

## Resultado primário da primeira metade do ano não deverá se manter no segundo semestre<sup>5</sup>

Alexandre Andrade e Pedro Souza

### Considerações iniciais

A presente análise busca avaliar o resultado primário do governo central no primeiro semestre de 2025. A partir de informações levantadas pela IFI junto ao Tesouro e ao Portal Siga Brasil, o relativo bom desempenho do primário nos primeiros seis meses do ano deveu-se à aprovação tardia do orçamento e à baixa execução de despesas com controle de fluxo, incluindo emendas parlamentares, despesas obrigatórias com controle de fluxo e despesas discricionárias.

Ainda que a arrecadação tenha mostrado desempenho relativamente robusto na primeira metade do ano, eventuais frustrações de receitas podem prejudicar o cumprimento da meta fiscal do ano. As recentes incertezas trazidas pelo anúncio de tarifas do governo norte-americano ao Brasil podem influenciar expectativas e produzir choques negativos sobre a atividade econômica.

A partir das projeções apresentadas pela IFI no RAF nº 101<sup>6</sup>, de junho de 2025, e a despeito do aumento esperado na execução das despesas com controle de fluxo no segundo semestre, o Poder Executivo conseguiria cumprir a meta de déficit primário zero para este ano, no limite inferior da margem de tolerância, com uma contenção (bloqueio e/ou contingenciamento) adicional de R\$ 1,8 bilhão.

A aprovação tardia do orçamento do ano pode produzir um volume maior de empoçamentos ou atrasos na execução das mencionadas despesas com controle de fluxo, o que ajudaria no cumprimento da meta fiscal de 2025, embora possa dificultar as metas dos próximos exercícios em razão da inscrição desses recursos em restos a pagar. Isso seria particularmente preocupante em função das dificuldades que existem para o cumprimento das metas fiscais de 2026 em diante.

Como identificado no RAF nº 101, à luz das projeções mais recentes da IFI, existe uma necessidade de incremento da arrecadação da ordem de R\$ 70 bilhões a R\$ 80 bilhões em 2026, sob risco de se inviabilizar o funcionamento da máquina pública no próximo ano em razão da impossibilidade de contingenciamento de despesas discricionárias nessa magnitude. Como apresentado adiante neste texto, algumas medidas apresentadas recentemente pelo Poder Executivo podem ajudar no ingresso de receitas para os cofres

<sup>5</sup> Acesse o relatório completo em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2025/julho/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jul-2025>.

<sup>6</sup> Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2025/junho/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jun-2025>.

neste ano e, principalmente no ano que vem. Algumas dessas medidas, no entanto, dependem de aprovação pelo Congresso.

Até 31 de agosto, quando o Executivo precisará encaminhar ao Congresso o Projeto de Lei Orçamentária de 2026 (PLOA 2026), novas medidas para reforço da arrecadação federal poderão ser anunciadas.

### Considerações sobre o resultado primário do governo central no 1º semestre de 2025

Segundo informações da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e do Portal Siga Brasil<sup>7</sup>, o governo central acumulou déficit primário de R\$ 8,7 bilhões no primeiro semestre do ano, ante déficit de R\$ 67,4 bilhões em igual período de 2024, uma diferença de R\$ 58,6 bilhões. No acumulado de 12 meses, houve superávit de R\$ 15,7 bilhões (0,1% do PIB) em junho deste ano, contra déficit de R\$ 253,9 bilhões (2,2% do PIB) em junho de 2024.

A Tabela 1 apresenta o resultado primário do governo central no acumulado dos primeiros semestres de 2024 e 2025, com valores de receitas, transferências e despesa primária total. Pela tabela, percebe-se um menor crescimento das receitas neste ano na comparação com 2024, ainda que o incremento, em termos reais, seja relativamente robusto. A despesa primária, por sua vez, registrou contração de 2,4% no acumulado de 2025 até junho em relação ao ano passado.

**TABELA 1. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – 2024 E 2025 (R\$ BILHÕES E VAR. REAL %)**

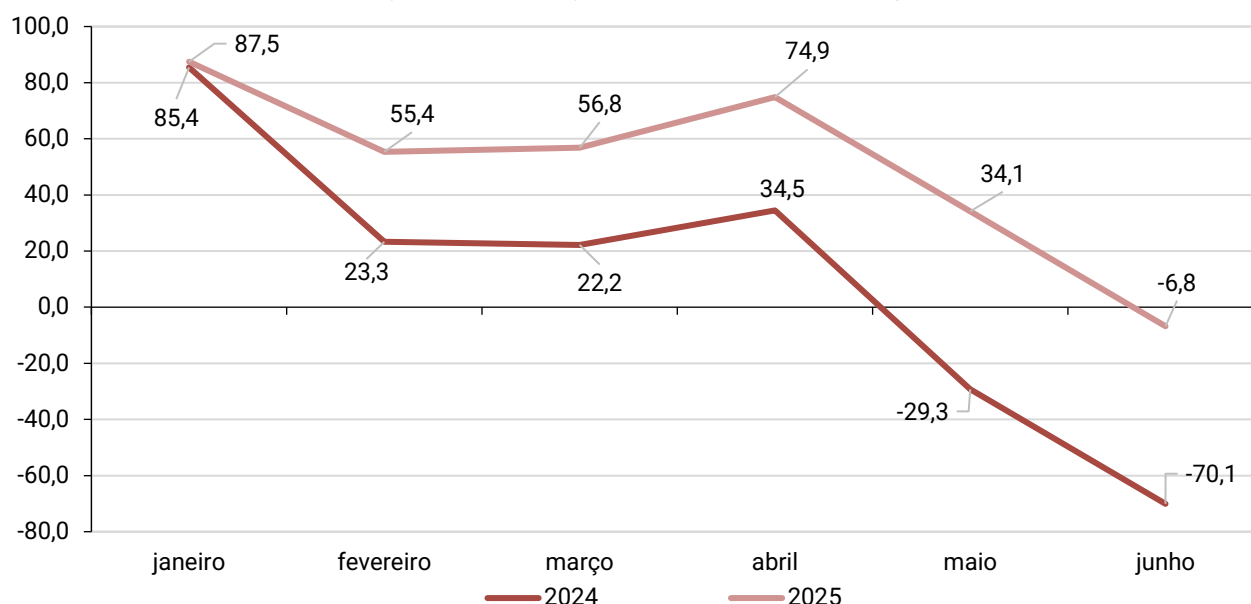
	jan-jun/24		jan-jun/25	
	R\$ bilhões correntes	Var.% real	R\$ bilhões correntes	Var.% real
1. Receita primária total	1.309,5	8,5%	1.427,1	3,6%
2. Transferências por repartição de receita	257,1	8,4%	286,0	5,8%
3. Receita primária líquida [1-2]	1.052,4	8,5%	1.141,1	3,1%
4. Despesa primária	1.119,8	10,5%	1.149,8	-2,4%
5. Resultado primário [3-4]	-67,4		-8,7	

