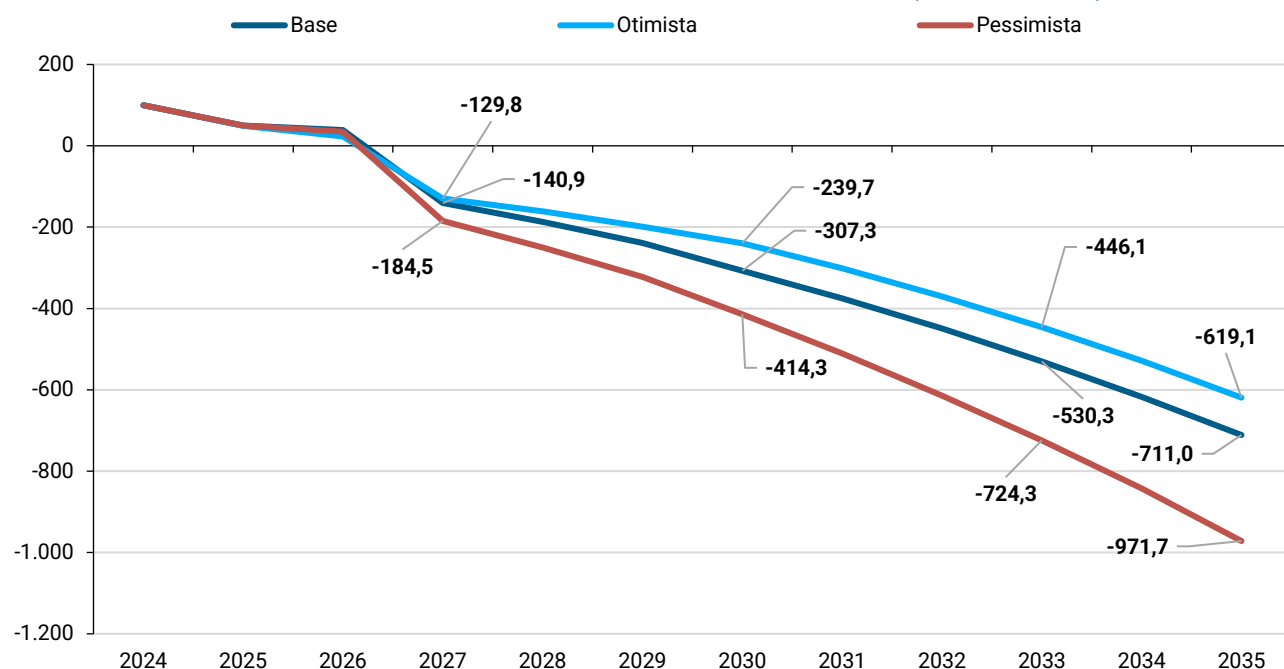
Dessa forma, foi assumido um limite mínimo de despesas discricionárias não rígidas na projeção, estabelecido em 0,7% do PIB, sendo calculado, separadamente, um indicador de suficiência do limite de despesa. Assim, quando o valor fica negativo, tem-se a indicação que o regime fiscal se tornou insustentável. O resultado do exercício pode ser acompanhado no Gráfico 9.

⁵² Disponível em: <https://tinyurl.com/3uu5sxuf>.

⁵³ Para maiores detalhes, ver o RAF nº 90, de julho de 2024. Disponível em: <https://tinyurl.com/53ztwssw>.

⁵⁴ Disponível em: <https://tinyurl.com/57jykbzur>.

GRÁFICO 9. INSUFICIÊNCIA DO LIMITE DE DESPESAS DO RFS (R\$ BILHÕES)



Fontes: STN e IFI. Elaboração: IFI.

Nos três cenários projetados, o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias e das despesas discricionárias rígidas acaba por consumir todo o espaço fiscal disponível. Para os três cenários a insuficiência ocorre no ano de 2027.

Conforme discutido no RAF 89⁵⁵, de junho de 2024, a volta do pagamento de precatórios integralmente dentro dos limites de despesa (e das metas fiscais) vai determinar a necessidade de revisão do arcabouço fiscal. Entretanto, a insuficiência do ritmo de crescimento do limite de despesas segue crescente ao longo de todo o horizonte de projeção em ritmo superior ao crescimento das despesas com sentenças judiciais e precatórios⁵⁶.

Assim, medidas já cogitadas, como a retirada dos precatórios das metas fiscais e do limite de despesas, ou a transformação do pagamento de despesas primárias em despesas financeiras⁵⁷, além de subverterem as normas e princípios orçamentários mais básicos⁵⁸, apenas contribuiriam para a perda, ainda maior, da credibilidade das regras fiscais.

Desta forma, o exercício indica que se trata de uma questão estrutural do Regime Fiscal Sustentável, que é incapaz de sustentar crescimento das despesas obrigatórias e discricionárias rígidas além do limite de crescimento do próprio limite de despesas.

⁵⁵ Disponível em: <https://tinyurl.com/39t47e2s>.

⁵⁶ De acordo com o cenário base das projeções da IFI, entre 2027 e 2029, a insuficiência do limite de despesas do arcabouço é de R\$ 140,9 bilhões, R\$ 186,9 bilhões e R\$ 239,2 bilhões. Já as despesas totais com sentenças judiciais e precatórios é de R\$ 126,3 bilhões, R\$ 137,7 bilhões e R\$ 149,2 bilhões, respectivamente.

⁵⁷ Conforme foi solicitado pelo Poder Executivo no âmbito do julgamento das ADI 7047 e 7064.

⁵⁸ Ver, por exemplo: <https://tinyurl.com/533rx7sv>.

Outro sintoma desta deterioração fiscal são as recorrentes medidas que buscam excluir despesas do orçamento público. Além dos casos já citados em relatórios anteriores da IFI, como os programas Pé-de-Meia e Auxílio-Gás, destaca-se o Programa Agora Tem Especialistas, recentemente criado pela Medida Provisória (MPV) nº 1.301⁵⁹, de 30 de maio de 2025.

