

# Relatório de Acompanhamento Fiscal

**Nº 100**

23 de Maio 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

## **IFI entrega o 100º relatório em delicado momento do cenário fiscal**

A Instituição Fiscal Independente (IFI), criada pela Resolução do Senado Federal nº 42, de 2016, entrega ao Congresso Nacional e à sociedade brasileira o centésimo Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF). Para realçar esse importante marco em nossa história, promovemos uma grande reforma no projeto gráfico de nossas publicações, visando tornar a leitura mais agradável e valorizar o trabalho de nossa equipe. Já perto de completar seu nono aniversário, a IFI homenageia todos os diretores e analistas que por aqui passaram e ajudaram a construir sua trajetória. Nenhuma instituição consegue se consolidar se não cumprir sua missão original e conquistar relevância social. De forma isenta, técnica e apartidária, a IFI tem se concentrado na análise e em projeções dos números e informações sobre as finanças públicas e procurado lançar os alertas sobre os riscos fiscais que povoam nossos horizontes.

A edição de número 100 do RAF traduz, acreditamos, uma trajetória vitoriosa de compromisso com o interesse público e com a estabilidade fiscal, honrando o mandato conferido pelo Senado Federal. Em todos esses anos, foi intenso e fecundo o nosso relacionamento com os parlamentares brasileiros; a imprensa especializada; organismos internacionais, notadamente a OCDE; economistas, intelectuais e instituições acadêmicas do setor; consultores do Senado e da Câmara; representações diplomáticas; instituições do mercado financeiro; agências de rating; organizações da sociedade civil organizada, entre outros. A todos os parceiros, dedicamos este renovado RAF, como forma de agradecimento pelo convívio e interlocução permanentes.

O RAF nº 100 dedica-se a dois tópicos centrais para a discussão e compressão da difícil quadra fiscal enfrentada por nosso país: a atualização da estimativa sobre o Resultado Primário Estrutural e a análise do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2026, enviado pelo Governo Federal ao Congresso Nacional, em abril.

O Resultado Primário Estrutural é um indicador essencial para aferição e avaliação da dinâmica fiscal de um ângulo sistêmico, permanente e estratégico. A atualização é feita aqui a partir dos dados da execução orçamentária de 2024. O Resultado Primário Estrutural neutraliza os impactos das flutuações do ciclo econômico e de eventos fiscais não recorrentes, tanto no lado das receitas públicas, quanto das despesas. Revela, a partir da análise do fluxo de receitas e despesas consideradas permanentes, a situação de equilíbrio ou desequilíbrio estrutural das finanças governamentais. Medidas pontuais, tópicas, tomadas pelos gestores da política fiscal para conjunturalmente equilibrar as finanças, são desconsideradas para que se tenha um raio-X mais preciso da situação fiscal estrutural permanente, o que pode demandar reformas e mudanças que gerem efeitos continuados em busca do equilíbrio das contas públicas.

O RAF nº 100 indica que, apesar de o déficit primário convencional, que considera todos os eventos não recorrentes, ter caído de 2,4% do PIB, em 2023, para 0,4% em 2024, o inverso aconteceu na apuração do déficit primário estrutural, que cresceu de 1,4% do PIB, em 2023, para 1,7% em 2024. Ou seja, apesar de medidas pontuais sem impacto permanente terem logrado êxito em diminuir o déficit primário convencional, em termos estruturais, considerando o fluxo de receitas e despesas permanentes, a tendência é de agravamento dos desequilíbrios fiscais.

É evidente que cabe aos gestores da política fiscal tomar medidas, estruturais ou conjunturais, recorrentes ou não, para responder a cada momento aos desafios do necessário equilíbrio fiscal. É o caso das medidas anunciadas na divulgação do primeiro Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias de 2025, com o bloqueio de R\$ 10,6 bilhões de despesas orçamentárias, contingenciamento de outros R\$ 20,7 bilhões e aumento do IOF. Ressalte-se que é muito cedo para uma análise mais definitiva a respeito do cumprimento da meta fiscal de 2025, já que a execução orçamentária nos primeiros quatro meses do ano foi baixa em função do atraso na aprovação do orçamento do exercício. Além disso, o contingenciamento anunciado pelo governo mirou no limite inferior da meta fiscal (-0,25% p.p. do PIB) e não no centro (resultado primário zero).

O RAF nº 100 faz também uma profunda análise do PLDO 2026 ora em discussão no Congresso Nacional. É detectada certa inconsistência entre o objetivo da consolidação fiscal e os números apresentados. Fica evidenciado o significativo crescimento das despesas obrigatórias e discricionárias rígidas, que comprimem as despesas discricionárias não rígidas. Vale dizer, as despesas discricionárias são o espaço de liberdade e a margem de manobra para o Executivo governar (manutenção do funcionamento da máquina estatal, custeio de políticas públicas e investimentos). A rigidez orçamentária evoluiu célere, de acordo com os números oferecidos pelo próprio governo no PLDO 2026, para um estrangulamento fiscal absoluto, passando por grandes dificuldades de cumprimento da meta fiscal em 2026 e em um patamar insustentável de despesas discricionárias em 2027.

A IFI identifica, ainda, que o conjunto de medidas iniciativas de recomposição das receitas, adotado em 2023, e o pacote de medidas de revisão das despesas, no fim de 2024, foram insuficientes para assegurar um cenário de geração dos necessários superávits primários crescentes para a estabilização da dívida pública. Pelos números presentes no PLDO 2026, fica claro que o Regime Fiscal Sustentável, o arcabouço fiscal vigente, será insustentável e colocado em xeque, caso medidas adicionais de ajuste, de caráter estrutural permanente, não sejam tomadas. Os números presentes no PLDO 2026 não autorizam imaginar que a dívida decrescerá a partir de 2028 e que superávits primários significativos ocorrerão nos próximos anos.

O esgotamento do potencial de aumento das receitas, o crescimento das despesas obrigatórias, o conseqüente engessamento radical do orçamento da União, demonstrados

pelos números do PLDO 2026, e a necessidade de estancar a trajetória ascendente da dívida pública, levarão inevitavelmente a uma profunda reforma do regime fiscal.

Boa leitura!

**Marcus Pestana**

Diretor-Executivo da IFI

**Alexandre Andrade**

Diretor da IFI

## Destaques

### Atualização das estimativas do resultado fiscal estrutural com dados de 2024

O resultado fiscal estrutural corresponde ao saldo primário após remoção de efeitos do ciclo econômico e de fatores não recorrentes, refletindo o esforço fiscal subjacente do governo. Nesta seção, são apresentadas as estimativas atualizadas da IFI para o resultado estrutural do governo central, com base nas informações consolidadas para o ano de 2024. Os resultados indicam uma desaceleração no ritmo expansionista da política fiscal em comparação ao observado em 2023. **(Página 7)**

### PLDO 2026 reconhece o esgotamento do Regime Fiscal Sustentável

A análise do PLDO 2026 revela uma desconexão entre o discurso de consolidação fiscal e a realidade das projeções apresentadas. Além disso, observa-se a descoordenação entre a política fiscal e a monetária. O crescimento contínuo das despesas obrigatórias e discricionárias rígidas supera o limite de crescimento das despesas do arcabouço. Os superávits fiscais projetados se apoiam em premissas irrealistas, como despesas discricionárias negativas, evidenciando um desequilíbrio estrutural nas contas públicas. Soma-se a isso a ausência de medidas eficazes de ajuste e de acionamento dos gatilhos de estabilização, o que compromete a credibilidade das metas e, em última análise, da própria política fiscal. Com as despesas discricionárias comprimidas até valores negativos e sem espaço para contingenciamentos, o risco fiscal se agrava e a execução orçamentária para os próximos anos se torna inviável, indicando um previsível colapso funcional do arcabouço fiscal vigente. **(Página 13)**

# Atualização das estimativas do resultado fiscal estrutural com dados de 2024

Rafael Bacciotti e Alexandre Andrade<sup>1</sup>

## Introdução

Este texto atualiza as estimativas da IFI para o resultado primário estrutural do governo central e para o impulso fiscal até 2024. A metodologia adotada segue a mesma abordagem utilizada no RAF nº 86, de março de 2024<sup>2</sup>, e é reapresentada aqui de forma sintética.

O resultado fiscal estrutural (RFE) constitui um indicador importante do estado das contas públicas da União. A metodologia ajusta o resultado primário do governo central (i) às variações do ciclo econômico e (ii) aos eventos não recorrentes, para uma melhor percepção em relação à sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo.

Os números calculados pela IFI sugerem que houve uma piora no resultado primário estrutural do governo central em 2024 na comparação com 2023. Isso ocorreu, basicamente, em função do aumento do saldo fiscal não recorrente, que passou de déficit de R\$ 56,8 bilhões, em 2023, para um superávit de R\$ 98,4 bilhões no ano passado.

O resultado fiscal não recorrente representa o saldo entre as receitas e as despesas primárias atípicas, isto é, que são fruto de fatores temporários ou que não constituem efetivo esforço do Executivo.

## Resultado fiscal estrutural e impulso fiscal

O desempenho fiscal do governo central pode ser analisado com base em dois indicadores principais: o resultado primário convencional e o resultado estrutural. O primeiro, divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), corresponde ao saldo entre receitas e despesas primárias, sem qualquer tipo de ajuste. É também denominado de resultado primário acima da linha. Já o resultado estrutural constitui uma medida alternativa de monitoramento da política fiscal, ao excluir os efeitos do ciclo econômico e os fatores não recorrentes – ou seja, receitas e despesas de caráter atípico. Dessa forma, representa o saldo primário recorrente ajustado pelas flutuações cíclicas da economia<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Respectivamente, Analista e Diretor da IFI.

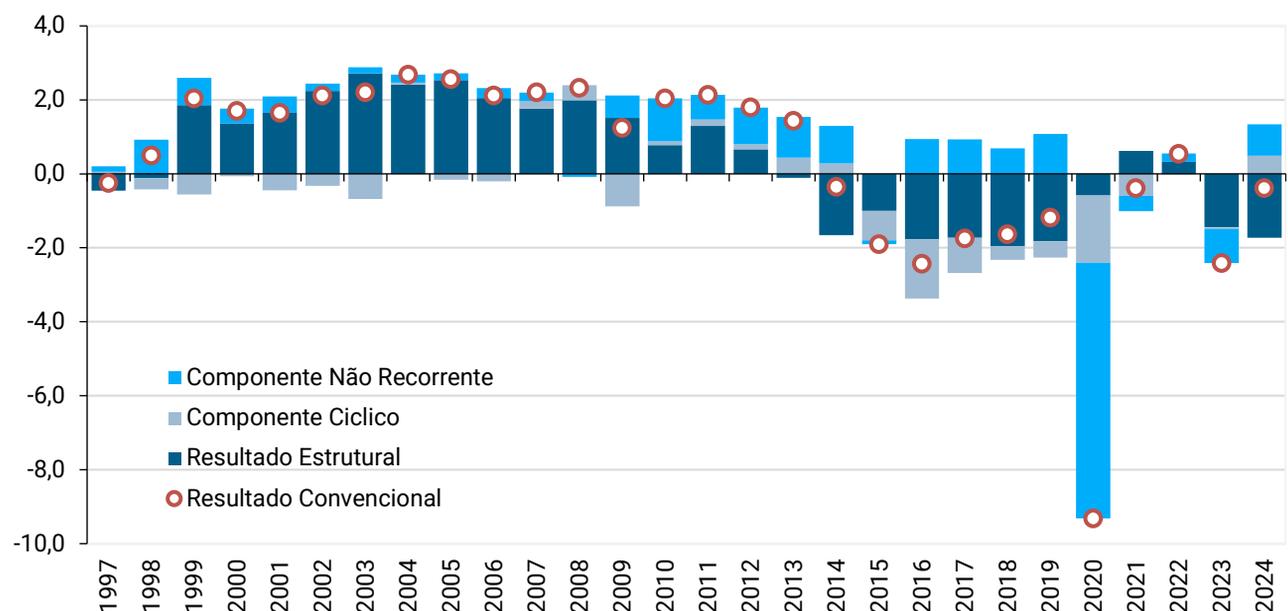
<sup>2</sup> Disponível em:

[https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/648335/RAF86\\_MAR2024\\_1\\_Contexto\\_macro.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/648335/RAF86_MAR2024_1_Contexto_macro.pdf).