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

De maneira um pouco diferente, o Gráfico 3 apresenta o resultado primário do governo central no acumulado dos meses do primeiro semestre de 2024 e 2025. Os dados estão deflacionados pelo IPCA, com base em junho de 2025. O nível do resultado primário acumulado no ano difere claramente na comparação de 2025 com 2024. Neste ano, o resultado primário acumulado no primeiro semestre foi sempre melhor que o verificado em 2024. As explicações para o comportamento das curvas são apresentadas a seguir.

<sup>7</sup> Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/orcamento/sigabrasil>.

**GRÁFICO 3. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL ACUMULADO NOS MESES DO PRIMEIRO SEMESTRE (2024 E 2025) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE JUN/25**



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

O melhor resultado primário do governo central em 2025 na comparação com 2024 deve-se a alguns motivos. O primeiro diz respeito à aprovação do orçamento de 2025 somente em março. Quando o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) não é aprovado e sancionado até o fim do exercício anterior, a execução das despesas discricionárias fica limitada a 1/12 (um doze avos) dos limites fixados na proposta orçamentária ora em tramitação<sup>8</sup>.

A segunda explicação para a diferença entre as curvas apresentadas no Gráfico 3 refere-se ao cronograma de pagamento de precatórios, despesa cujo pagamento pode variar de um ano para outro. Em 2024, a concentração dessa despesa ocorreu em fevereiro, quando foram desembolsados R\$ 31,8 bilhões. A título de comparação, em 2023, a concentração de pagamento de precatórios ocorreu em maio (R\$ 31,1 bilhões). Neste ano, esses pagamentos estarão concentrados em julho, conforme informado no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 2º Bimestre de 2025<sup>9</sup>. Ou seja, essa despesa ainda aparecerá nas estatísticas de resultado primário do governo central, aumentando o déficit.

O terceiro motivo que explica o melhor resultado primário do governo central em 2025, em relação a 2024, é a relativa baixa execução de despesas com controle de fluxo, que abarcam as despesas discricionárias, nos primeiros seis meses do ano. O ritmo de execução dessas despesas explica-se pelo fato de o orçamento de 2025 ter sido sancionado somente em

<sup>8</sup> Como dispõe os incisos IX e X do art. 70 da LDO 2025. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2024/lei/l15080.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/l15080.htm).

<sup>9</sup> Página para acesso ao documento: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2025/14>.

abril<sup>10</sup>. Além disso, após a aprovação do orçamento de 2025 pelo Congresso Nacional, o Executivo editou o Decreto nº 12.416<sup>11</sup>, de 21 de março de 2025, para dispor sobre a execução orçamentária dos órgãos, dos fundos e das entidades do Poder Executivo Federal. Esse decreto restringiu a execução das despesas discricionárias deste ano a 1/18 (um dezoito avos) das dotações previstas no PLOA 2025, criando um faseamento nessa execução até dezembro<sup>12</sup>.

Dois dos motivos mencionados acima têm produzido efeito sobre a dinâmica da despesa primária da União. Nos primeiros meses de 2025, tem sido relativamente baixa a execução de despesas com controle de fluxo. Os principais agregados de despesa nessa categoria são as emendas parlamentares (de execução obrigatória e outras emendas), as despesas obrigatórias com controle de fluxo e as despesas discricionárias.

Importante mencionar que o Parecer da Comissão Mista de Orçamentos ao Projeto de Lei do Congresso Nacional (PLN) nº 3<sup>13</sup>, de 2024, ou Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025 (PLDO 2025), excepcionalizava, no § 2º do art. 67, as emendas individuais (RP 6) e de bancada estadual (RP 7) dos bloqueios feitos pelo Poder Executivo. No art. 75 da proposta encaminhada à sanção, a execução orçamentária e financeira das programações decorrentes das emendas individuais e de bancada estadual era considerada obrigatória. Na fase de sanção da proposição, o Presidente da República vetou esses dois dispositivos, o que permite ao Poder Executivo realizar bloqueios e contingenciamentos dessas despesas em 2025. Os vetos feitos pelo Presidente ao PLDO 2025<sup>14</sup> ainda não foram apreciados pelo Congresso Nacional.

A Tabela 2 detalha a composição das despesas com controle de fluxo do Poder Executivo no acumulado do primeiro semestre nos últimos três anos. Essas despesas são passíveis de controle no momento de realização do pagamento, podendo ser (i) despesas obrigatórias, que não estão sujeitas a limitações de empenho e bloqueios orçamentários em função das metas de resultado primário e do limite de despesas primárias, respectivamente; ou (ii) despesas discricionárias, que podem sofrer limitações de empenho e movimentação financeira, em maior ou menor grau.

---

<sup>10</sup> O Projeto de Lei Orçamentária de 2025 (PLOA 2025), ou Projeto de Lei do Congresso Nacional (PLN) nº 26, de 2024, foi aprovado pelo Congresso em 20 de março passado (página para tramitação da matéria: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/pesquisa/-/matéria/165205>). A sanção do projeto ocorreu em 10 de abril, resultando na Lei nº 15.121, a lei orçamentária de 2025, que pode ser acessada no seguinte endereço: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2025/lei/L15121.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/lei/L15121.htm).