Os arts. 4º e 5º da referida MPV permitem que os estabelecimentos de saúde que aderirem ao programa possam ser recompensados pelos serviços hospitalares prestados ao Sistema Único de Saúde (SUS) por meio de créditos financeiros que seriam utilizados para compensação de tributos federais, inclusive de contribuições para a seguridade social.

Assim, a renúncia tributária instituída pela MPV, no valor de R\$ 2 bilhões por exercício entre 2026 e 2030, não altera o cumprimento das metas fiscais, visto que deve reduzir tanto a arrecadação quanto a despesa pública. Entretanto, representa um contorno ao limite de despesas e às normas e aos princípios orçamentários⁶⁰ pois diminui as despesas que deveriam ser executadas dentro dos limites estabelecidos pelo arcabouço fiscal.

Conclusão

Para o atual exercício, apesar de ser anunciada a contenção de despesas primárias de R\$ 31,3 bilhões (equivalente a 14,2% do total de despesas discricionárias previstas para o ano), consistindo em bloqueio de R\$ 10,6 bilhões e contingenciamento de R\$ 20,7 bilhões, destaca-se que a despesa primária total aumentou R\$ 5,1 bilhões e que o déficit primário cresceu R\$ 46,7 bilhões em relação ao fixado na LOA 2025.

Quanto à observância do limite de despesas do novo arcabouço fiscal, a IFI identificou a necessidade de um bloqueio adicional de R\$ 3,9 bilhões devido à subestimação de algumas despesas obrigatórias, notadamente de benefícios previdenciários, assistenciais e trabalhistas. Essa contenção seria viável e poderia ser acomodada dentro da margem criada pelo faseamento dos limites de empenho previstos para o ano.

Em relação à meta de resultado primário, a IFI projeta um déficit de R\$ 83,1 bilhões em 2025 (0,66% do PIB). Após os abatimentos legais permitidos, como a exclusão de precatórios acima do subteto, e o uso do limite inferior da meta (0,25 p.p. do PIB), a meta seria cumprida com uma margem estreita de R\$ 2,8 bilhões. Esse cumprimento depende, em parte, da compensação entre orçamentos fiscais e de investimento, conforme previsto na LDO, e não exigiria novo contingenciamento além dos valores já anunciados no RARDP do 2º bimestre de 2025.

⁵⁹ Disponível em: <https://tinyurl.com/43wzkxtu>.

⁶⁰ Como por exemplo o Princípio do O princípio do orçamento bruto, previsto no art. 6º da Lei nº 4.320, de 1964, preconiza o registro das receitas e despesas na LOA pelo valor total e bruto, vedadas quaisquer deduções. Disponível em: <https://tinyurl.com/277f8yn4>.

Para o médio prazo, a situação fiscal se agrava. As novas projeções da IFI apresentam piora em relação às anteriores, tanto por conta dos parâmetros macroeconômicos, quanto pelo aumento do ritmo de crescimento das despesas obrigatórias. As projeções mostram crescimento praticamente contínuo das despesas primárias por todo o período, salvo leve redução em 2033 em função do encerramento do FCBF. Nos três cenários, os déficits primários são recorrentes ao longo de todo o horizonte de projeção, o que inviabiliza a estabilização da dívida pública.

As metas do PLDO 2026 para o horizonte 2026 a 2029 são avaliadas como inatingíveis. No cenário base, o contingenciamento necessário para atingir a meta seria de R\$ 75,9 bilhões, o que reduziria as despesas discricionárias a um nível insustentável. Dessa forma, nas contas da IFI e mantidas as atuais metas fiscais fixadas nas diretrizes orçamentárias, é provável que o Poder Executivo tenha que buscar novas fontes de receita e/ou de contenção de despesas para evitar um colapso da capacidade administrativa do Estado já a partir do próximo exercício.

Por fim, a utilização de medidas como a compensação de metas entre orçamentos, a transformação de despesas orçamentárias em créditos tributários e a retirada de despesas das metas e limites fiscais enfraquecem a credibilidade da política fiscal e evidenciam o grau de deterioração das contas públicas.

Cenários para a dívida pública

Considerações iniciais

De acordo com informações do Banco Central e do IBGE, compiladas pela IFI, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançou 75,9% do PIB em abril⁶¹, aumento de 0,7 p.p. do PIB em relação a abril de 2024 e redução de 0,6 p.p. do PIB ante dezembro. Nos quatro primeiros meses de 2025, a DBGG oscilou entre 75,7% do PIB e 76,0% do PIB em razão, principalmente, do crescimento do PIB nominal e das emissões líquidas de dívida negativas.

Em dezembro, segundo informações do Banco Central referentes aos fatores condicionantes da DBGG, o efeito do incremento do PIB sobre a dívida foi negativo em 5,0 p.p. do PIB no acumulado de 12 meses. Isso quer dizer que a evolução do PIB retirou 5,0 p.p. do PIB da razão DBGG/PIB. Em abril, o efeito passou a ser negativo em 5,5 p.p. do PIB. Ao mesmo tempo, o efeito das emissões líquidas mudou de -1,0 p.p. do PIB, em dezembro de 2024, para -2,1 p.p. do PIB em abril de 2025. O pagamento de juros nominais sobre a dívida compensou, para cima, esses movimentos. A contribuição desse item passou de 7,5 p.p. do PIB, em dezembro, para 7,9 p.p. do PIB em abril.

A maior contribuição do PIB nominal para a relação dívida/PIB deverá continuar nos próximos meses em função da expectativa de inflação mais elevada. A título de comparação, em dezembro de 2024, a IFI projetava o deflator implícito do PIB em 4,8% para 2025. Agora, essa estimativa alcançou 5,4%. De todo modo, como será melhor discutido adiante nesta análise, os prováveis déficits primários do setor público nos próximos anos e os juros reais relativamente elevados manterão o endividamento bruto, em proporção do PIB, em trajetória de crescimento.