<sup>3</sup> A fórmula matemática (1), presente na próxima subseção, explicita a relação entre essas variáveis.

O Gráfico 1 apresenta a série histórica do superávit primário do governo central, em proporção do PIB, com base nos dados do Tesouro Nacional, acompanhada da decomposição, realizada pela IFI, em seus três componentes: cíclico, não recorrente e estrutural.

**GRÁFICO 1. COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – EM % DO PIB**



Fonte: STN (resultado convencional) e IFI (demais).

O resultado primário convencional do governo central apresentou melhora expressiva entre 2023 e 2024, ao passar de -2,4% do PIB para -0,4% do PIB. No entanto, essa variação foi fortemente influenciada por fatores extraordinários: o saldo não recorrente, que havia sido negativo em 0,9% do PIB em 2023, passou a registrar superávit de 0,8% do PIB em 2024. O resultado primário recorrente – que reflete o comportamento fiscal excluindo receitas e despesas atípicas, porém ainda sujeito à influência do ciclo econômico – manteve-se negativo entre 2023 e 2024, passando de -1,5% do PIB para -1,2% do PIB (Gráfico 2).

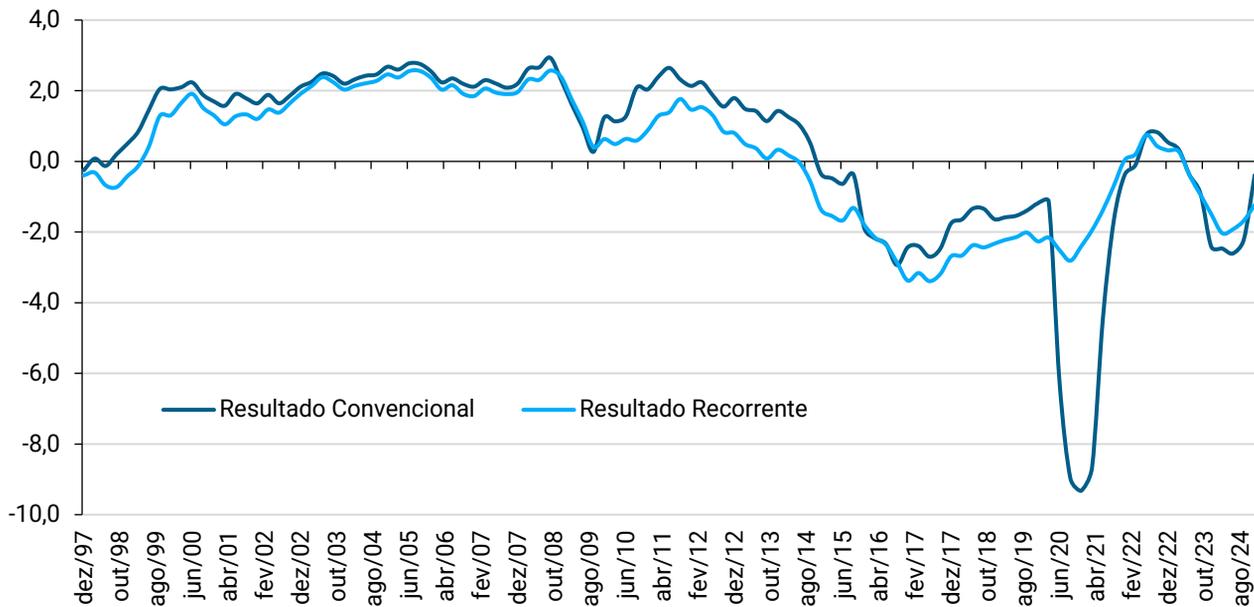
No RAF nº 96<sup>4</sup>, de janeiro de 2025, a IFI mostrou que, em boa medida, a melhora no resultado primário do governo central, em 2024, ocorreu em razão de eventos não recorrentes, que afetaram as receitas e as despesas primárias. Como exemplos de fatores atípicos sobre as receitas em 2024, podem ser listados: os recolhimentos de imposto de renda sobre o estoque dos fundos exclusivos e das *offshores* (R\$ 22,8 bilhões), os parcelamentos especiais (R\$ 9,7 bilhões), a antecipação de dividendos (R\$ 38,1 bilhões) e a transação tributária PGFN-RFB 6/2024, da Petrobras (R\$ 12,0 bilhões). Pelo lado das despesas, houve a antecipação do pagamento de precatórios do exercício de 2024 para 2023, no montante de R\$ 32,3 bilhões.

<sup>4</sup> Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/682438/RAF96\\_JAN2025.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/682438/RAF96_JAN2025.pdf).

O componente cíclico do resultado primário da União, por sua vez, reverteu o déficit de 0,1% do PIB para superávit de 0,5% do PIB entre 2023 e 2024, em linha com a recuperação da atividade econômica, impulsionada pelo consumo das famílias. Como o resultado estrutural exclui os efeitos associados ao ciclo econômico, a melhora do componente cíclico provocou uma diminuição do resultado estrutural estimado, uma vez que parte da melhora do resultado primário convencional refletiu o dinamismo da atividade econômica, e não mudanças permanentes na condução da política fiscal.

Apesar desse cenário mais favorável, o balanço fiscal estrutural – ajustado tanto pelos efeitos do ciclo econômico, quanto por fatores não recorrentes – deteriorou-se, passando de -1,4% do PIB, em 2023, para -1,7% do PIB, em 2024, indicando a persistência de pressões sobre as contas públicas.

**GRÁFICO 2. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL: CONVENCIONAL E RECORRENTE (% DO PIB)**



Fonte: STN (resultado convencional) e IFI (resultado recorrente).

Outra forma de análise do resultado primário estrutural é a observação do impulso fiscal – ou seja, a variação do saldo estrutural entre dois períodos – com o objetivo de indicar a orientação da política fiscal: expansionista, neutra ou contracionista. Ao se comparar os resultados de 2023 e 2024, observa-se que a política fiscal permaneceu expansionista no ano passado, embora com menor intensidade do que em 2023. Em outras palavras, em 2024, a política fiscal ficou mais próxima da neutralidade. Em 2023, o impulso fiscal foi estimado em 1,8 p.p. do PIB, reduzindo-se para 0,3 p.p. do PIB no ano passado. Isso indica que a política fiscal continuou expansionista, embora com menor intensidade em 2024.

O impulso fiscal, quando medido a partir da variação do resultado primário estrutural, reflete os fluxos orçamentários sob a ótica da sustentabilidade das contas públicas. No entanto, essa abordagem, por si só, não capta o impacto potencial da política fiscal sobre a demanda agregada. Para esse fim, considera-se a variação do resultado primário convencional

ajustado pelo ciclo econômico<sup>5</sup>. Sob essa perspectiva, o impulso foi estimado em +3,0 p.p. do PIB em 2023. Em 2024, o cenário se inverteu: o impulso foi negativo em 1,4 p.p. do PIB.

A Tabela 1 sintetiza a composição do resultado primário do governo central entre 1997 e 2024.

**TABELA 1. COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DA UNIÃO (% DO PIB)**

	Resultado Convencional	Componente Cíclico	Componente não recorrente	Resultado Estrutural
1997	-0,2	0,1	0,1	-0,5
1998	0,5	-0,3	0,9	-0,1
1999	2,0	-0,6	0,7	1,9
2000	1,7	-0,1	0,4	1,4
2001	1,6	-0,4	0,4	1,6
2002	2,1	-0,3	0,2	2,2
2003	2,2	-0,7	0,2	2,7
2004	2,7	0,0	0,2	2,4
2005	2,6	-0,2	0,2	2,5
2006	2,1	-0,2	0,3	2,1
2007	2,2	0,2	0,2	1,8
2008	2,3	0,4	-0,1	2,0
2009	1,2	-0,9	0,6	1,5
2010	2,0	0,1	1,2	0,8
2011	2,1	0,2	0,7	1,3
2012	1,8	0,1	1,0	0,7
2013	1,4	0,4	1,1	-0,1
2014	-0,4	0,3	1,0	-1,7
2015	-1,9	-0,8	-0,1	-1,0
2016	-2,4	-1,6	0,9	-1,8
2017	-1,8	-1,0	0,9	-1,7
2018	-1,6	-0,4	0,7	-2,0
2019	-1,2	-0,4	1,1	-1,8
2020	-9,3	-1,8	-6,9	-0,6
2021	-0,4	-0,6	-0,4	0,6
2022	0,5	-0,0	0,2	0,3
2023	-2,4	-0,1	-0,9	-1,4
2024	-0,4	0,5	0,8	-1,7

Fonte: STN (resultado convencional) e IFI (demais).

<sup>5</sup> No Gráfico 1, é igual aos círculos menos as colunas cinzas.

## Breve descrição metodológica

Embora conceitualmente simples, a mensuração do resultado fiscal estrutural envolve elevada complexidade, pois depende de variáveis não observáveis, como o produto potencial da economia, além de requerer julgamentos discricionários sobre quais eventos devem ser classificados como atípicos nas receitas e nas despesas primárias.

A série histórica do resultado primário (RP) do governo central<sup>6</sup>, em sua medida convencional, pode ser decomposta em três elementos: cíclico, não recorrente e estrutural, conforme a equação (1).

$$RP_{\text{convencional},t} = RP_{\text{cíclico},t} + RP_{\text{não recorrente},t} + RP_{\text{estrutural},t} \quad (1)$$

Cada componente é definido da seguinte forma:

- **Resultado primário convencional:** divulgado mensalmente pela STN, segue o critério "acima da linha", sendo apurado pela diferença entre receitas e despesas primárias;
- **Componente cíclico:** obtido por resíduo da equação (1), reflete a influência do hiato do produto;
- **Resultado primário não recorrente:** estimado com base em levantamento da IFI em diferentes fontes, conforme critérios estabelecidos e discutidos no Estudo Especial nº 17, de dezembro de 2021<sup>7</sup>;
- **Resultado primário estrutural:** estimado por meio de técnicas econométricas aplicadas ao resultado recorrente – isto é, o resultado primário convencional excluídos os eventos não recorrentes – para refletir apenas os fluxos fiscais considerados permanentes ou com alta previsibilidade. Representado pela equação (2):

$$RP_{\text{estrutural},t} = T_t \left( \frac{Y^p}{Y} \right)^{\varepsilon_{T,Y}} + ROY_t \left( \frac{P^p}{P} \right)^{\varepsilon_{R,P}} - D_t \quad (2)$$

em que:

$T_t$  representa as receitas recorrentes sensíveis ao ciclo da atividade econômica;  $ROY_t$  corresponde às receitas de exploração de recursos naturais (*royalties* e participações especiais);  $D_t$  são as despesas primárias recorrentes<sup>8</sup>;  $Y_p$  e  $Y$  representam o PIB tendencial (potencial) e o PIB efetivo, respectivamente;  $P_p$  e  $P$  representam o preço

<sup>6</sup> O resultado do governo central corresponde à soma dos resultados do Tesouro Nacional, da Previdência Social (RGPS) e do Banco Central.