<sup>11</sup> Página para acesso à norma: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-12.416-de-21-de-marco-de-2025-619281491>.

<sup>12</sup> O referido Decreto foi revogado assim que foi publicado Decreto nº 12.448, de 2025, que manteve a sistemática do faseamento nas despesas da LOA 2025.

<sup>13</sup> Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9885148&ts=1751657121563&disposition=inline>.

<sup>14</sup> Veto nº 47, de 2024, disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/vetos/-/veto/detalhe/16989>.

**TABELA 2. DESPESAS COM CONTROLE DE FLUXO DO PODER EXECUTIVO DA UNIÃO – VALORES ACUMULADOS DO PRIMEIRO SEMESTRE (2023, 2024 E 2025) – R\$ BILHÕES**

	jan-jun/23		jan-jun/24		jan-jun/25	
	R\$ bilhões correntes	Var. % real	R\$ bilhões correntes	Var. % real	R\$ bilhões correntes	Var. % real
Despesa primária obrigatória com controle de fluxo	156,1	39,1%	172,4	6,1%	182,1	0,4%
Benefícios a servidores públicos	7,5	2,8%	8,4	7,2%	10,0	13,1%
Bolsa Família	82,9	79,7%	84,3	-2,3%	82,2	-7,4%
Saúde	59,8	11,3%	72,2	15,9%	81,9	7,8%
Educação	3,7	21,7%	3,8	-3,0%	4,5	12,8%
Demais	2,2	12,8%	3,7	64,7%	3,6	-7,9%
Discricionárias	62,7	-4,0%	85,4	30,8%	71,1	-20,9%
Emendas Impositivas	7,6	-35,5%	12,5	58,8%	6,3	-52,2%
Emendas não impositivas	0,0	-2,8%	6,5	0,0%	1,8	-73,2%
Demais discricionárias	55,1	2,8%	66,4	15,8%	63,0	-10,0%
<b>Total das despesas com controle de fluxo</b>	<b>218,9</b>	<b>23,3%</b>	<b>257,8</b>	<b>13,1%</b>	<b>253,2</b>	<b>-6,6%</b>

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Siga Brasil e IFI. Elaboração: IFI.

Considerando as despesas obrigatórias com controle de fluxo, o valor acumulado no primeiro semestre de 2025 foi de R\$ 182,1 bilhões, montante praticamente estável em relação ao mesmo período de 2024 (alta real de 0,4%). Nesse grupo de despesa, algumas rubricas registraram elevação, compensada por reduções em outras rubricas. Vale mencionar a contração real de 7,4% observada nos pagamentos do Bolsa Família no primeiro semestre de 2025, que somaram R\$ 82,2 bilhões. Dois fatores explicam essa redução: (i) queda de 2,1% na quantidade média de famílias beneficiárias no primeiro semestre do ano (média de 20,5 milhões de famílias até junho 2025); e (ii) redução do valor médio real dos benefícios, de R\$ 683,99 por família, no primeiro semestre de 2024, para R\$ 669,39, no primeiro semestre de 2025, em razão da ausência de reajuste nos valores dos benefícios.

A execução financeira das despesas discricionárias foi de R\$ 71,1 bilhões nos primeiros seis meses de 2025, redução real de 20,9% ante o mesmo período de 2024. No agregado dessas despesas, houve reduções generalizadas nos pagamentos: (i) 52,2% em emendas parlamentares impositivas, de R\$ 12,5 bilhões entre janeiro e junho de 2024, para R\$ 6,3 bilhões no acumulado de 2025 até junho; (ii) 73,2% em emendas parlamentares não impositivas, de R\$ 6,5 bilhões para R\$ 1,8 bilhão; e (iii) 10,0% em despesas discricionárias (não rígidas), de R\$ 66,4 bilhões para R\$ 63,0 bilhões (Tabela 2).

A sanção tardia da LOA 2025 contribuiu para a baixa execução das emendas parlamentares no primeiro semestre deste ano, tendo em vista o curto intervalo de tempo disponível para os pagamentos dos valores autorizados no orçamento. De todo modo, é importante ressaltar que, em 2024, em razão do período de defeso eleitoral<sup>15</sup>, houve execução

15 A legislação veda transferências voluntárias no período do defeso eleitoral, que compreende os três meses anteriores ao pleito. Vide alínea a) do inciso IV do art. 73 da Lei nº 9.504, de 1997. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9504.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9504.htm).

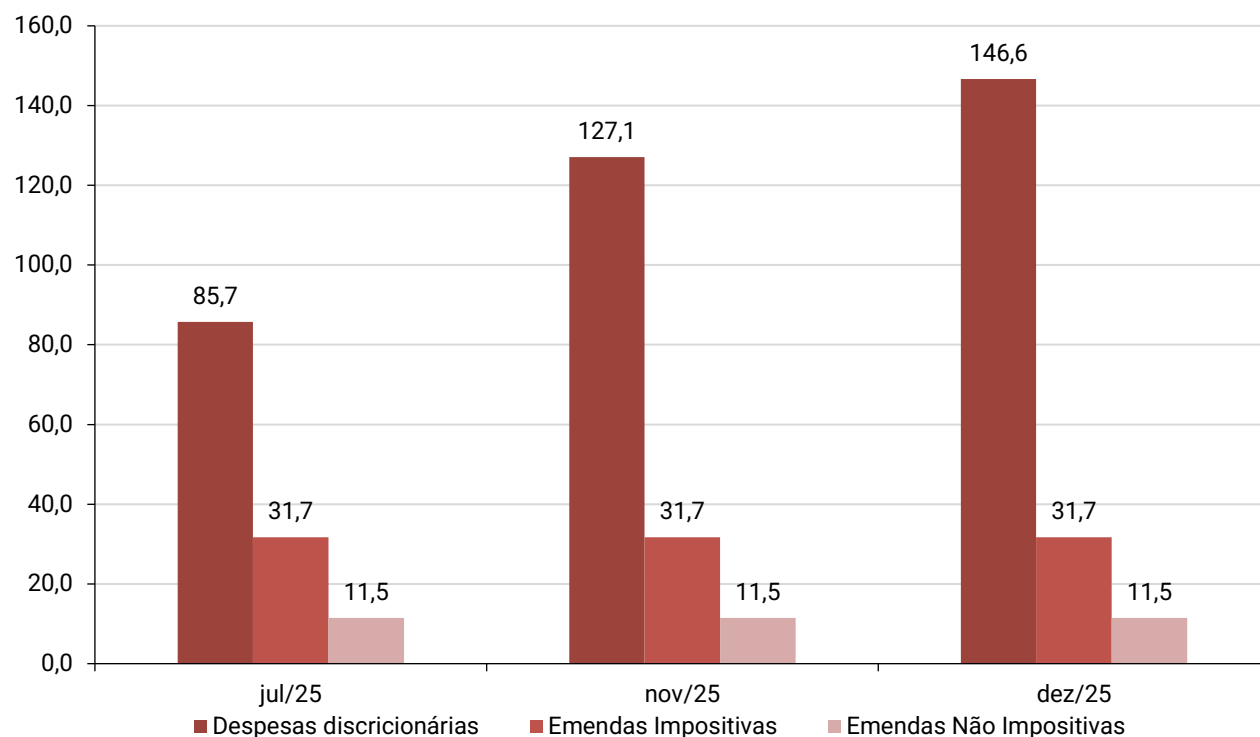
relativamente elevada das emendas no primeiro semestre, o que aumentou a base de comparação.