Os cenários traçados pela IFI para a evolução da dívida bruta nos próximos anos consideram o Regime Fiscal Sustentável, disciplinado na Lei Complementar nº 200, de 2023. As simulações realizadas indicam que, mesmo com a vigência da nova regra fiscal que limita o crescimento das despesas primárias do governo central a percentuais de variação da receita líquida, a estabilização da dívida pública só seria alcançada com o aumento continuado das receitas.

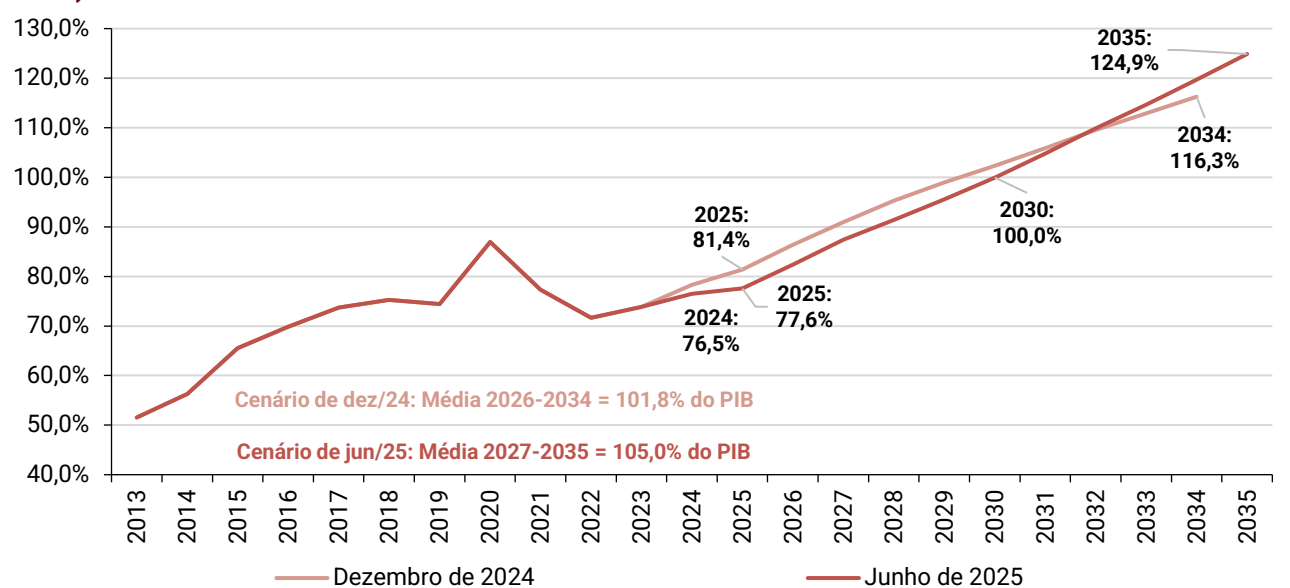
O crescimento de diversas despesas primárias obrigatórias, diante da vulnerabilidade das medidas de contenção de gastos, torna o cumprimento das metas de resultado primário do governo central mais desafiador. As projeções da IFI para a dívida bruta, considerando os cenários macroeconômico e fiscal discutidos anteriormente, indicam crescimento em todo o horizonte de projeção (2025-2035), no cenário base.

⁶¹ Trata-se de uma estimativa feita pela IFI a partir das informações mais recentes do IBGE para as Contas Nacionais Trimestrais e do Banco Central.

Projeções

Na revisão de cenários apresentada em dezembro de 2024, a IFI projetava a DBGG, indicador calculado pelo Banco Central, em 81,4% do PIB no fim de 2025. Na revisão de cenários de curto prazo, apresentada em abril de 2025, a projeção passou para 79,8% do PIB. Agora, incorporadas as informações das Contas Nacionais Trimestrais do primeiro trimestre de 2025, a projeção para a DBGG passou a ser de 77,6% do PIB no fim de 2025 (Gráfico 10).

GRÁFICO 10. PROJEÇÕES DA IFI PARA A DBGG EM MOMENTOS SELECIONADOS (2025-2035) -% DO PIB



Fonte: Banco Central (dados realizados). Elaboração: IFI.

Como discutido em edições passadas deste RAF, o valor da DBGG, em proporção do PIB, ficou menor no fim de 2024 em razão da venda de cerca de US\$ 30 bilhões de reservas internacionais, o que retirou 1,3 p.p. do PIB da DBGG, de acordo com cálculos da IFI. A venda de reservas internacionais diminuiu a dívida bruta em razão da redução no estoque de operações compromissadas, instrumento utilizado pelo Banco Central para regular a liquidez da economia e manter a Selic na meta definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

Além da projeção para a DBGG em 2025, o Gráfico 10 apresenta a trajetória do endividamento bruto, no cenário base, até 2035, comparando com a tendência apresentada pela IFI em dezembro passado. A piora na trajetória do endividamento ocorreu, como será visto adiante, em razão da revisão das projeções para o resultado primário do setor público consolidado, que inclui o governo geral.

Considerando as estimativas de curto prazo, as projeções para o déficit primário do setor público são as mesmas comparando-se os números de dezembro de 2024 com os de agora (déficit de 0,7% do PIB em 2025, e déficit de 1,1% do PIB em 2026). A projeção para a taxa real de juros implícita da dívida bruta, em 2025, era de 7,8% a.a., em dezembro, diminuindo para 6,2% a.a. agora. Para 2026, a estimativa para esse indicador era de 7,6% a.a., em dezembro, sendo de 6,8% a.a. agora.

No médio prazo (de 2027 em diante), as projeções de resultado primário do setor público pioraram na comparação com as estimativas de dezembro de 2024. A Tabela 7 apresenta um comparativo entre as projeções médias, para algumas variáveis que afetam a dinâmica do endividamento do setor público, nas revisões de cenário apresentadas pela IFI em dezembro passado e agora (junho de 2025).