<sup>7</sup> Disponível em:

[https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17\\_Resultado\\_Estrutural.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf).

<sup>8</sup> Nesta atualização, assim como nas anteriores, manteve-se a premissa de que as despesas não são ajustadas em relação ao ciclo econômico, uma vez que as evidências disponíveis indicam baixa sensibilidade, inclusive no caso do seguro-desemprego.

tendencial do petróleo e o preço efetivo do petróleo; e  $\varepsilon_{T,Y}$  e  $\varepsilon_{R,P}$  são as elasticidades das receitas ao PIB e ao preço do petróleo, respectivamente.

As elasticidades são estimadas por meio de modelos de componentes não observáveis com parâmetros variáveis, conforme a metodologia do Estudo Especial (EE) nº 16<sup>9</sup>, de novembro de 2021. Os níveis tendenciais do PIB e do preço do petróleo são calculados a partir da mediana de diferentes abordagens metodológicas<sup>10</sup>, condicionadas a intervalos de plausibilidade. No caso do petróleo, aplica-se o filtro de Hodrick–Prescott à série da commodity em dólares constantes.

Finalmente, o impulso fiscal sob a ótica da sustentabilidade das contas públicas é definido como o negativo da variação do resultado primário estrutural entre dois períodos consecutivos, servindo como indicador da orientação da política fiscal – expansionista, neutra ou contracionista. Já sob a ótica da demanda agregada, o impulso fiscal é definido como o negativo da variação do resultado primário estrutural ajustado pelo ciclo econômico, também entre dois períodos consecutivos. Esse conceito busca captar o impacto da política fiscal sobre o nível de atividade econômica.

O resultado primário convencional ajustado pelo ciclo econômico – também chamado de resultado primário recorrente ajustado – é obtido por:

$$RP_{\text{ajustado pelo ciclo},t} = RP_{\text{convencional},t} - RP_{\text{cíclico},t} \quad (3)$$

## Conclusão

Embora as estimativas de resultado primário estrutural calculado pela IFI indiquem uma política fiscal levemente expansionista em 2024 (+0,3 p.p. do PIB), o estímulo foi significativamente menor do que o observado no ano anterior (+1,8 p.p. do PIB). Por outro lado, ao se considerar o saldo primário ajustado apenas pelo ciclo, o impulso fiscal assume caráter contracionista. Nesse contexto, apesar da melhora do resultado convencional em 2024, os dados indicam a persistência de pressões estruturais sobre o orçamento público, com o espaço fiscal ainda restrito e dependente de receitas extraordinárias.

<sup>9</sup> Página para acesso ao documento:

<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/593776/EE16.pdf>.

<sup>10</sup> O hiato do produto é estimado com base na aplicação de distintas metodologias voltadas à identificação do componente tendencial do PIB, da taxa de desemprego, do grau de utilização da capacidade instalada e da produtividade total dos fatores. São empregados os seguintes métodos: o filtro de Hodrick–Prescott (HP); o filtro de Hamilton, conforme proposto por Quast e Wolters (2019); o filtro Band Pass de Baxter e King; o filtro HP multivariado, conforme especificado em Areosa (2008); e a abordagem da função de produção, associada ao uso de filtros (HP, HP multivariado, Hamilton e Band Pass) e modelos em espaço de estados, segundo a metodologia descrita em Orair e Bacciotti (2018). As estimativas do componente tendencial são obtidas a partir de séries históricas ampliadas, com o objetivo de mitigar o viés de fim de amostra.

# PLDO 2026 reconhece o esgotamento do Regime Fiscal Sustentável

Eduardo Nogueira<sup>11</sup>

## Introdução

O Poder Executivo encaminhou a Mensagem Presidencial (MSG) nº 411<sup>12</sup>, que submeteu à deliberação dos Membros do Congresso Nacional o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2026 - Projeto de Lei do Congresso Nacional (PLN) nº 2<sup>13</sup>, de 15 de abril de 2025 -, que dispôs sobre as diretrizes para a elaboração e a execução da Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2026.

O encaminhamento ocorreu na forma do disposto no art. 61, § 1º, II, b) da Constituição Federal<sup>14</sup>, de 5 de outubro de 1988 (CF/88), que estabelece que as matérias de natureza orçamentária são de iniciativa privativa do Presidente da República, e no prazo previsto<sup>15</sup> no art. 35, § 2º, II do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT).

Em relação ao conteúdo da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), a Constituição determina, no art. 165, § 2º, que a lei compreenderá as metas e prioridades da administração pública federal, estabelecerá as diretrizes de política fiscal e respectivas metas, em consonância com trajetória sustentável da dívida pública, orientará a elaboração da lei orçamentária anual, disporá sobre as alterações na legislação tributária e estabelecerá a política de aplicação das agências financeiras oficiais de fomento, conforme redação dada pela Emenda Constitucional (EC) nº 109<sup>16</sup>, de 15 de março de 2021.

A Lei Complementar (LC) nº 101<sup>17</sup>, de 4 de maio de 2000, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), estabelece no art. 4º, I, a) e b) que, além do disposto na Constituição, a LDO disporá também sobre o equilíbrio entre receitas e despesas e os critérios e forma de limitação de empenho, caso seja 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 (AMF)<sup>18</sup>.

---

<sup>11</sup> Consultor Legislativo do Senado Federal e Analista da IFI.

<sup>12</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/2p9kwbw7>.

<sup>13</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/2rt35fyk>.

<sup>14</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/46ehv6ar>.

<sup>15</sup> O projeto de lei de diretrizes orçamentárias será encaminhado até oito meses e meio antes do encerramento do exercício financeiro (15 de abril) e devolvido para sanção até o encerramento do primeiro período da sessão legislativa (17 de julho).

<sup>16</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/3wpynz96>.

<sup>17</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/27u8fdfh>.

<sup>18</sup> Conforme o disposto no art. 9º da LRF. Em tese, existe outra possibilidade para a limitação de empenho prevista no art. 31, § 1º, II da LRF, que trata do resultado primário necessário à recondução da dívida

De acordo com a LRF, o AMF deve estabelecer as metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas a receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública, para o exercício a que se referirem e para os dois seguintes (LRF, art. 4º, § 1º).

O AMF conterà a avaliação do cumprimento das metas relativas ao ano anterior (LRF, art. 4º, § 2º, I) e o demonstrativo das metas anuais, instruído com memória e metodologia de cálculo que justifiquem os resultados pretendidos, comparando-as com as fixadas nos três exercícios anteriores, e evidenciando a consistência delas com as premissas e os objetivos da política econômica nacional (LRF, art. 4º, § 2º, II).

O Anexo de Metas Fiscais conterà também a avaliação da situação financeira e atuarial dos regimes geral de previdência social e próprio dos servidores públicos, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e dos demais fundos públicos e programas estatais de natureza atuarial (LRF, art. 4º, § 2º, IV), e o demonstrativo da estimativa e compensação da renúncia de receita e da margem de expansão das despesas obrigatórias de caráter continuado (LRF, art. 4º, § 2º, V).

O AMF conterà quadro demonstrativo do cálculo da meta do resultado primário, que evidencie os principais agregados de receitas e despesas, os resultados, comparando-os com os valores programados para o exercício em curso e os realizados nos 2 (dois) exercícios anteriores, e as estimativas para o exercício a que se refere a lei de diretrizes orçamentárias e para os subsequentes (LRF, art. 4º, § 2º, VI).

Por fim, a LRF determina ainda, no art. 4º, § 4º, que a mensagem que encaminhar o projeto da União apresentará, em anexo específico, os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação, para o exercício subsequente.

A Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023, que instituiu o Regime Fiscal Sustentável (RFS) realizou diversas alterações na LRF, além de estabelecer vários dispositivos próprios. Especificamente quanto ao conteúdo da LDO, foram criados mecanismos aplicáveis para todos os Entes da Federação, além de obrigações específicas para a União e facultativas para os demais (LRF, art. 4º, § 6º).

Entre as obrigações estendidas para todos os Entes, além do já citado quadro demonstrativo do cálculo da meta do resultado primário (LRF, art. 4º, § 2º, VI), destaca-se a proibição de a LDO dispor sobre a exclusão de quaisquer despesas primárias da apuração da meta de resultado primário dos orçamentos fiscal e da seguridade social (LRF, art. 4º, § 7º).

---

consolidada da União ao limite global a ser estabelecido pelo Senado Federal, conforme previsto no art. 52, II da CF/88, e ainda não regulamentado.

Em relação aos requisitos obrigatórios para a União e facultativos para os demais Entes, destaca-se todo o disposto no art. 4º, § 5º da LRF, que insere vários novos conteúdos ao Anexo de Metas Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias.

O Inciso I determina que o AMF estabeleça as diretrizes de política fiscal e as respectivas metas anuais de resultado primário do governo central, para o exercício a que se referir e para os três seguintes, compatíveis com a trajetória sustentável da dívida pública. Assim, especificamente para a União, o horizonte de metas fiscais foi expandido de dois para três exercícios, além do próprio ano ao qual a LDO se refere.

O inciso II, por sua vez, institui o Marco Fiscal de Médio Prazo (MFMP), que apresenta as projeções dos principais agregados fiscais nos cenários de referência, diferenciando as despesas primárias das financeiras, assim como as despesas obrigatórias das discricionárias.

O inciso III determina que o AMF conterà o efeito esperado e a compatibilidade, no período de 10 (dez) anos, do cumprimento das metas de resultado primário sobre a trajetória de convergência da dívida pública, evidenciando o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao Produto Interno Bruto (PIB).

O AMF também deverá trazer os intervalos de tolerância para verificação do cumprimento das metas anuais de resultado primário, convertido em valores correntes, de 0,25 p.p. (vinte e cinco centésimos de pontos percentuais), para mais e para menos, do PIB previsto no respectivo PLDO (LRF, art. 4º, § 5º, IV).

O inciso V determina que o AMF fixará os limites e os parâmetros orçamentários dos Poderes e órgãos autônomos compatíveis com as disposições estabelecidas na LC nº 200/2023. Por fim, o inciso VI determina que o AMF apresentará a estimativa do impacto fiscal, quando couber, das recomendações resultantes da avaliação das políticas públicas previstas no § 16 do art. 37 da Constituição Federal.

Em relação aos dispositivos autônomos da LC nº 200/2023, o art. 1º, § 2º determina que a política fiscal da União deve ser conduzida de modo a manter a dívida pública em níveis sustentáveis, prevenindo riscos e promovendo medidas de ajuste fiscal em caso de desvios, garantindo a solvência e a sustentabilidade intertemporal das contas públicas.