Considerando o total das despesas com controle de fluxo, a soma de R\$ 253,2 bilhões desses gastos, no primeiro semestre de 2025, configurou retração real de 6,6%. Em 2024, houve expansão real de 13,1% no primeiro semestre, enquanto o aumento registrado em 2023 havia sido de 23,3%, nessa base de comparação.

A execução financeira menor nas demais despesas discricionárias, em 2025 comparativamente a 2024, reflete o já mencionado faseamento dos limites de movimentação e empenho, que não afeta, importante mencionar, o empenho das emendas parlamentares.

Como ilustra o Gráfico 4, o Decreto nº 12.477, de 30 de maio de 2025, manteve inalterado o limite de movimentação e empenho das emendas parlamentares impositivas e não impositivas. O faseamento previsto no decreto incide apenas sobre as despesas discricionárias do Poder Executivo, afetando diretamente o empenho, que constitui a primeira etapa da execução da despesa pública. Dessa forma, o faseamento impõe um limite temporário para os empenhos, restringindo a execução orçamentária até o mês de referência do limite.

**GRÁFICO 4. FASEAMENTO DO LIMITE DE EMPENHO E MOVIMENTAÇÃO FINANCEIRA DO DECRETO 12.477/2025 (R\$ BILHÕES)**



Fonte: Anexo I do Decreto nº 12.477, de 2025.

Até julho de 2025, o limite de empenho e movimentação financeira para despesas discricionárias do Poder Executivo previsto no Decreto nº 12.477 é de R\$ 85,7 bilhões. Dados do Siga Brasil indicam que, até junho, foram empenhados R\$ 66,8 bilhões, o que equivale a 77,9% do limite autorizado até julho.

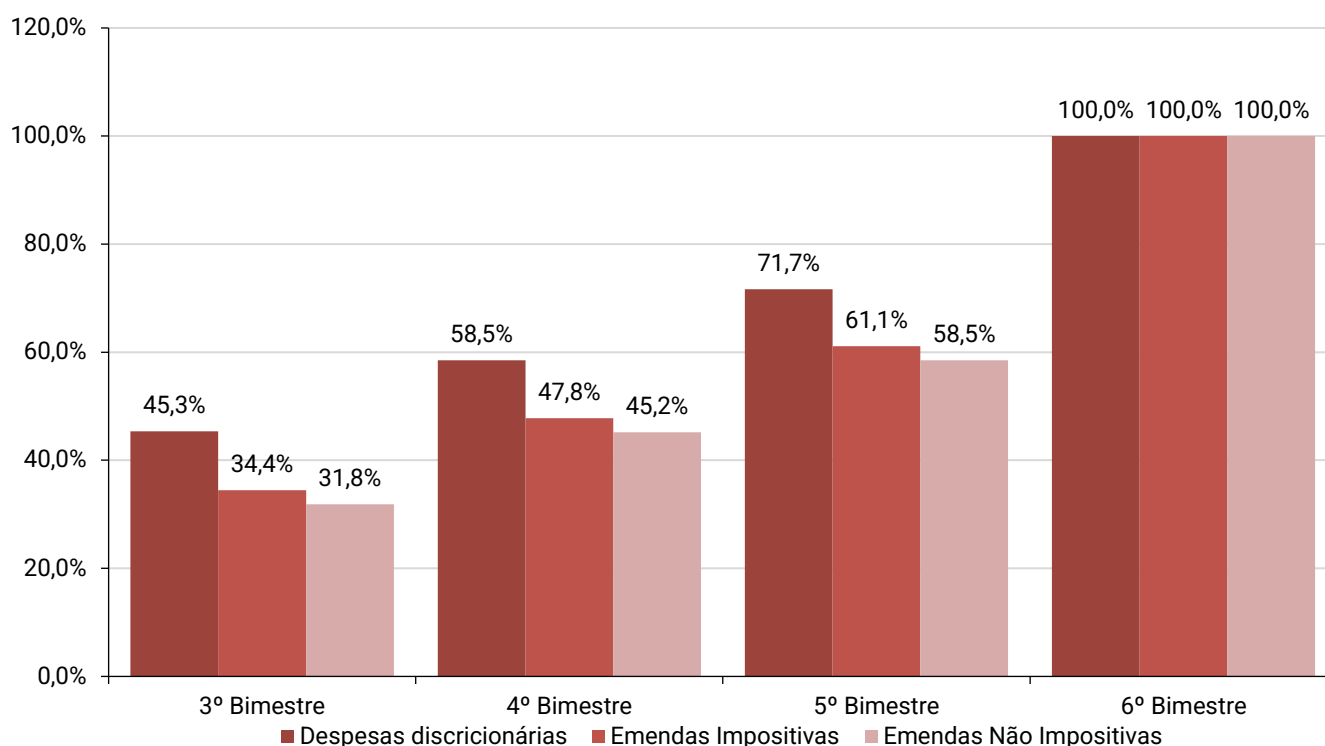
No caso das emendas parlamentares impositivas, o limite de empenho, de R\$ 31,7 bilhões, corresponde ao montante de emendas parlamentares do exercício após o contingenciamento realizado no Decreto nº 12.477. Daquele total, foram empenhados, até junho, R\$ 3,9 bilhões, segundo informações do Siga Brasil. O limite de empenho para as emendas não impositivas, que representam as emendas de comissão, foi mantido em R\$ 11,5 bilhões, o mesmo autorizado na LOA 2025, visto não ter havido contingenciamento ou bloqueios no Decreto nº 12.477. Até junho, no entanto, não houve empenho dessas emendas.