TABELA 7. PRINCIPAIS PREMISSAS MACROECONÔMICAS E FISCAIS PARA OS CENÁRIOS DE DÍVIDA NO MÉDIO PRAZO - REVISÕES APRESENTADAS EM DEZ/24 (MÉDIA DE 2026 A 2034) E JUN/25 (MÉDIA DE 2027 A 2035), NO CENÁRIO BASE

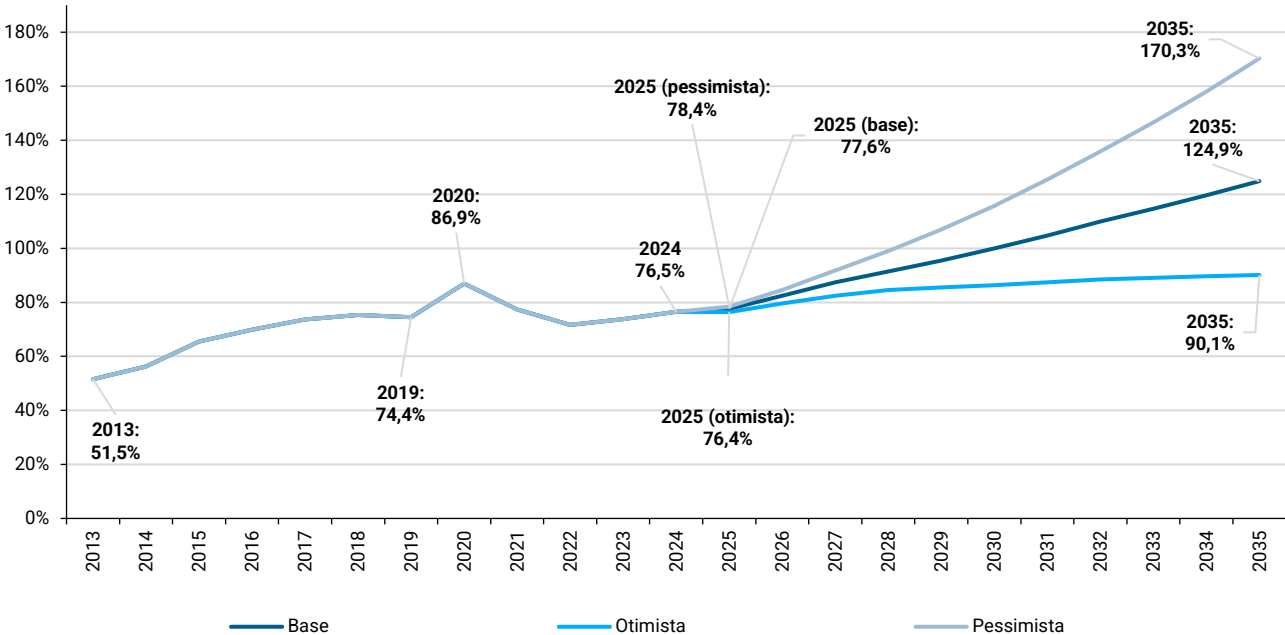
Cenário base		
	dez/24	jun/25
Resultado primário (R\$ bilhões)	-226,6	-458,8
Resultado primário (% do PIB)	-1,3%	-2,5%
PIB nominal (R\$ bilhões)	17.084	18.295
Crescimento real do PIB (%)	2,2%	2,2%
Taxa implícita real da dívida (% a.a.)	5,6%	5,1%
Dívida bruta (% do PIB)	101,8%	105,0%

Fonte: IFI.

Conforme a Tabela 7, a média anual do déficit primário do setor público projetado pela IFI, em dezembro, era de 1,3% do PIB, projeção elevada para 2,5% do PIB agora. Os juros reais implícitos da dívida caíram, de 5,6% a.a., em dezembro de 2024, para 5,1% a.a. agora. A menor taxa real de juros média estimada pela IFI atenua, em parte, os efeitos da deterioração do resultado primário sobre a trajetória do endividamento no médio prazo.

O crescimento esperado para a dívida bruta nos próximos anos expõe os desafios para o cumprimento das metas de resultado primário do governo central ora estipuladas. As metas se apoiam, fundamentalmente, na elevação das receitas primárias recorrentes, além do controle da despesa primária. Importante destacar os riscos ao crescimento projetado para a economia e as eventuais frustrações das medidas pretendidas pelo Executivo para aumentar a arrecadação nos próximos anos. A concretização de tais riscos pode afetar a confiança na sustentabilidade das contas públicas no médio e no longo prazo.O Gráfico 11 consolida as trajetórias esperadas nos três cenários da IFI.

GRÁFICO 11. PROJEÇÕES DA IFI PARA A DBGG NOS DIFERENTES CENÁRIOS - % DO PIB



Fonte: Banco Central (dados realizados). Elaboração: IFI.

A Tabela 8, por sua vez, traz as projeções para a DBGG em percentual do PIB nos três cenários de médio prazo da IFI.

TABELA 8. PROJEÇÕES PARA A DBGG EM % DO PIB ATÉ 2035 – RAF DE DEZ/24 E ATUAL

Ano	Base		Otimista		Pessimista	
	dez/24	jun/25	dez/24	jun/25	dez/24	jun/25
2017	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%
2018	75,3%	75,3%	75,3%	75,3%	75,3%	75,3%
2019	74,4%	74,4%	74,4%	74,4%	74,4%	74,4%
2020	86,9%	86,9%	86,9%	86,9%	86,9%	86,9%
2021	77,3%	77,3%	77,3%	77,3%	77,3%	77,3%
2022	71,7%	71,7%	71,7%	71,7%	71,7%	71,7%
2023	73,8%	73,8%	73,8%	73,8%	73,8%	73,8%
2024	78,3%	76,5%	78,3%	76,5%	78,7%	76,5%
2025	81,4%	77,6%	80,0%	76,4%	85,8%	78,4%
2026	86,3%	82,4%	82,8%	79,6%	93,4%	84,6%
2027	91,0%	87,4%	84,4%	82,5%	101,3%	91,8%
2028	95,3%	91,4%	85,2%	84,6%	109,5%	99,0%
2029	99,0%	95,5%	85,0%	85,5%	118,1%	106,9%
2030	102,3%	100,0%	84,6%	86,4%	127,0%	115,7%
2031	105,9%	104,8%	84,2%	87,4%	136,7%	125,4%
2032	109,6%	109,9%	83,8%	88,5%	147,0%	135,9%
2033	112,9%	114,7%	82,7%	89,1%	157,4%	146,6%
2034	116,3%	119,7%	81,4%	89,6%	168,3%	158,1%
2035		124,9%		90,1%		170,3%

Fonte: Banco Central (dados realizados). Elaboração: IFI.