Já o art. 1º, § 3º afirma que a obtenção de resultados fiscais compatíveis com a sustentabilidade da dívida, a adoção de limites ao crescimento da despesa, a aplicação das vedações previstas nos incisos I a X do caput do art. 167-A da Constituição Federal, bem como a recuperação e a gestão de receitas públicas integram o conjunto de medidas de ajuste fiscal.

O art. 2º, § 1º da LC nº 200/2023 considera compatível com a sustentabilidade da dívida pública o estabelecimento de metas de resultados primários, nos termos das leis de diretrizes orçamentárias, até a estabilização da relação entre a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e o Produto Interno Bruto (PIB).

Já o art. 2º, § 2º da LC nº 200/2023 afirma que a trajetória de convergência do montante da dívida, os indicadores de sua apuração e os níveis de compatibilidade dos resultados fiscais com a sustentabilidade da dívida constarão do Anexo de Metas Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias.

Por fim, o art. 2º, § 3º determina que a elaboração e a aprovação do PLOA, bem como a execução da respectiva lei, deverão ser compatíveis com a obtenção da meta de resultado primário estabelecida na lei de diretrizes orçamentárias, observados, na execução, os intervalos de tolerância prevista no art. 4º, § 5º, IV da LRF.

Especificamente para o exercício de 2026, o PLDO estabelece meta de resultado primário do governo central de R\$ 34,2 bilhões, acrescida de intervalo de tolerância. Isso significa que o limite inferior da meta, para fins de apuração do resultado do exercício é de resultado primário zero.

**A Exposição de Motivos<sup>19</sup> que acompanha o PLDO 2026 afirma que a meta estabelecida sinaliza a melhora no resultado primário do governo central, em consonância com os objetivos do Regime Fiscal Sustentável. Entretanto, conforme demonstrado a seguir, os números apresentados no próprio PLDO são inconsistentes com a trajetória de estabilização da dívida.**

## **Políticas monetária, creditícia e cambial e parâmetros macroeconômicos**

O Anexo VI<sup>20</sup> à Mensagem que encaminhou o PLDO 2026 apresenta os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação, para o exercício seguinte.

A estimativa dos principais parâmetros macroeconômicos é necessária à elaboração do cenário fiscal. A partir das projeções macroeconômicas, estabelecem-se os objetivos e a estratégia da política fiscal para os próximos exercícios, bem como as medidas necessárias para alcançá-los.

De acordo com o AMF, as políticas monetária, creditícia e cambial têm três objetivos: i) o alcance, pelo Banco Central do Brasil (Bacen), da meta para a inflação fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); ii) a manutenção de condições prudenciais e regulamentares que assegurem a expansão do mercado de crédito em ambiente de estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN); e iii) a preservação do regime de câmbio flutuante.

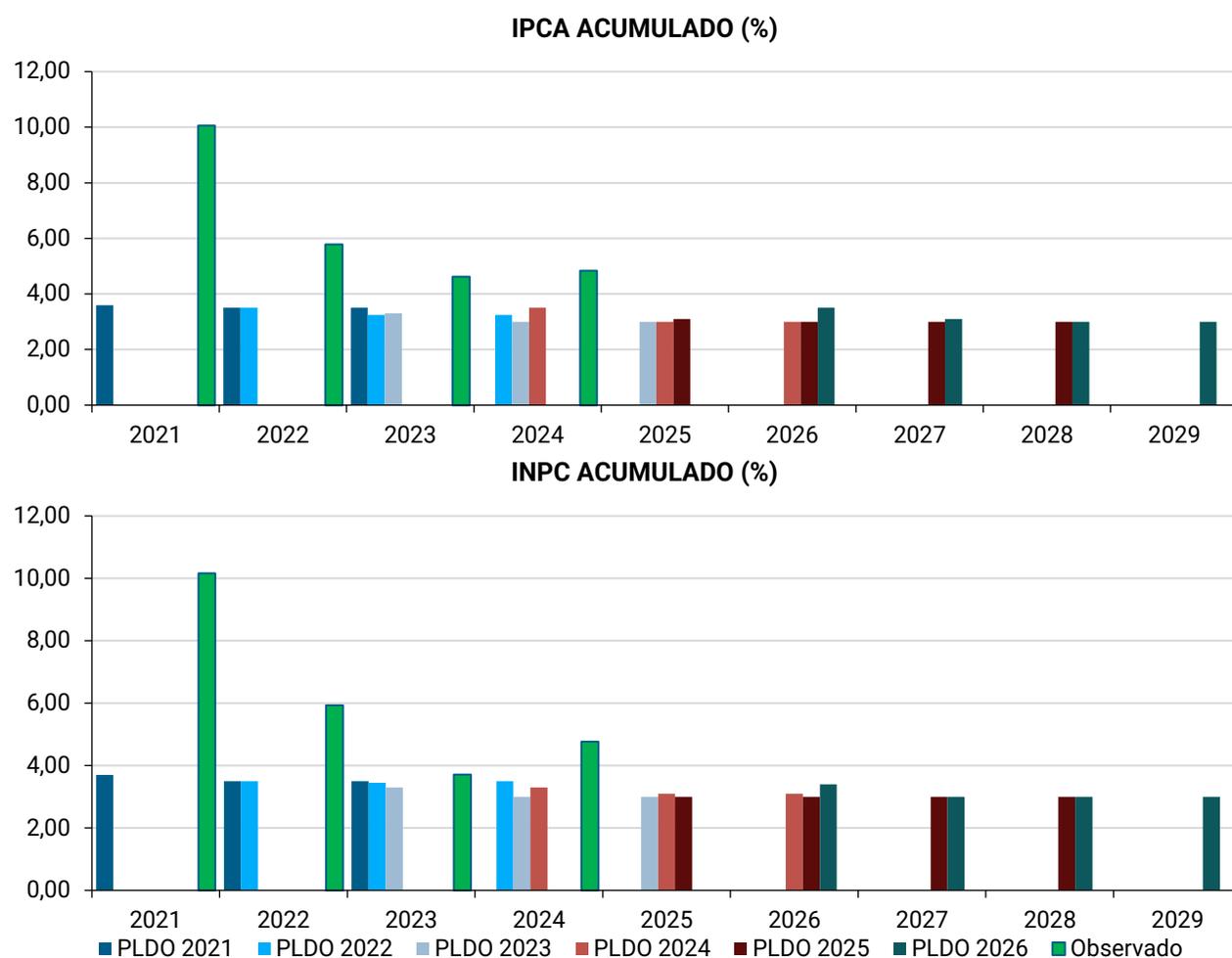
<sup>19</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/454z4kbz>.

<sup>20</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/mr43nzjw>.

Em relação à condução da política monetária, o anexo apresenta que a inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), encerrou 2024 em 4,83%, portanto, acima do limite superior do intervalo de tolerância, de 4,50%, estabelecido pelo CMN, por meio da Resolução nº 4.918<sup>21</sup>, de 24 de junho de 2021.

De fato, um recorte recente dos últimos PLDO demonstra que a inflação, tanto medida pelo IPCA, quanto pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), terminou o ano consistentemente acima do previsto nos projetos de lei, conforme observado no Gráfico 3.

### GRÁFICO 3. COMPARATIVO DOS ÍNDICES DE INFLAÇÃO PROJETADOS E OBSERVADOS.



Fontes: PLDO 2021 a 2026 e IBGE. Elaboração: IFI.

O anexo do PLDO 2026 ressalta que, desde janeiro de 2025, a meta para a inflação acumulada em doze meses, apurada mês a mês, foi fixada em 3,0% pelo CMN, com intervalo de tolerância de 1,5 p.p., conforme a Resolução nº 5.141<sup>22</sup>, de 26 de junho de 2024.

<sup>21</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/4nh3ky2w>.

<sup>22</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/8bx4wsep>.

Essa nova sistemática, conhecida como regime de “meta contínua”, foi instituída pelo Decreto nº 12.079<sup>23</sup>, de 26 de junho de 2024. Portanto, a meta de inflação é 3,0% para todo o período de projeções do PLDO 2026 (2026 a 2029).

Para 2025, mesmo com o contínuo aperto monetário realizado pelo Bacen, as projeções indicam que a meta será novamente rompida em junho, quando serão completados seis meses consecutivos de desvio da faixa do intervalo de tolerância permitido.

Para os próximos anos, o PLDO 2026 leva em consideração as projeções divulgadas pelo Banco Central do Brasil (Bacen), por ocasião da 269ª reunião<sup>24</sup> do Comitê de Política Monetária (Copom), de 18 e 19 de março de 2025, e da publicação do Relatório de Política Monetária (RPM), de março de 2025<sup>25</sup>, que indicavam, no cenário de referência, IPCA de 5,1% em 2025, de 3,9% no terceiro trimestre de 2026 (horizonte relevante para a política monetária até então).

Os últimos dados disponíveis, provenientes da 270ª reunião<sup>26</sup> do Copom, realizada entre 6 e 7 maio de 2025, indicam leve redução nas projeções para a inflação acumulada em quatro trimestres (atual horizonte relevante de política monetária) para 2025 e para 2026, respectivamente, para 4,8% e 3,6%.

As expectativas de mercado, apuradas pela pesquisa Focus na data de corte<sup>27</sup> da 269ª reunião do Copom, apontavam variação do IPCA de 5,7% em 2025, 4,5% em 2026, 4,0% em 2027 e 3,8% em 2028. A última sondagem disponível<sup>28</sup> também indica leve redução, para 5,5%, 4,5%, 4,0% e 3,8%, para os anos de 2025 a 2028, respectivamente.

**Assim, as projeções do PLDO 2026 para a inflação no período 2026 a 2028 estão abaixo das expectativas do mercado e do Bacen, sinalizando a continuidade do viés de otimismo observado nos últimos PLDO.**

Em relação ao comportamento da taxa de juros, o anexo da LDO ressalta a piora do cenário prospectivo de inflação, do dinamismo acima do esperado da atividade econômica e do mercado de trabalho, bem como da ampliação da desancoragem das expectativas.

Desta forma, o Copom interrompeu o processo de distensão monetária iniciado em agosto de 2023, mantendo a Selic em 10,50% a.a. (ao ano) nas reuniões de junho e julho de 2024, e reverteu a tendência com ajustes sucessivos nas seis reuniões seguintes, levando a taxa básica da economia a 14,75% a.a. em maio de 2025.

A Ata do Copom reforçou que, para a próxima reunião, o cenário de elevada incerteza, aliado ao estágio avançado do ciclo de ajuste e seus impactos acumulados ainda por serem

<sup>23</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/3es3ph53>.

<sup>24</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/h3bx6pju>.

<sup>25</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/4zy9juke>.

<sup>26</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/5aensrh5>.

<sup>27</sup> Relatório Focus de 14 de março de 2025. Disponível em: <https://tinyurl.com/3y789fr5>.