Como dito anteriormente, a primeira fase da execução da despesa pública é o empenho. No caso das emendas parlamentares impositivas, que apresentaram baixo volume de empenhos no primeiro semestre, a execução apresentada na Tabela 2 corresponde, principalmente, ao pagamento de recursos inscritos em restos a pagar de exercícios anteriores (85,0% do valor pago até junho). No caso das emendas não impositivas, a integralidade dos valores pagos no primeiro semestre é oriunda de emendas empenhadas antes do exercício de 2025.

Em outras palavras, o fato de a maior parte da execução das emendas parlamentares no primeiro semestre deste ano ser oriunda de recursos inscritos em restos a pagar de exercícios anteriores, além de o montante ter sido relativamente reduzido, quando comparado com os últimos dois anos, sugere que essa execução deverá subir no segundo semestre do ano. Isso será mais bem explorado na próxima seção desta análise.

Outra forma de contenção das despesas com controle de fluxo pode ocorrer por meio da limitação dos valores autorizados para pagamento, que restringe o volume de valores pagos, inclusive de restos a pagar. O Gráfico 5 ilustra essa contenção com base no Decreto nº 12.477. Até o 5º bimestre, o valor autorizado para o pagamento de despesas discricionárias do Poder Executivo é de 71,7% do valor autorizado para o ano, após bloqueios e contingenciamentos, sendo 61,1% para emendas impositivas e 58,5% para as emendas não impositivas, de modo que o limite restante é autorizado para o último bimestre do ano.

**GRÁFICO 5. CONTENÇÃO PREVISTA NO DECRETO Nº 12.477 PARA O PAGAMENTO DE DESPESAS COM CONTROLE DE FLUXO EM RELAÇÃO ÀS DOTAÇÕES CONSTANTES DA LOA**



Fonte: Anexo XX do Decreto nº 12.477, de 2025.

O intervalo de dois meses para o pagamento de montantes que representam entre 28,3% e 41,5% do total autorizado para o ano pode levar ao empoçamentos de recursos, que é a diferença entre os valores pagos e os valores autorizados para pagamento em um determinado exercício. Dessa forma, a medida poderia contribuir para um resultado primário maior que o estimado pelo Poder Executivo em 2025, sob o risco de carregar parte dessas despesas que não foram pagas em tempo hábil para o exercício de 2026.

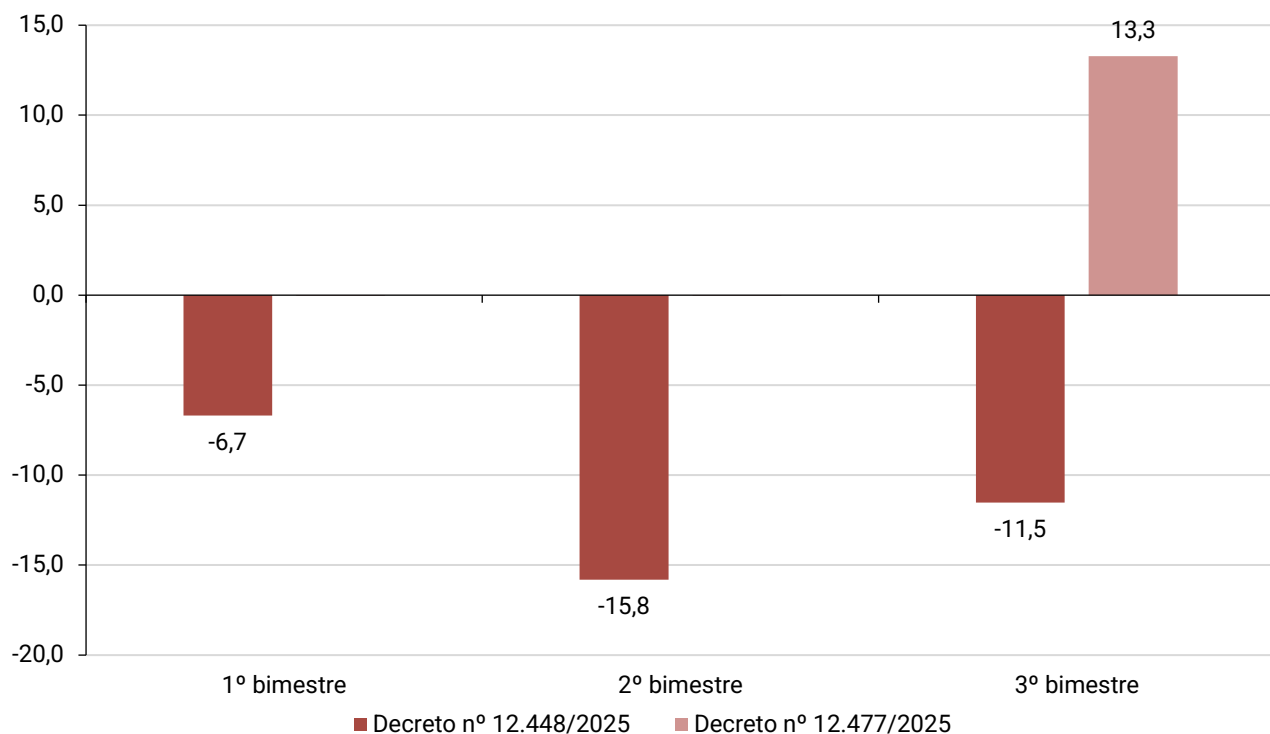
Por outro lado, caso seja necessário aumentar o volume de bloqueios e contingenciamentos no decorrer do exercício, o controle do valor autorizado para pagamentos pode garantir que parte substancial das despesas discricionárias não tenha sido utilizada, o que permitiria a contenção de despesas em caso de necessidade.