A Tabela 9 atualiza o exercício, sempre apresentado pela IFI, que ilustra o resultado primário anual requerido para estabilizar a DBGG como proporção do PIB. No caso, estabilizar a dívida no nível de 76,5% do PIB, nível do indicador no fim de 2024.

TABELA 9. RESULTADO PRIMÁRIO ANUAL REQUERIDO PARA ESTABILIZAR A DÍVIDA BRUTA EM 76,5% DO PIB (NÍVEL DE 2024)

DBGG em t		Juros reais implícitos da DBGG						
76,5%		0,5%	1,0%	2,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,1%
PIB real (% a.a.)	0,5%	0,0%	0,4%	1,1%	2,3%	2,7%	3,0%	3,5%
	1,0%	-0,4%	0,0%	0,8%	1,9%	2,3%	2,7%	3,1%
	1,5%	-0,8%	-0,4%	0,4%	1,5%	1,9%	2,3%	2,7%
	2,2%	-1,3%	-0,9%	-0,2%	0,9%	1,3%	1,7%	2,1%
	2,5%	-1,5%	-1,1%	-0,4%	0,7%	1,1%	1,5%	1,9%
	3,0%	-1,9%	-1,5%	-0,7%	0,4%	0,7%	1,1%	1,5%
	3,5%	-2,2%	-1,8%	-1,1%	0,0%	0,4%	0,7%	1,2%

Fonte: Elaboração: IFI.

A Tabela 9 evidencia o esforço necessário para estabilizar a dívida pública a partir das novas projeções macroeconômicas e fiscais da IFI. Considerando o nível de endividamento bruto do fim de 2024, 76,5% do PIB, seria necessário um superávit primário do setor público consolidado de 2,1% do PIB, por ano, para estabilizar a dívida (com crescimento real médio da economia de 2,2% e juros reais implícitos de 5,1% a.a.). Em dezembro passado, o primário requerido, calculado pela IFI, para estabilizar a dívida era de 2,4% do PIB. Ou seja, os juros reais implícitos ligeiramente menores reduzem o esforço necessário para estabilizar a dívida bruta em proporção do PIB.

O exercício reproduzido na Tabela 9 indica o resultado primário requerido para estabilizar a dívida para diferentes níveis de crescimento econômico e de taxa de juros. Por exemplo, maior crescimento econômico diminui os valores do resultado primário necessários para a estabilização. Na hipótese de juros reais em 2,0% a.a. e de crescimento do PIB de 3,5% a.a., até mesmo um déficit primário de 1,1% do PIB estabilizaria a dívida bruta no nível de dezembro de 2024 (76,5% do PIB).

Por fim, a Tabela 10 apresenta as projeções para os resultados primário e nominal, além da despesa de juros, nos três cenários de referência. As projeções indicam a persistência de déficits nominais expressivos, em razão da despesa de juros relativamente elevada. Mesmo no cenário otimista, o setor público registra déficits primários (e nominais) em todo o horizonte de projeção.

TABELA 10. RESULTADO NOMINAL, PRIMÁRIO E DESPESA DE JUROS DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)

Ano	Base			Otimista			Pessimista		
	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros
2018	-7,0%	-1,5%	5,4%	-7,0%	-1,5%	5,4%	-7,0%	-1,5%	5,4%
2019	-5,8%	-0,8%	5,0%	-5,8%	-0,8%	5,0%	-5,8%	-0,8%	5,0%
2020	-13,3%	-9,2%	4,1%	-13,3%	-9,2%	4,1%	-13,3%	-9,2%	4,1%
2021	-4,3%	0,7%	5,0%	-4,3%	0,7%	5,0%	-4,3%	0,7%	5,0%
2022	-4,6%	1,2%	5,8%	-4,6%	1,2%	5,8%	-4,6%	1,2%	5,8%
2023	-8,8%	-2,3%	6,6%	-8,8%	-2,3%	6,6%	-8,8%	-2,3%	6,6%
2024	-8,5%	-0,4%	8,1%	-8,5%	-0,4%	8,1%	-8,5%	-0,4%	8,1%
2025	-9,1%	-0,7%	8,4%	-8,2%	-0,2%	8,0%	-10,0%	-1,2%	8,8%
2026	-9,5%	-1,1%	8,3%	-8,0%	-0,6%	7,4%	-11,1%	-1,9%	9,2%
2027	-10,1%	-1,9%	8,2%	-7,8%	-1,0%	6,8%	-12,4%	-2,9%	9,5%
2028	-9,8%	-1,9%	7,9%	-7,9%	-0,8%	7,0%	-13,5%	-3,0%	10,5%
2029	-10,0%	-2,3%	7,7%	-7,2%	-0,9%	6,3%	-14,7%	-3,5%	11,2%
2030	-10,1%	-2,5%	7,5%	-6,8%	-0,9%	5,8%	-15,5%	-4,0%	11,5%
2031	-10,2%	-2,8%	7,4%	-6,5%	-1,0%	5,5%	-16,5%	-4,5%	12,0%
2032	-10,3%	-3,0%	7,3%	-6,1%	-1,1%	5,1%	-17,4%	-4,9%	12,5%
2033	-9,7%	-2,6%	7,1%	-5,2%	-0,6%	4,6%	-17,7%	-4,7%	13,1%
2034	-9,6%	-2,7%	7,0%	-4,7%	-0,6%	4,2%	-18,6%	-4,9%	13,7%
2035	-9,7%	-2,7%	7,0%	-4,4%	-0,5%	4,0%	-19,7%	-5,1%	14,6%

Fonte: IFI.