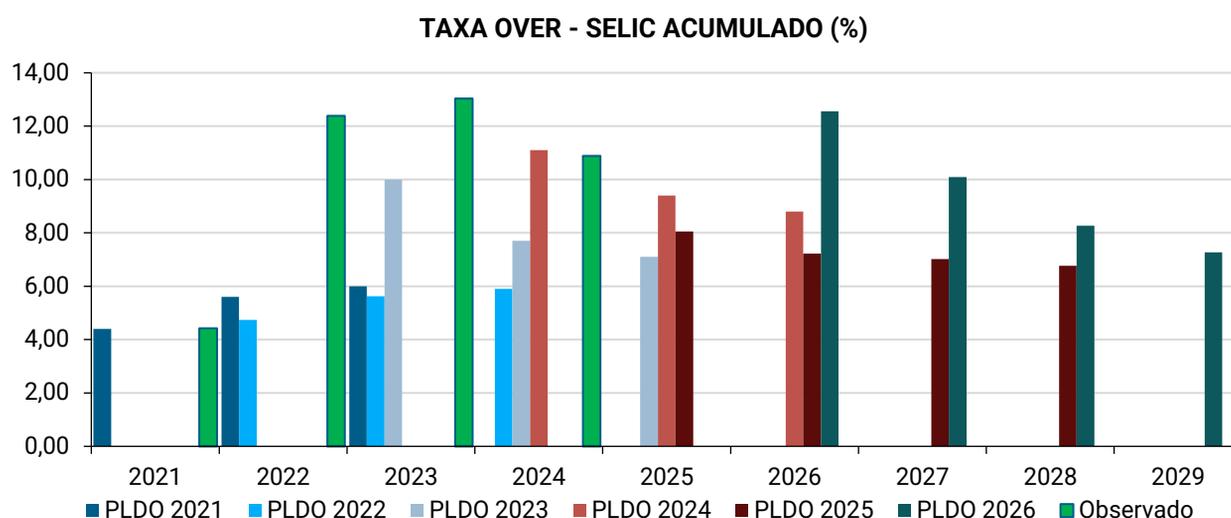
<sup>28</sup> Relatório Focus de 16 de maio de 2025. Disponível em: <https://tinyurl.com/97ydm6a5>.

observados, demanda cautela adicional na atuação da política monetária e flexibilidade para incorporar os dados que influenciem a dinâmica de inflação. Assim, o Comitê deixou em aberto os próximos passos, retirando o “forward guidance” anterior.

As expectativas de mercado, apuradas pela pesquisa Focus na data de corte da reunião de março, apontavam taxa Selic de 15,0% a.a. no final de 2025, 12,5% a.a. em 2026, 10,5% a.a. em 2027 e 10,0% a.a. em 2028. Já a última pesquisa disponível aponta para o encerramento do atual ciclo de alta, reduzindo a previsão da Selic em 2025 para o atual patamar de 14,75% a.a., e mantendo constantes as previsões para 2026 a 2028, respectivamente, em 12,5% a.a., 10,5% a.a. e 10,0% a.a.

**Mesmo com forte ajuste de 5.34 p.p. feito no PLDO 2026, em relação ao previsto no PLDO 2025 (aumento de 7,22% a.a. para 12,56% a.a. na taxa Over - Selic), as projeções do PLDO 2026 continuam levemente abaixo da mediana das expectativas do mercado, conforme pode ser observado no Gráfico 4.**

**GRÁFICO 4. COMPARATIVO DAS TAXAS SELIC PROJETADAS E OBSERVADAS.**



Fontes: PLDO 2021 a 2026 e Bacen. Elaboração: IFI.

O anexo do PLDO 2026 também destaca que, desde a 265ª reunião do Copom, de 17 e 18 de setembro de 2024, quando teve início o ciclo de alta dos juros, o Comitê vem enfatizando que a magnitude total do aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerá da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

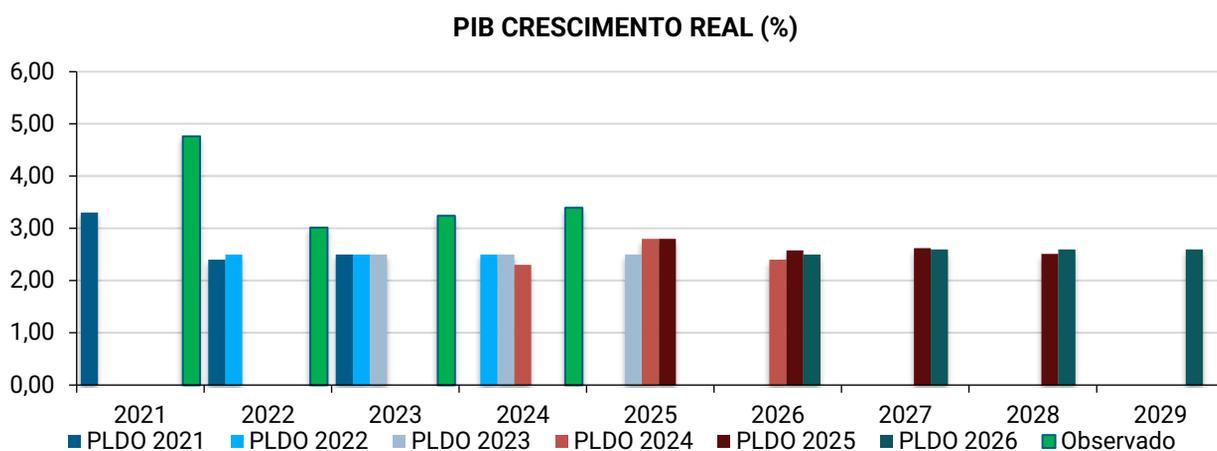
Desde então o Copom tem reiterado<sup>29</sup> a avaliação de que a combinação de mercado de trabalho aquecido, **política fiscal expansionista** e crescimento das concessões de crédito amplo tem sustentado o consumo e impulsionado a demanda agregada.

Em síntese, à luz da atualização dos dados de atividade do período e dos modelos apresentados, o Comitê conclui que o hiato está em campo positivo, prescrevendo que tanto a política fiscal quanto a monetária deveriam ser contracionistas.

Por fim, em relação à atividade econômica, o anexo do PLDO relembra que em 2024, e pelo quarto ano consecutivo, o desempenho da economia brasileira superou as expectativas iniciais. O PIB cresceu 3,4%, após expansões de 3,2% em 2023 e 3,0% em 2022, resultado significativamente acima das projeções do início do ano, que, de acordo com o Relatório Focus do Bacen, indicavam expansão em torno de 1,5%.

De fato, o desempenho da economia foi superior até mesmo ao projetado pelo Poder Executivo nos respectivos PLDO. O comparativo do PIB projetado com o realizado nos últimos anos e o projetado para os próximos exercícios pode ser observado no Gráfico 5.

### GRÁFICO 5. COMPARATIVO DO DESEMPENHO DOS PIB PROJETADOS E OBSERVADOS.



Fontes: PLDO 2021 a 2026 e IBGE. Elaboração: IFI.

O anexo do PLDO indica que as expectativas da pesquisa Focus, na data de corte do relatório, mostravam crescimento do PIB de 2,0% em 2025, 1,6% em 2026, e de 2,0% para

<sup>29</sup> Um resumo da visão do Copom sobre a política fiscal pode ser retirado do item 12 da Ata da 270ª reunião, nos seguintes termos: “Um estímulo significativo nos últimos anos adveio da política fiscal. O Comitê avalia que uma política fiscal que contribua para a redução do prêmio de risco e atue de forma contracíclica contribui para a convergência da inflação à meta. Além disso, a percepção dos agentes econômicos sobre o regime fiscal e a sustentabilidade da dívida segue tendo impacto sobre os preços de ativos e as expectativas dos agentes. O Comitê segue utilizando a política fiscal como insumo em sua análise e, dada a política fiscal corrente e futura, adotará a condução de política monetária apropriada para a convergência da inflação à meta. O Comitê reforçou a visão de que o esmorecimento no esforço de reformas estruturais e disciplina fiscal, o aumento de crédito direcionado e as incertezas sobre a estabilização da dívida pública têm o potencial de elevar a taxa de juros neutra da economia, com impactos deletérios sobre a potência da política monetária e, conseqüentemente, sobre o custo de desinflação em termos de atividade. O Comitê, em sua análise de atividade, manteve a firme convicção de que as políticas devem ser previsíveis, críveis e anticíclicas. Em particular, o debate do Comitê evidenciou, novamente, a necessidade de políticas fiscal e monetária harmoniosas”.

os anos de 2027 a 2028. A última pesquisa disponível indica crescimento de 2,02%, 1,7%, 2,0% e 2,0%, para o período de 2025 a 2028, respectivamente.

**Como demonstrado, as projeções para o crescimento da economia no PLDO 2026 seguem acima da mediana das expectativas dos agentes econômicos, mantendo o viés de otimismo dos últimos anos.**

Em resumo, a análise comparativa do PLDO 2026, e dos últimos anos, com os dados observados na economia sugere que não existe acerto generalizado das projeções realizadas pelo Poder Executivo<sup>30</sup>.

O que os dados demonstram é que as projeções do PLDO possuem algum viés de otimismo. A economia apresentou desempenho superior ao previsto pelo próprio Poder Executivo e os desvios nas projeções do mercado (que era mais pessimista), ficaram maiores em relação ao PIB observado.

Em contrapartida, os dados de inflação, medida tanto pelo IPCA quanto pelo INPC, e da taxa Selic apresentaram resultados consistentemente piores que o esperado nos projetos de lei de diretrizes orçamentárias, e mais próximos dos números do mercado.

Outro ponto de atenção, reconhecido no próprio Anexo de Metas Fiscais, é que a economia apresenta indícios de que o hiato do produto esteja positivo, o que significa que a economia está crescendo acima do seu potencial, não havendo, portanto, necessidade de promover impulso fiscal na atividade econômica.

**Entretanto, conforme será visto a seguir, apesar do texto do PLDO 2026 apresentar argumentos em sentido contrário, os números expostos no próprio projeto demonstram que a política fiscal continua sendo expansionista, o que demanda sacrifícios cada vez maiores por parte da gestão da política monetária.**

## **Política e resultados fiscais**

De acordo com o PLDO 2026, a estratégia de política fiscal do Governo Federal para 2026 permanece focada na busca do equilíbrio orçamentário para viabilizar a geração de superávits primários, de forma a alcançar, gradualmente, o patamar necessário para a estabilização da dívida no médio prazo.

Para o cenário fiscal de médio prazo, o PLDO 2026 estabelece as metas de resultado primário da seguinte forma, em proporção do PIB: 0,25 (2026); 0,50 (2027); 1,00 (2028); e

---

<sup>30</sup> Importante destacar que, dado que as projeções são sempre condicionais às (limitadas) informações disponíveis, sempre devemos ponderar que, em regra, quanto maior o intervalo de previsão, maiores os desvios esperados. Desta forma, não é razoável comparar previsões feitas há muito tempo com os dados realizados, visto que as projeções estão sempre sendo revistas assim que novas informações estão disponíveis. No processo orçamentário, por exemplo, as projeções iniciais do PLDO podem ser revistas durante a tramitação do projeto até a aprovação da LDO. O mesmo processo pode acontecer com o PLOA, que pode ser ajustado até a aprovação da LOA. E ainda assim, durante a execução do orçamento, as projeções são revistas nos relatórios bimestrais para a realização de eventuais ajustes.