Para terminar esta primeira seção, algumas considerações em relação aos desvios acumulados das receitas e despesas primárias realizados no primeiro semestre de 2025 ante os valores constantes dos decretos de programação orçamentária e financeira editados pelo Poder Executivo<sup>16</sup>. Para isso, a IFI considerou os valores apresentados pelo

16 Após a sanção da LOA 2025 (Lei nº 15.121), o Poder Executivo editou o Decreto nº 12.448, de 30 de abril de 2025, disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2025/decreto/D12448.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/D12448.htm). Posteriormente, após a publicação do RARDP do 2º Bimestre de 2025, foi editado o Decreto nº 12.477, de 30 de maio de 2025, que fez alterações no decreto original (12.448) de programação orçamentária e financeira. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2023-2026/2025/Decreto/D12477.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2025/Decreto/D12477.htm).

Executivo no Decreto nº 12.448, de 30 de abril de 2025, e no Decreto nº 12.477, de 30 de maio de 2025, além das informações de receitas e despesas obtidas no Siga Brasil e atualizadas até junho. O Gráfico 6 apresenta os desvios observados nas receitas primárias. As barras em vermelho escuro representam os desvios observados em relação aos valores constantes do Decreto nº 12.448, ao passo que a barra em vermelho mais claro representa o desvio dos valores observados em relação àqueles apresentados no Decreto nº 12.477.

**GRÁFICO 6. DESVIOS ACUMULADOS DA RECEITA PRIMÁRIA EM RELAÇÃO AOS VALORES CONSTANTES DOS DECRETOS DE PROGRAMAÇÃO ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA (R\$ BILHÕES)**



Fonte: Decreto nº 12.448, Decreto nº 12.477, Siga Brasil e IFI. Elaboração: IFI

No primeiro bimestre do ano, houve um desvio de R\$ 6,7 bilhões na receita primária total (receita administrada, arrecadação líquida para o RGPS e receita não administrada) em relação aos valores de receita apresentados no orçamento de 2025 (Decreto nº 12.448). No segundo bimestre, o desvio acumulado registrado, entre janeiro e abril, aumentou para R\$ 15,8 bilhões. No terceiro bimestre, por sua vez, o desvio (acumulado entre janeiro e junho) recuou para R\$ 11,5 bilhões.

Esse recuo na frustração de arrecadação entre o segundo e o terceiro bimestre ocorreu em função de dois fatores: (i) a arrecadação do bimestre maio-junho veio acima do previsto no Decreto nº 12.448, já considerando valores que reforçaram a arrecadação, como os resgates de cotas da União no Fundo Garantidor de Operações (FGO) e no Fundo Garantidor

para Investimentos (FGI), que somaram R\$ 5,0 bilhões; e (ii) os efeitos dos decretos de elevação das alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)<sup>17</sup>.

A barra em vermelho claro no Gráfico 6 reflete, além dos fatores que reforçaram a arrecadação em maio (resgate de cotas em fundos) e junho (efeitos dos decretos de elevação do IOF), a revisão para baixo feita pelo Poder Executivo na previsão de receitas, no RARDP do 2º Bimestre de 2025. O Decreto nº 12.477 (editado após o RARDP do 2º Bimestre de 2025) trouxe uma estimativa para a receita primária total do governo central a menor em R\$ 31,3 bilhões em relação ao Decreto nº 12.448. Esses R\$ 31,3 bilhões a menos na previsão de arrecadação para 2025 foram obtidos da seguinte forma: (i) R\$ 46,8 bilhões a menos em receitas administradas; (ii) R\$ 11,8 bilhões a mais na arrecadação líquida para o RGPS; e (iii) R\$ 3,7 bilhões a mais em receitas não administradas.

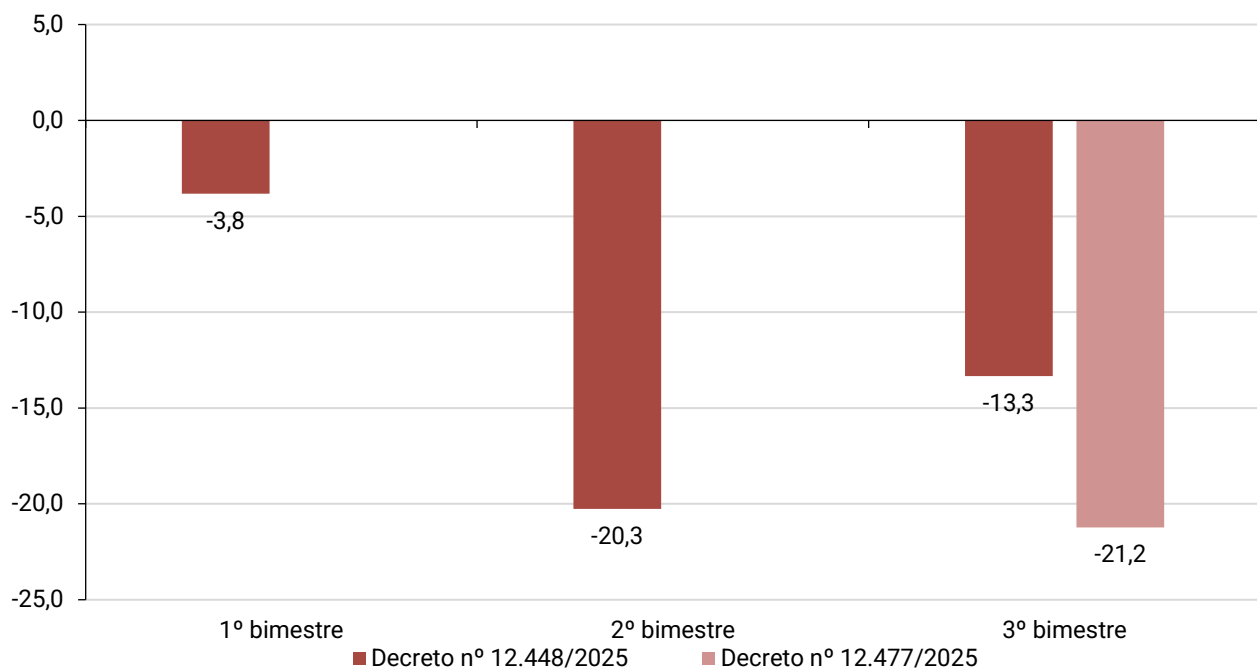
Ou seja, considerando as revisões promovidas pelo Executivo nas estimativas para as receitas deste ano e as medidas anunciadas para reforço dessa arrecadação, o desvio entre os valores observados nas receitas e os montantes previstos nos decretos de programação orçamentária passou a ser positivo no acumulado do primeiro semestre de 2025 (em R\$ 13,3 bilhões).