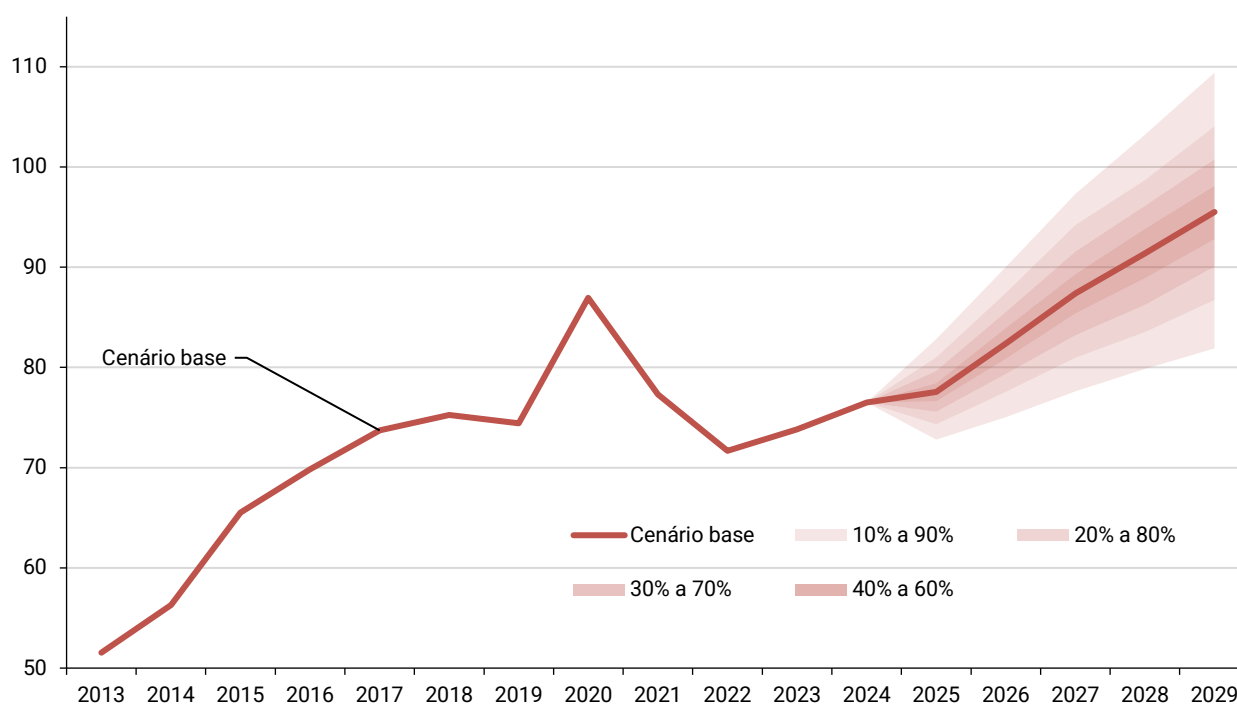
Cenários estocásticos para a dívida

As análises acima podem ser complementadas com a simulação de 1.500 cenários alternativos (estocásticos) ao redor do cenário base. O exercício a seguir permite medir o risco de que certas trajetórias de dívida, diferentes do cenário base, se concretizem. O Gráfico 12 apresenta essas trajetórias em forma de faixas de probabilidade⁶². A Tabela 11 mostra algumas estimativas de interesse.

⁶² Para explicações sobre a metodologia, confira o Estudo Especial nº 18 e a Nota Técnica nº 54, publicados pela IFI, disponíveis em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/645203/EE18.pdf> e https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/651183/NT54_Sensibilidade_cenarios_estocasticos_divida.pdf.

A probabilidade de a DBGG cruzar o limiar de 90% do PIB, em algum ano entre 2025 e 2029, foi estimada em 72,7% (grupo “Geral” na tabela). Em comparação com o RAF de dezembro de 2024, quando houve a última publicação dessas probabilidades pela IFI, ocorreu queda de 10 p.p. na probabilidade, que era de 82,9%. Essa redução é consequência da mudança no cenário base determinístico, que foi ambígua: menores valores para a razão dívida/PIB entre 2024 e 2032; valores maiores de 2033 em diante. Como toda a análise de probabilidades no Gráfico 12 e na Tabela 11 é feita apenas até 2029⁶³, todo o *fan chart* foi deslocado para baixo em comparação com o RAF de dezembro. Essa é a explicação para a queda da probabilidade geral estimada.

GRÁFICO 12. CENÁRIO BASE E CENÁRIOS ESTOCÁSTICOS (FAN CHART) PARA A DBGG (% PIB)



Fonte: IFI. Nota explicativa: os valores no eixo esquerdo indicam o percentual que a DBGG representa do PIB. Os percentuais indicados na legenda, na parte inferior do gráfico, indicam faixas de probabilidade que se sobrepõem visualmente, de fora para dentro. Por exemplo, 20% dos valores simulados situam-se na faixa central, com rótulo “40% a 60%” (pois $60 - 40 = 20$). Ou ainda, 80% dos valores situam-se na faixa mais externa, com rótulo “10% a 90%” (pois $90 - 10 = 80$).

Passando-se para as probabilidades anuais, a tabela mostra que o risco de a DBGG estar acima dos 90% cresce com o passar dos anos, como esperado. No entanto, houve queda acentuada da probabilidade em cada ano, pela mesma razão exposta acima, entre o referenciado RAF nº 94, de dezembro de 2024, e o atual. No RAF de dezembro, a probabilidade de 50% era atingida em 2027. Agora, é atingida em 2028.

⁶³ As probabilidades não são calculadas para além de cinco anos à frente, conforme explicado no EE 18, pg. 45: “A explicação para se restringir a simulação a um horizonte mais curto é que os cenários estocásticos deixam de ser realistas em horizontes longos. Em outras palavras, a largura do *fan chart* se torna grande a ponto de perder utilidade analítica.”