1,25 (2029), mantendo-se o intervalo de tolerância de 0,25 p.p. para mais ou para menos. Assim, as metas indicativas estabelecidas no PLDO 2025 para o período de 2026 a 2028 foram mantidas.

Ainda segundo o AMF, as perspectivas para 2026 são de continuidade do processo de busca por sustentabilidade fiscal, visando o atingimento da meta de resultado primário, no fortalecimento do arcabouço fiscal e no reforço das condições para a estabilização do crescimento do endividamento público.

Por fim, o PLDO reafirma a intenção de cumprir as metas e limites estabelecidos e gerenciar os riscos fiscais, de forma a garantir uma trajetória sustentável para a dívida pública. Também destaca que a **busca do Governo Federal pelo cumprimento das metas fiscais e do regramento estabelecidos no arcabouço fiscal vigente demonstra o compromisso com a sustentabilidade das contas públicas.**

**O PLDO 2026 argumenta que o Regime Fiscal Sustentável tornou o arcabouço fiscal brasileiro mais flexível e anticíclico**, sendo capaz de acomodar choques econômicos sem comprometer a sua consistência no médio e longo prazo.

Como exemplo desse esforço para preservação do arcabouço, o PLDO cita uma série de medidas de recomposição das receitas e mudanças estruturais na tributação e de revisão de despesas e mudanças estruturais em políticas públicas de gasto direto.

Entre as medidas de recomposição da receita são citados diversos normativos, a saber: i) Lei nº 14.789, de 29 de dezembro de 2023, que modificou a distribuição de juros sobre capital próprio; ii) Lei nº 14.754, de 12 de dezembro de 2023, que alterou a tributação de fundos de investimento fechados e offshore; iii) Lei nº 14.873, de 28 de maio de 2024, que estabeleceu um limite mensal para a compensação de créditos tributários decorrentes de decisões judiciais; e iv) Lei nº 14.859, de 22 de maio de 2024, que definiu limites para fruição dos benefícios fiscais do Perse.

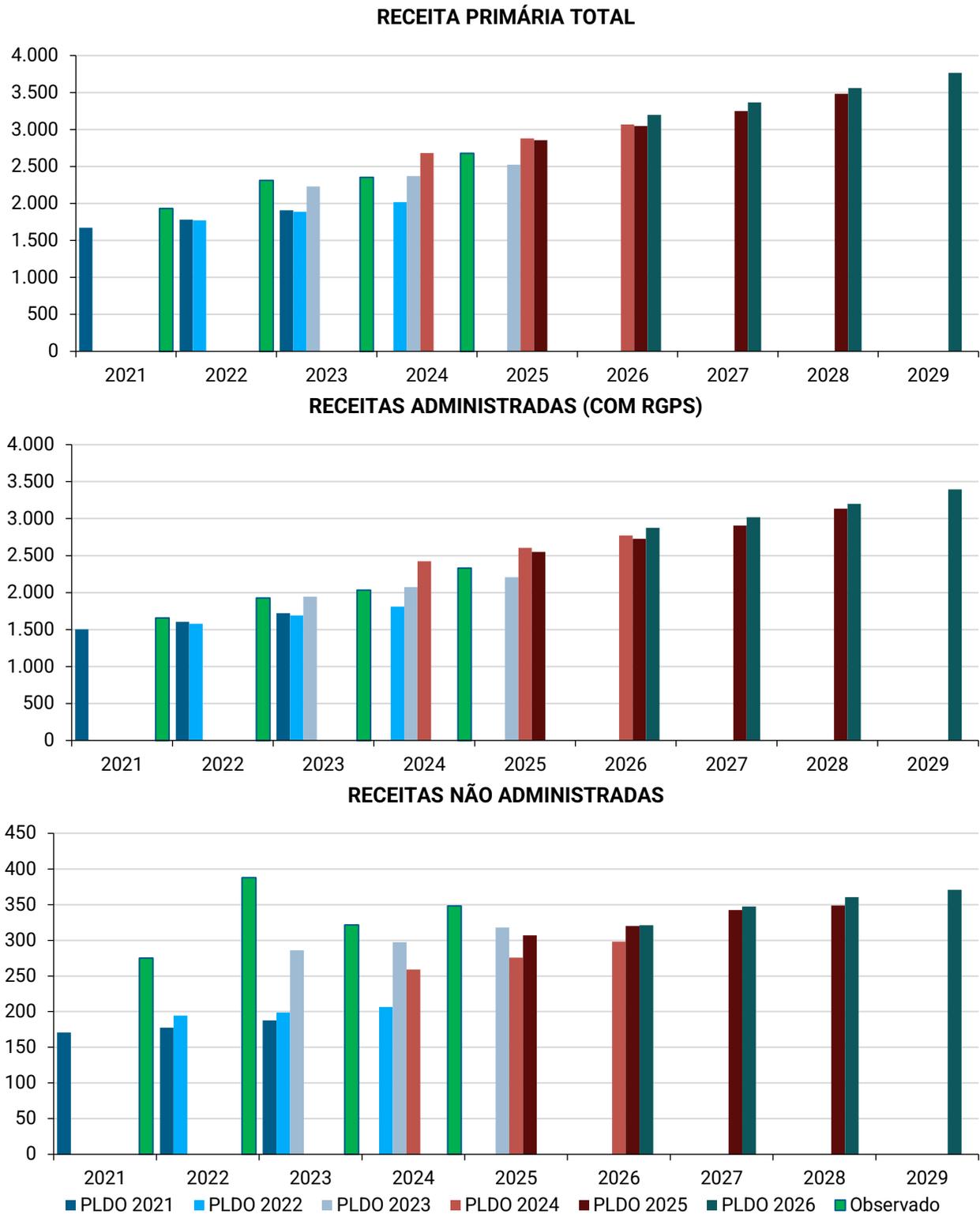
Também foram descritas uma série de medidas administrativas buscando a redução de litígios tributários e a recuperação de créditos fiscais judicializados, como o Programa de Transação Integral<sup>31</sup> (PTI), por exemplo.

Tomando-se como base o cenário macroeconômico e as medidas de recomposição das receitas acima descritas, o PLDO 2026 apresenta as projeções de receitas primárias para o horizonte 2026 a 2029. O Gráfico 6 mostra o comparativo das receitas previstas e arrecadas nos últimos PLDO, além de projeções para os próximos exercícios.

---

<sup>31</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/5a9efyae>.

**GRÁFICO 6. COMPARATIVO DO DESEMPENHO DAS RECEITAS PROJETADAS E OBSERVADAS**



Fontes: PLDO 2021 a 2026 e STN. Elaboração: IFI.

Entre 2021 e 2023, o desempenho da receita primária total superou o previsto nos respectivos PLDO, em linha com o esperado, visto que o crescimento do PIB e a inflação

observada, dois dos principais fatores relevantes para o desempenho da arrecadação, foram superiores ao previsto.

Em 2024, no entanto, apesar de novamente serem observados o crescimento do PIB e da inflação acima do esperado, observou-se que o desempenho da arrecadação administrada ficou aquém do previsto no PLDO. Ainda que o desempenho das receitas não administradas tenha sido superior ao previsto, as receitas totais ficaram abaixo do projetado.

Isso indica que as expectativas de arrecadação estavam muito otimistas e o cumprimento das metas ficou dependente de medidas extraordinárias e condicionadas para aumento da arrecadação. No PLOA 2024<sup>32</sup>, por exemplo, foram estimadas receitas vinculadas à aprovação de diversas proposições legislativas, que perfazem o montante de R\$ 168,5 bilhões (1,5% do PIB).

Já no PLOA 2025<sup>33</sup> este montante de receitas atípicas foi de R\$ 142,5 bilhões (1,2% do PIB). Conforme visto acima, para 2026, o PLDO continua prevendo, em seu art. 140, que na estimativa das receitas e na fixação das despesas do PLOA 2026 e da respectiva Lei, poderão ser considerados os efeitos de propostas de emenda à Constituição, projetos de lei e medidas provisórias em tramitação no Congresso Nacional. v

Por fim, considerando o horizonte de projeções apresentado, é importante destacar que 2026 marca o ponto de máxima tanto da receita primária total (23,33% do PIB), quanto da receita primária líquida (18,80% do PIB). **A previsão para os anos seguintes é de queda continuada, chegando ao fim do horizonte de previsão, em 2029, com 22,34% do PIB e 18,14% do PIB, respectivamente.**

Segundo a avaliação dos agentes de mercado contidas na edição de maio de 2025 do Relatório Prisma Fiscal<sup>34</sup>, as receitas primárias líquidas estão superestimadas em R\$ 112,7 bilhões, tendo em vista que a mediana é de R\$ 2,46 trilhões, enquanto o PLDO prevê R\$ 2,58 trilhões.

Em relação às medidas de revisão das despesas, o PLDO 2026 destaca os efeitos do pacote de fortalecimento do arcabouço fiscal, parcialmente aprovado no final de 2024. Segundo o projeto, a economia prevista é de quase R\$ 70 bilhões aos cofres públicos entre 2025 e 2026. **O PLDO 2026 não apresentou nenhuma medida estrutural adicional de revisão das despesas.**

O AMF também traz o impacto fiscal das recomendações resultantes da avaliação de políticas públicas. Além das duas medidas o ano anterior (Proagro e benefícios previdenciários), o PLDO 2026 apresenta a revisão dos Benefícios de Prestação Continuada (BPC).

---

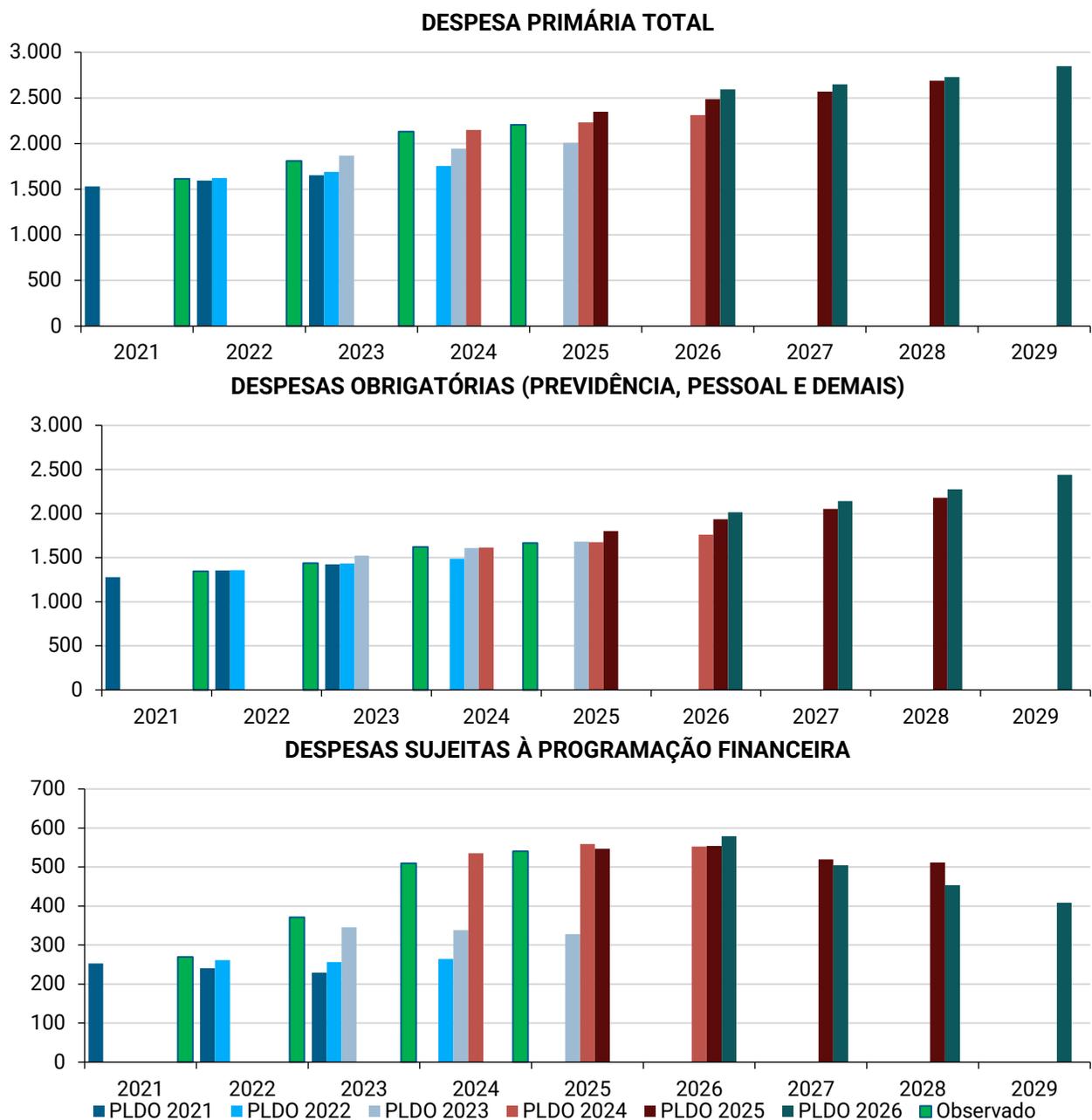
<sup>32</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/3842p99d>.