O Gráfico 7 apresenta os mesmos desvios para a despesa primária do governo central. Considerando os valores constantes do Decreto nº 12.448, editado após a sanção da LOA 2025, o desvio entre a despesa realizada e a estimativa do Executivo passou de R\$ 3,8 bilhões, no acumulado de janeiro e fevereiro, para R\$ 20,3 bilhões, no acumulado do ano até abril. Isso quer dizer que a despesa realizada nos quatro primeiros meses do ano ficou aquém da prevista no decreto de programação orçamentária e financeira em R\$ 20,3 bilhões. No terceiro bimestre do ano, o desvio acumulado reduziu-se para R\$ 13,3 bilhões, mas continuou negativo.

---

<sup>17</sup> O Poder Executivo editou três decretos para modificar as alíquotas do IOF. O primeiro foi o Decreto nº 12.466, de 22 de maio, editado logo após a publicação do RARDP do 2º Bimestre de 2025. O Decreto nº 12.467, de 23 de maio de 2025, revogou parte das alterações promovidas pelo Decreto nº 12.466. Já o Decreto nº 12.499, de 11 de junho de 2025, alterou novamente as alíquotas do tributo. As estimativas de arrecadação com o IOF foram sendo reduzidas a cada decreto editado. Maiores explicações serão fornecidas adiante nesta análise.

**GRÁFICO 7. DESVIOS ACUMULADOS DA DESPESA PRIMÁRIA EM RELAÇÃO AOS DECRETOS DE PROGRAMAÇÃO ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA (R\$ BILHÕES)**



Fonte: Decreto nº 12.448, Decreto nº 12.477, Siga Brasil e IFI. Elaboração: IFI

Considerando os valores apresentados no Decreto nº 12.477, o desvio verificado passou a ser de R\$ 21,2 bilhões no acumulado do primeiro semestre. Ou seja, os dados compilados pela IFI no Siga Brasil indicam que, no primeiro semestre do ano, a despesa primária da União ficou R\$ 21,2 bilhões aquém da prevista no decreto de programação orçamentária. Comparando-se o Decreto nº 12.448 com o Decreto nº 12.477, o desvio entre a despesa realizada e a estimada aumentou (de R\$ 13,3 bilhões para R\$ 21,2 bilhões). A despesa projetada para o ano subiu, de R\$ 2.389,6 bilhões, no Decreto nº 12.448, para R\$ 2.415,4 bilhões no Decreto nº 12.477, uma diferença a maior de R\$ 25,8 bilhões. O aumento das despesas obrigatórias entre um decreto e outro, no montante de R\$ 36,4 bilhões, fez o Poder Executivo bloquear (cortar) R\$ 10,6 bilhões da previsão de despesas discricionárias para o ano, além de ter anunciado um contingenciamento de R\$ 20,7 bilhões para este exercício.

Em outras palavras, os desvios verificados entre os valores realizados e os projetados para a despesa primária reforçam a avaliação feita anteriormente, de que o resultado primário no acumulado de 2025 até junho foi alcançado em razão da baixa execução de despesas com controle de fluxo. Como será visto na próxima seção, o aumento na execução das emendas parlamentares, assim como de outras despesas primárias, pressionará o resultado primário do governo central no segundo semestre deste ano.

## Considerações sobre o cumprimento da meta de primário de 2025

No RAF nº 101, de junho de 2025, a IFI apresentou uma revisão das projeções macroeconômicas e fiscais de médio prazo. No documento, a instituição atualizou a estimativa para o resultado primário do governo central em 2025 para um déficit de R\$ 78,1 bilhões (0,6% do PIB), sem os abatimentos de despesa previstos na legislação. Com os abatimentos previstos pela IFI, no montante de R\$ 45,3 bilhões e da contenção adicional de R\$ 1,8 bilhão, a meta de resultado primário seria cumprida, no limite inferior da banda de tolerância estabelecida na Lei Complementar nº 200, de 2023.

Ainda de acordo com os números apresentados pela IFI em junho, o Executivo não precisaria da totalidade da receita oriunda dos decretos de elevação das alíquotas do IOF e/ou da Medida Provisória (MP) nº 1.303<sup>18</sup>, de 11 de junho de 2025, para cumprir a meta de resultado primário deste ano. De acordo com a IFI, no já referenciado RAF nº 101, a maior dificuldade para o Executivo reside no cumprimento da meta fiscal de 2026 em diante.

Como explicado no primeiro parágrafo desta subseção, o cumprimento da meta de 2025 ocorreria, sem as receitas do IOF ou da MP nº 1.303, por uma margem relativamente apertada. Ou seja, em caso de frustração de receitas em razão, por exemplo, de algum choque ou da desaceleração mais acentuada da atividade econômica, o cumprimento da meta fiscal de 2025 ficaria dificultado.