TABELA 11. ESTIMATIVAS DE PROBABILIDADE

Probabilidade		Estimativa				
Geral						
Probabilidade de que a DBGG cruzará o limiar dos 90% do PIB em algum ano entre 2025 e 2029						
RAF jun/24		49,6%				
RAF dez/24		82,9%				
Este RAF (jun/25)		72,7%				
Anual						
		2025	2026	2027	2028	2029
Probabilidade de que a DBGG estará acima de 90% do PIB, em cada ano						
RAF dez/24		2,6%	28,4%	55,3%	70,4%	79,3%
Este RAF (jun/25)		0,1%	10%	37,2%	55,9%	70,3%
Largura do <i>fan chart</i> (<i>diferença entre percentis 10% e 90%</i>)						
RAF jun/24		26,3 p.p. do PIB (em 2028, último ano do horizonte naquele RAF)				
RAF dez/24		28,8 p.p. do PIB (em 2029)				
Este RAF (jun/25)		27,5 p.p. do PIB (em 2029)				

Elaboração: IFI.

- Nota de interpretação: tanto no caso “geral” quanto no “anual”, as probabilidades incluem situações em que a DBGG está acima dos 90% em um ano (por exemplo, 2028), sendo que cruzou os 90% em algum ano anterior (por exemplo, 2026). Também inclui situações em que a DBGG cai abaixo dos 90%, mesmo após ter ficado acima desse limiar em anos anteriores.

- Nota matemática: sendo D_t a razão dívida/PIB em t , a probabilidade “geral” é dada por $1 - P(D_{2025} \leq 0,9, D_{2026} \leq 0,9, D_{2027} \leq 0,9, D_{2028} \leq 0,9, D_{2029} \leq 0,9)$.

As probabilidades “anuais” são dadas por $P(D_{2025} > 0,9)$, $P(D_{2026} > 0,9)$, $P(D_{2027} > 0,9)$, $P(D_{2028} > 0,9)$ e $P(D_{2029} > 0,9)$.

Ou seja, a probabilidade “geral” é calculada a partir da distribuição **conjunta**, ao passo que as “anuais” são calculadas a partir das distribuições **marginais**.

A largura do fan chart serve como medida de incerteza em relação às trajetórias estocásticas. Essa largura se alterou pouco em relação ao RAF nº 94, pois passou de 28,8 p.p. do PIB para 27,5 p.p. do PIB. Um dos motivos para a alteração é que o valor realizado de 2024, que compõe a amostra da qual os choques futuros são sorteados, foi modificado entre as duas edições do RAF. Em dezembro, utilizou-se a projeção da IFI para a DBGG como valor realizado, dada a proximidade do fechamento do ano. Neste RAF, utilizou-se o valor realizado oficial, reportado pelo BC. A diferença entre os números se mostrou pequena para fins de simulação, não causando alteração significativa na largura do fan chart.

A largura do fan chart também permite realizar um teste de plausibilidade para os cenários otimista e pessimista determinísticos, apresentados anteriormente neste relatório. Se tais cenários se situarem próximos das bordas inferior e superior do fan chart em 2029 (percentis 10% e 90% da distribuição, não do PIB), respectivamente, entende-se que os cenários são plausíveis.

Em 2029, a DBGG, no cenário determinístico otimista (85,5% do PIB), está muito próxima do menor percentil do *fan chart* no mesmo ano (81,9% do PIB). Constata-se o mesmo para o cenário pessimista. Naquele ano, a DBGG alcançaria 106,9% do PIB nesse cenário, valor próximo do maior percentil do *fan chart*, que é de 109,4% do PIB. Portanto, os cenários determinísticos são plausíveis, isto é, compatíveis com a volatilidade histórica recente das variáveis macrofiscais brasileiras, representada no gráfico.

TABELA 12. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Receita Bruta	22,8	22,8	22,8	22,7	22,7	22,5	22,5	22,4	22,4	22,3	22,3	22,2
Transferências por repartição de receita a E&M	4,4	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Receita Líquida	18,4	18,3	18,2	18,1	18,1	18,0	17,9	17,8	17,8	17,8	17,7	17,7
Despesa Primária	18,8	18,9	19,3	19,9	20,0	20,2	20,4	20,6	20,8	20,4	20,4	20,4
Obrigatória	17,2	17,4	17,8	18,5	18,5	18,8	19,0	19,2	19,4	19,0	19,1	19,1
Benefícios previdenciários	8,0	8,2	8,5	9,0	9,1	9,2	9,3	9,4	9,5	9,5	9,6	9,7
Pessoal e encargos sociais	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6
Benefícios de prestação continuada	0,9	1,0	1,0	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5
Abono salarial e seguro desemprego	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Complementação da União ao Fundeb	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Fundo Constitucional do DF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lei Kandir	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Apoio financeiro aos subnacionais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,5	0,7	0,3	0,3	0,3
Subsídios, subvenções e proagro	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Benefícios a servidores	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Saúde (obrigatória)	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Educação (obrigatória)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Outros poderes (custeio e capital)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Crédito extraordinário	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Programa Bolsa Família	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0
Outras despesas obrigatórias	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Despesas discricionárias	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Resultado primário	-0,4	-0,7	-1,1	-1,8	-1,9	-2,3	-2,5	-2,8	-3,0	-2,6	-2,7	-2,7
Memo:												
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.744,7	12.671,5	13.478,7	14.364,7	15.277,4	16.164,8	17.108,7	18.106,1	19.162,3	20.286,0	21.469,5	22.715,7