<sup>33</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/49ajiv26>.

<sup>34</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/y43c3vs4>.

Para 2026 o impacto fiscal previsto das três medidas é de economia de R\$ 8,9 bilhões, sendo R\$ 3,8 bilhões do Proagro, R\$ 3,1 bilhões de benefícios previdenciários e R\$ 2,0 bilhões do BPC. **De fato, esse valor é inferior ao impacto previsto apenas para as duas medidas prevista no PLDO 2025**, que era de R\$ 9,3 bilhões, dado que a economia esperada com benefícios previdenciários reduziu significativamente (estava prevista em R\$ 7,2 bilhões) e do Proagro cresceu marginalmente (era de R\$ 2,1 bilhões).

**GRÁFICO 7. COMPARATIVO DO DESEMPENHO DAS DESPESAS PROJETADAS E OBSERVADAS.**



Fontes: PLDO 2021 a 2026 e STN. Elaboração: IFI.

O Gráfico 7 compara as receitas previstas e arrecadas nos últimos PLDO, além de projeções para os próximos exercícios.

Conforme pode ser observado no gráfico, as despesas obrigatórias e as sujeitas à programação financeira são executadas acima do previsto nos respectivos PLDO. Isso indica que as projeções são consistentemente otimistas e que as despesas costumam crescer além do previsto.

Outro ponto de atenção é que, mesmo com a aprovação (parcial) do pacote de medidas de revisão dos gastos no ano passado, as despesas obrigatórias continuam crescendo em termos nominais. Em relação ao PIB, no entanto, o PLDO prevê redução marginal nas despesas totais a partir de 2027, com aumento em 2026.

Segundo a mais recente avaliação dos agentes de mercado, as despesas primárias totais estão superestimadas em R\$ 49 bilhões, tendo em vista que a mediana medida pelo relatório Prisma Fiscal é de R\$ 2,59 trilhões, enquanto o PLDO prevê R\$ 2,58 trilhões.

Em termos percentuais do PIB, as projeções passaram de 18,79%, 18,19% e 17,85%, para o período de 2026 a 2028, no PLDO 2025, para 18,92%, 18,03%, 17,34% do PIB (e 16,89% em 2029, que estava fora do horizonte do PLDO 2025), no PLDO 2026.

**Entretanto, conforme será visto na sequência, essa redução das despesas primárias totais a partir de 2027 é fictícia, e ocorre apenas para adequar a despesa total ao limite de despesas previsto no Regime Fiscal Sustentável.**

## Esgotamento do Regime Fiscal Sustentável

A primeira tabela com a margem de expansão das Despesas Obrigatórias de Caráter Continuado (DOCC) expõe a deterioração fiscal. A margem de expansão é obtida da diferença entre as medidas de aumento permanente de receitas e despesas primárias.

O aumento permanente de receita é definido como aquele proveniente de elevação de alíquotas, ampliação da base de cálculo ou majoração ou criação de tributo ou contribuição, descontadas as transferências constitucionais e legais.

Já o aumento permanente da despesa, ocorre por força do decréscimo vegetativo dos benefícios da renda mensal vitalícia, uma vez que esse tipo de benefício não terá mais novas concessões. O saldo restante é consumido pelo crescimento vegetativo dos benefícios previdenciários e assistenciais, pelo aumento real do salário-mínimo e pelos reajustes e reestruturações de pessoal aprovados.

A Tabela 2 compara os demonstrativos dos dois últimos PLDO.

**TABELA 2. MARGEM DE EXPANSÃO DE DOCC (EM R\$ BILHÕES).**

Margem de expansão de DOCC	2025	2026	2027	2028	2029
PLDO 2025	7,40	13,04	10,13	34,81	
PLDO 2026		-18,50	-24,25	-34,76	-32,03
Diferença (PLDO 2026 - PLDO 2025)		-31,54	-34,38	-69,57	

Fontes: PLDO 2025 e 2026. Elaboração: IFI.

A comparação dos valores para o período entre 2026 e 2028, com dados disponíveis nos dois PLDO em análise, indica que o aumento permanente da receita subiu de R\$ 56,8 bilhões em 2026, R\$ 56,1 bilhões em 2027, e R\$ 87,7 bilhões em 2028, do PLDO 2025, para R\$ 77,7 bilhões, R\$ 71,4 bilhões e R\$ 64,4 bilhões, respectivamente, no PLDO 2026.

Ocorre que o saldo utilizado aumentou de R\$ 43,3 bilhões, R\$ 46,0 bilhões e R\$ 52,9 bilhões para R\$ 96,3 bilhões, R\$ 95,7 bilhões e R\$ 99,2 bilhões, resultando na margem líquida negativa para a expansão das despesas obrigatórias de caráter continuado.

Isso significa que, mesmo diante de todas as medidas implementadas para aumento de receitas e redução de despesas, o PLDO reconhece que apenas o aumento projetado com custos previdenciários, assistenciais e de pessoal vão demandar contínua redução das despesas discricionárias.

Além disso, o crescimento de outras despesas obrigatórias e discricionárias rígidas, como os pisos de saúde e de educação, e as emendas parlamentares, vai reduzir ainda mais os valores disponíveis para as discricionárias não rígidas.

O AMF ressalta em seu texto que a queda estimada para as despesas discricionárias do Poder Executivo, ao longo do período de 2026 a 2029, indica a necessidade de um esforço cada vez maior na proposição e adoção de medidas de revisão de gastos que possibilitem a reversão dessa tendência.

Ainda de acordo com o PLDO, a partir desses números é possível destacar a compressão das despesas discricionárias em patamar relevante que reforça a necessidade de adoção de medidas e ações de incremento de receita líquida, bem como revisão de gastos com despesas obrigatórias e alocações rígidas. Isso viabilizaria uma trajetória de médio prazo que atenda prioridades de manutenção de políticas discricionárias relevantes para a sociedade e Estado, e, ao mesmo tempo, garanta condições para o atingimento das metas fiscais planejadas para o horizonte de médio prazo.

Ocorre que a realidade demonstrada pelas projeções do próprio PLDO são muito mais graves que as dificuldades sugeridas no texto. A Tabela 4 do AMF, com o detalhamento das variáveis fiscais, por exemplo, apresenta quadro de total insuficiência das dotações de despesas discricionárias.

A Tabela 3 traz um extrato da Tabela 4 do AMF, contendo o quadro de deterioração das despesas discricionárias sujeitas aos limites da LC nº 200/2023.

**TABELA 3. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS SUJEITAS AO LIMITE DA LC Nº 200/2023 (EM R\$ BILHÕES).**

	2026	2027	2028	2029
<b>Despesas discricionárias sujeitas ao limite da LC nº 200/2023</b>	206,01	119,85	57,1	6,36
<b>Despesas discricionárias do Poder Executivo</b>	164,16	75,33	9,99	-42,94
<b>Emendas Impositivas</b>	41,85	44,52	47,11	49,3

Fonte: PLDO 2026. Elaboração: IFI.

Assim, as despesas discricionárias do Poder Executivo seriam comprimidas pelas despesas obrigatórias até se tornarem negativas, o que, por óbvio, é um cenário completamente irrealista. De fato, conforme estimado no RAF nº90<sup>35</sup>, de julho de 2024, na média, são necessários 1,3% do PIB para despesas discricionárias rígidas e 0,7% do PIB para despesas discricionárias não rígidas.

Portanto, para 2026 seriam necessários R\$ 264,7 bilhões (2,0% do PIB<sup>36</sup>) para despesas discricionárias, segundo os parâmetros da IFI. Enquanto o PLDO prevê R\$ 208,3 bilhões (quando acrescentados R\$ 2,3 bilhões de despesas discricionárias fora dos limites da LC nº 200/2023). O PLDO 2026 projeta um cenário difícil para o ano que vem, com as despesas operando no limite para a ocorrência do shutdown da máquina pública.

De fato, quando excluídas as despesas discricionárias comprometidas com o pagamento de emendas parlamentares, e com os mínimos constitucionais de saúde e educação, a situação fica ainda mais crítica.

A Tabela 4, um extrato da Tabela 7 do AMF, mostra o cálculo das despesas discricionárias líquidas de emendas e mínimos constitucionais da saúde e da educação.

**TABELA 4. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS LÍQUIDAS DE EMENDAS E MÍNIMOS CONSTITUCIONAIS (EM R\$ BILHÕES).**

	2026	2027	2028	2029
<b>Despesas discricionárias líquidas</b>	83,09	-10,94	-87,32	-154,25

Fonte: PLDO 2026. Elaboração: IFI.

Novamente, comparando as projeções do PLDO 2026 para as despesas discricionárias líquidas para 2026 (R\$ 83,09 bilhões), com as estimativas do RAF nº 90, ou seja, 0,7% do PIB (R\$ 92,7 bilhões), resulta que seria necessário um esforço adicional de R\$ 9,6 bilhões em economia de despesas para se observar o limite da LC nº 200/2023.

Outro ponto de atenção é que as despesas discricionárias projetadas para 2026 já estão em valores limites. Logo, tanto o comando do art. 73, II do PLDO 2026, que dispõe que, se o contingenciamento for necessário, seu montante deverá preservar o nível mínimo de despesas primárias discricionárias para o funcionamento regular da administração pública, quanto o art. 7º, inciso I e § 2º, da LC nº 200/2023 (75% do valor autorizado na LOA), são inconsistentes com as reais demandas.

<sup>35</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/2cmjhskn>.

<sup>36</sup> Esse número não é absoluto. Em 2022, por exemplo, houve forte contenção das despesas discricionárias, que atingiram apenas 1,8% do PIB. Entretanto, contenções prolongadas das despesas discricionárias em patamar inferior a 2% podem comprometer significativamente a prestação dos serviços públicos pela obsolescência dos sistemas e das instalações.

Assim, eventual frustração de arrecadação teria que ser contornada pela alteração na meta de resultado primário, visto que **não há margem significativa para bloqueios e contingenciamentos**.

Isso porque o art. 7º, I da LC nº 200/2023 somente ressalva da aplicação das penalidades previstas na LRF o gestor que tenha adotado, no âmbito de sua competência, as medidas de limitação de empenho e pagamento, preservado o nível mínimo de despesas discricionárias necessárias ao funcionamento regular da administração pública. Assim, o nível mínimo definido em lei (teórico) pode ser inferior ao nível mínimo real.

Em resumo, embora o texto do PLDO alerte para eventuais dificuldades na gestão fiscal, **os números demonstram o esgotamento das normas presentes no Regime Fiscal Sustentável já em 2027**. Se o pacote de medidas proposto ao final de 2024 não tivesse sido aprovado, provavelmente o RFS já seria inviável no próximo ano.

**De fato, a situação não é novidade. Desde o RAF nº 89<sup>37</sup>, de junho de 2024 (portanto antes do pacote de ajuste fiscal), a IFI calcula, nos três cenários fiscais de médio prazo projetados, que o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias e das despesas discricionárias rígidas acaba por consumir todo o espaço fiscal disponível.** Para o cenário base, a insuficiência ocorreria no ano de 2027, para o cenário otimista, em 2029, e para o pessimista, em 2026.

Outro ponto que chama a atenção é a **ausência da aplicação das medidas de ajuste fiscal** previstas nos art. 6º a 8º da LC nº 200/2023, que foram alterados pela LC nº 211, de 30 de dezembro de 2024, no contexto do pacote fiscal. Na prática, mesmo que acionados, os instrumentos não seriam eficazes para evitar o colapso do limite de despesas orçamentárias, tendo em vista os cálculos realizados no RAF nº 91<sup>38</sup>, de agosto de 2024.

## **Cenários para a dívida pública**

Segundo as projeções do Anexo de Metas Fiscais do PLDO 2026 para a dívida, a razão DBGG/PIB apresenta trajetória crescente até 2028, quando atinge 84,2% do PIB. Daí em diante, ela inicia um movimento decrescente para atingir 81,6% do PIB em 2035, amparado em um cenário de superávits primários para o governo central, a partir de 2027.

Ainda de acordo com o PLDO 2026, apesar da expectativa de alcançar um superávit primário a partir de 2027 no âmbito do Setor Público Não Financeiro, as projeções ainda indicam um aumento da DBGG até 2028, começando a decair em 2029. Essa situação é explicada pela previsão de taxas de juros reais acima da taxa estrutural de equilíbrio, resultando em um custo real de financiamento da dívida pública superior à taxa real de crescimento econômico.

<sup>37</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/56jt5kkv>.

<sup>38</sup> Disponível em: <https://tinyurl.com/4ky2y97f>.

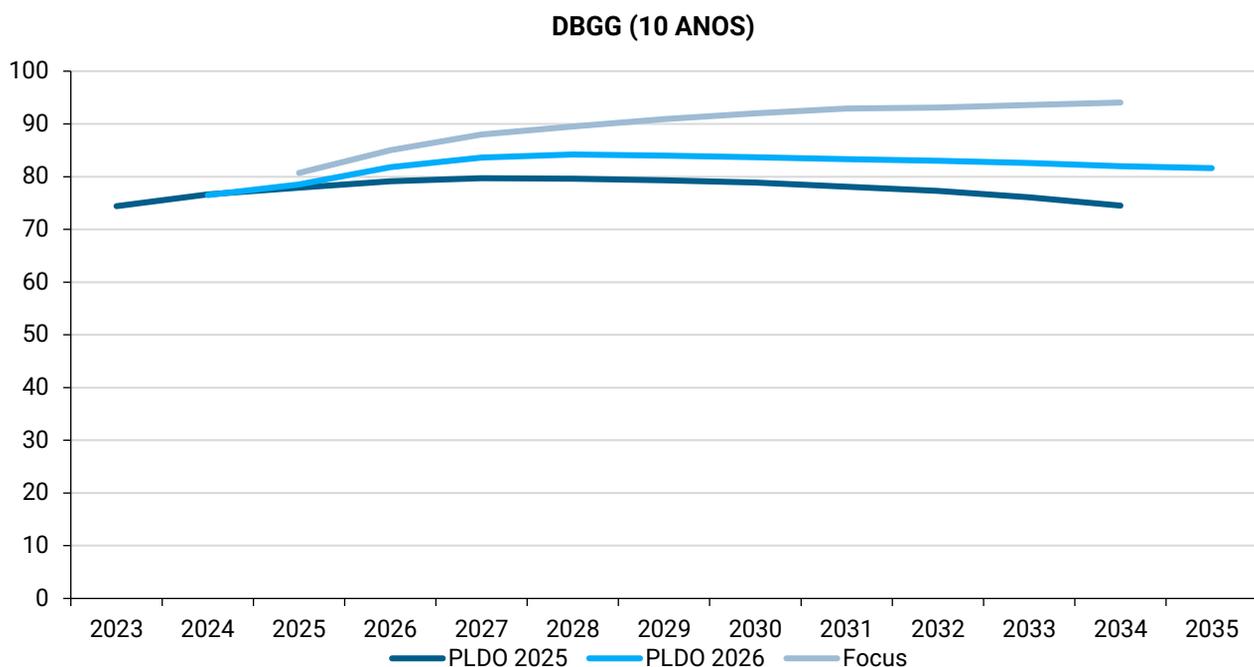
Segundo o projeto, isso dificulta a estabilização da dívida durante o período analisado, mesmo considerando um cenário de superávit primário. Assim, o PLDO 2026 projeta inflexão no patamar e dinâmica de crescimento da dívida pública em relação ao PIB na transição de 2028 para 2029.

**Ocorre que o cenário descrito no PLDO 2026 é irrealista.** Conforme visto anteriormente, as despesas discricionárias estão projetadas como variável de ajuste, ou seja, simplesmente são comprimidas entre o limite de despesas e o crescimento das despesas obrigatórias sujeitas ao teto.

Tendo em vista que o pacote fiscal de 2024 foi incapaz de reverter essa situação, servindo apenas para atenuar o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias, tem-se que as despesas discricionárias são reduzidas indefinidamente ao longo do horizonte de previsão.

O Gráfico 8 compara as previsões dos dois últimos PLDO com as do mercado, dadas pelo relatório Focus do Bacen.

### GRÁFICO 8. PROJEÇÕES PARA A DBGG EM 10 ANOS.



Fontes: PLDO 2026 e Bacen. Elaboração: IFI.

Interessante destacar que o cenário apresentado no PLDO 2026 pressupõe a implementação de reformas fiscais ao longo do horizonte de análise, como requisito para a viabilidade da trajetória de resultado primário. O projeto afirma também que a implementação de ajuste fiscal que viabilize a trajetória de resultado primário apresentada é um requisito para a estabilização do cenário macroeconômico no médio prazo.

**Entretanto, conforme visto anteriormente, essa afirmação não está amparada pelo próprio texto do projeto, que não prevê nenhuma medida adicional buscando a consolidação fiscal**

**e nem mesmo o acionamento de gatilhos. O que se tem, de fato, são textos com argumentos que não guardam conexão com os números expostos no próprio projeto.**

## Conclusão

A análise crítica do PLDO 2026 revela sérias inconsistências entre os objetivos declarados de consolidação fiscal e os números efetivamente projetados. Dados e dispositivos legais evidenciam um cenário praticamente irreversível de deterioração do Regime Fiscal Sustentável, se não adotadas novas medidas estruturais de ajuste.

A política fiscal tem sido expansionista. Apesar do texto do projeto defender a contenção fiscal diante do hiato do produto positivo, os números indicam que as despesas obrigatórias seguem crescendo acima da capacidade de incremento das receitas. Os superávits fiscais projetados só são possíveis com a adoção da premissa irreal de realização de despesas discricionárias negativas.

Há um desalinhamento entre a política fiscal e a política monetária. Enquanto o Banco Central mantém juros reais elevados para conter a inflação, o PLDO apresenta despesas obrigatórias crescentes, sem sinalização crível de estabilização da dívida no horizonte de projeção. O custo do financiamento da dívida permanece acima do crescimento real da economia, tornando a trajetória fiscal proposta insustentável. A ausência de sintonia entre as políticas fiscal e monetária compromete o trabalho da autoridade monetária.

As receitas permanentes projetadas estão em queda ao longo do período 2026–2029, ao mesmo tempo em que as despesas obrigatórias crescem significativamente, pressionadas pela expansão dos benefícios previdenciários e assistenciais, do aumento do salário mínimo, dos reajustes salariais, dos pisos constitucionais de saúde e educação e das emendas parlamentares. Como consequência, a margem líquida para expansão das despesas obrigatórias de caráter continuado se torna negativa, em claro sinal de comprometimento das finanças públicas.

Apesar do crescimento acelerado das despesas obrigatórias, o PLDO 2026 não prevê o acionamento dos gatilhos previstos no art. 167-A da Constituição e nos arts. 6º a 8º da LC nº 200/2023, com o aparente abandono dos mecanismos automáticos de controle fiscal previstos no arcabouço legal vigente. Na prática, mesmo que acionados, os instrumentos não seriam eficazes para evitar o colapso do limite de despesas orçamentárias.

A compressão das despesas discricionárias chega a patamares insustentáveis em 2027, inclusive negativos a partir de 2029. Em 2026, considerando todas as despesas obrigatórias e discricionárias rígidas, restaria pouco mais do que o necessário para manter a máquina pública funcionando. Assim, eventual frustração de receita exigiria a revisão da meta fiscal, já que não haveria mais espaço para bloqueios e contingenciamentos, podendo inclusive comprometer a execução do orçamento do exercício seguinte.

O PLDO 2026 não apresenta medidas adicionais relevantes de ajuste fiscal para conter o crescimento das despesas obrigatórias, ampliar receitas ou rever alocações rígidas. Essa opção, combinada com a deterioração dos indicadores fiscais, sinaliza o comprometimento da sustentabilidade do novo arcabouço fiscal. As projeções de estabilização da dívida não nos parecem plausíveis.

O conjunto dos dados e projeções do PLDO 2026 aponta para o esgotamento prático do Regime Fiscal Sustentável já em 2027, conforme projetado pela IFI. O arcabouço legal é crescentemente colocado em xeque, sem possibilidade efetiva de permanecer vigente, ao menos nos presentes termos. Diante disso, o preocupante cenário que se configura é de desancoragem das expectativas dos agentes econômicos, agravando o risco fiscal e colocando novos e graves desafios para a política econômica visando a estabilidade macroeconômica do país no médio prazo.

## PROJEÇÕES DA IFI

### CURTO PRAZO

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

*ifi*

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

ifi@senado.leg.br  
61 3303 2875