TABELA 13. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Receita Bruta	22,8	23,0	23,2	23,3	23,4	23,4	23,3	23,3	23,2	23,2	23,1	23,1
Transferências por repartição de receita a E&M	4,4	4,6	4,7	4,7	4,7	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Receita Líquida	18,4	18,4	18,5	18,6	18,6	18,6	18,5	18,5	18,4	18,4	18,3	18,3
Despesa Primária	18,8	18,8	19,2	19,7	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,1	19,0	18,9
Obrigatória	17,2	17,3	17,7	18,3	18,1	18,2	18,2	18,2	18,3	17,8	17,7	17,6
Benefícios previdenciários	8,0	8,1	8,4	8,9	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Pessoal e encargos sociais	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2
Benefícios de prestação continuada	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Abono salarial e seguro desemprego	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Complementação da União ao Fundeb	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Fundo Constitucional do DF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lei Kandir	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Apoio financeiro aos subnacionais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,5	0,6	0,3	0,3	0,3
Subsídios, subvenções e proagro	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Benefícios a servidores	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Saúde (obrigatória)	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Educação (obrigatória)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Outros poderes (custeio e capital)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Crédito extraordinário	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Programa Bolsa Família	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
Outras despesas obrigatórias	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Despesas discricionárias	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2
Resultado primário	-0,4	-0,4	-0,7	-1,1	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-0,7	-0,7	-0,6
Memo:												
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.744,7	12.739,0	13.582,7	14.501,6	15.492,8	16.563,0	17.719,6	18.957,2	20.284,0	21.711,7	23.235,3	24.860,8

TABELA 14. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Receita Bruta	22,8	22,5	22,5	22,5	22,4	22,2	22,1	22,0	21,9	21,8	21,7	21,5
Transferências por repartição de receita a E&M	4,4	4,5	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3
Receita Líquida	18,4	18,0	17,9	17,9	17,9	17,7	17,6	17,5	17,5	17,4	17,3	17,3
Despesa Primária	18,8	18,9	19,5	20,5	20,7	21,1	21,4	21,8	22,2	21,9	22,0	22,2
Obrigatória	17,2	17,4	18,0	19,0	19,2	19,6	20,0	20,4	20,8	20,5	20,7	20,9
Benefícios previdenciários	8,0	8,2	8,5	9,2	9,4	9,6	9,8	10,0	10,2	10,3	10,4	10,6
Pessoal e encargos sociais	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0
Benefícios de prestação continuada	0,9	1,0	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7
Abono salarial e seguro desemprego	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Complementação da União ao Fundeb	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Fundo Constitucional do DF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lei Kandir	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Apoio financeiro aos subnacionais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,5	0,7	0,3	0,3	0,3
Subsídios, subvenções e proagro	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Benefícios a servidores	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Saúde (obrigatória)	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Educação (obrigatória)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Outros poderes (custeio e capital)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Crédito extraordinário	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Programa Bolsa Família	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Outras despesas obrigatórias	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Despesas discricionárias	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3
Resultado primário	-0,4	-0,9	-1,5	-2,6	-2,8	-3,3	-3,8	-4,3	-4,7	-4,5	-4,7	-4,9
Memo:												
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.744,7	12.681,4	13.512,4	14.400,1	15.345,0	16.301,1	17.315,4	18.393,0	19.540,4	20.767,2	22.066,5	23.442,3

PROJEÇÕES DA IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2025			2026		
	mai/25	jun/25	Comparação	mai/25	jun/25	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	2,0	2,4	▲	1,6	1,7	▲
PIB – nominal (R\$ bilhões)	12.607,0	12.671,5	▲	13.432,2	13.478,7	▲
IPCA – acum. (% no ano)	5,5	5,3	▼	4,4	4,3	▼
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,8	5,8	▼	6,0	5,9	▼
Ocupação - crescimento (%)	1,1	1,1	▲	0,9	0,9	▼
Massa salarial - crescimento (%)	3,6	3,4	▼	3,5	2,6	▼
Selic – fim de período (% a.a.)	15,3	14,8	▼	12,5	12,5	=
Juros reais ex-ante (% a.a.)	7,7	8,1	▲	6,2	7,1	▲
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,6	-0,7	▼	-1,0	-1,2	▼
dos quais governo central	-0,5	-0,7	▼	-1,0	-1,1	▼
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	8,1	8,4	▲	8,2	8,3	▲
Resultado Nominal (% do PIB)	-8,7	-9,1	▼	-9,2	-9,5	▼
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	79,8	77,6	▼	84,0	82,4	▼

MÉDIO PRAZO

	Projeções											
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
PIB – crescimento real (% a.a.)	3,40	2,37	1,70	2,03	2,21	2,23	2,26	2,25	2,25	2,28	2,26	2,23
PIB – nominal (R\$ bilhões)	11.745	12.672	13.479	14.365	15.277	16.165	17.109	18.106	19.162	20.286	21.470	22.716
IPCA – acum. (% no ano)	4,83	5,28	4,31	4,11	3,56	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	6,19	5,78	5,91	6,04	6,14	6,20	6,26	6,32	6,39	6,45	6,51	6,58
Ocupação - crescimento (%)	2,85	1,10	0,85	1,08	1,17	1,18	1,20	1,19	1,19	1,21	1,20	1,18
Massa salarial - crescimento (%)	7,60	3,43	2,56	2,03	2,21	2,23	2,26	2,25	2,25	2,28	2,26	2,23
Selic – fim de período (% a.a.)	12,25	14,75	12,50	11,00	9,50	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Juros reais ex-ante (% a.a.)	9,95	8,08	7,05	5,90	5,45	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,40	-0,69	-1,15	-1,86	-1,87	-2,27	-2,52	-2,75	-2,96	-2,60	-2,65	-2,71
dos quais Governo Central	-0,39	-0,66	-1,07	-1,81	-1,87	-2,27	-2,52	-2,75	-2,96	-2,60	-2,65	-2,71
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	8,09	8,41	8,32	8,21	7,92	7,74	7,55	7,44	7,30	7,12	6,95	7,04
Resultado Nominal (% do PIB)	-8,50	-9,10	-9,47	-10,07	-9,79	-10,00	-10,07	-10,19	-10,26	-9,72	-9,61	-9,74
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	76,5	77,6	82,4	87,4	91,4	95,5	100,0	104,8	109,9	114,7	119,7	124,9



-  /ifibrasil
-  @ifiBrasil
-  @ifibrasil
-  /company/ifibrasil
-  /ifibrasil
-  github.com/ifibrasil

ifi@senado.leg.br
61 3303 2875