A Tabela 3 apresenta uma relação de medidas anunciadas recentemente pelo Poder Executivo com o objetivo de reforçar as receitas primárias em 2025 e nos próximos anos. As medidas compiladas pela IFI foram as seguintes: (i) Decreto nº 12.499, de 11 de junho de 2025 (o terceiro dos decretos de elevação das alíquotas do IOF e já referenciado neste documento); (ii) MP nº 1.303, que dispõe sobre a tributação de aplicações financeiras e ativos virtuais no País, e dá outras providências; (iii) corte de benefícios fiscais; e (iv) Lei nº 15.164<sup>19</sup>, de 14 de julho de 2025, oriunda do Projeto de Lei de Conversão (PLV) nº 2, de 2025, e da MP nº 1.291, de 6 de março de 2025.

---

<sup>18</sup> Página de tramitação da matéria: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/medidas-provisorias/-/mpv/169059>.

<sup>19</sup> Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2023-2026/2025/Lei/L15164.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2025/Lei/L15164.htm).

TABELA 3. ESTIMATIVAS DE INGRESSO DE RECEITAS PELO PODER EXECUTIVO COM ALGUMAS MEDIDAS LEGISLATIVAS (2025-2028)

	2025	2026	2027	2028
Total	37,5	72,1	44,8	9,2
IOF (Decreto 12.499) <sup>20</sup>	12,0	31,3	32,8	
MP nº 1.303, de 11 de junho de 2025 <sup>21</sup>	10,5	20,9	11,9	9,2
Revogação isenção TVM	0,0	2,6	3,4	3,6
Apostas de quota fixa	0,3	1,7	1,7	
Alíquotas da CSLL	0,3	1,6	1,6	
Juros sobre Capital Próprio	0,0	5,0	5,3	5,6
Compensação de tributos administrados pela RFB	10,0	10,0		
Corte de benefícios fiscais <sup>22</sup>		20,0		
Lei nº 15.164, de 2025 (MP nº 1.291, de 6 de março de 2025) <sup>23</sup>	15,0			

Fonte: Poder Executivo. Elaboração: IFI.

Os valores apresentados na Tabela 3 mostram a dimensão do montante de receita pretendido pelo Poder Executivo em 2025, 2026, 2027 e 2028. Pela tabela, depreende-se a importância atribuída aos decretos de majoração das alíquotas do IOF, que podem render R\$ 12,0 bilhões, em 2025, e somas superiores a R\$ 30 bilhões a partir de 2026. A MP 1.303 é igualmente importante para reforçar o ingresso de receitas nos próximos exercícios, especialmente no que diz respeito à limitação da compensação de tributos pelos contribuintes (estimativa de arrecadação de R\$ 10,0 bilhões neste ano e em 2026).

As duas últimas linhas da Tabela 3 apresentam valores mais imprecisos. O corte de benefícios fiscais tem sido anunciado por integrantes do Poder Executivo como uma medida pretendida para elevar a arrecadação e, dessa forma, financiar o aumento previsto das despesas primárias obrigatórias, embora não integre nenhuma proposição legislativa até o momento.

Da mesma forma, os R\$ 15,0 bilhões na última linha da tabela representam uma estimativa de receita oriunda de dispositivos incluídos na Lei nº 15.164, de 2025, durante a fase de tramitação da MP nº 1.291 no Congresso. Tais dispositivos, extraídos do Projeto de Lei (PL) nº 2632<sup>24</sup>, de 2025, cuja tramitação ficou prejudicada em razão da incorporação do seu conteúdo ao texto da MP nº 1.291, autorizam a União a alienar direitos e obrigações de produção de petróleo em áreas não concedidas ou não partilhadas do pré-sal. Como

<sup>20</sup> Valores extraídos da exposição de motivos contida em Documento Comprobatório (90129/2025) da ADC/96. Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/estfvisualizadorpub/jsp/consultarprocessoeletronico/ConsultarProcessoEletronico.jsf?seqobjetoincidente=7303647>. O mesmo documento apresenta as estimativas de arrecadação com os decretos anteriores de elevação das alíquotas do IOF.

<sup>21</sup> Valores extraídos da exposição de motivos que acompanhou a medida provisória, cuja página de tramitação já foi referenciada neste relatório.

<sup>22</sup> Ver, por exemplo: <https://www.poder360.com.br/poder-economia/corte-de-beneficios-fiscais-rendera-r-20-bi-em-2026-diz-durigan/>.

<sup>23</sup> Ver, por exemplo: <https://www.cnnbrasil.com.br/politica/acordo-entre-governo-e-congresso-acelera-leilao-de-petroleo/>.

<sup>24</sup> Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2518161>.

mencionado no art. 2º da Lei 15.164, a receita a ser auferida depende de parâmetros a serem definidos em edital de licitação pela Pré-Sal Petróleo S.A. (PPSA).

A partir dos valores apresentados na Tabela 3, e considerando as estimativas de resultado primário mais recentes do Poder Executivo, divulgadas no RARDP do 2º Bimestre, e as da IFI, divulgadas no RAF nº 101, pode-se fazer algumas considerações.

Como ilustra a Tabela 4, os desvios entre as projeções mais recentes publicadas pela IFI e pelo Poder Executivo (RARDP 2º Bimestre de 2025) podem ser considerados relativamente pequenos. Nas estimativas da IFI, apresentadas no RAF nº 101, haveria a necessidade de uma contenção adicional nas próximas avaliações bimestrais de receitas e despesas primárias, em razão da subestimação identificada em algumas despesas obrigatórias (benefícios previdenciários, assistenciais e trabalhistas).

**TABELA 4. PROJEÇÕES DO PODER EXECUTIVO E DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL EM 2025**

Discriminação	RARDP 2º bim e Decreto nº 12.477, de 30 de maio de 2025		IFI (jun/25)		Diferença IFI (jun/25) e RARDP 2º bimestre	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
1. Receita primária total	2.899,0	22,8	2.891,6	22,8	-7,4	0,0
2. Transferências por repartição de receita	580,6	4,6	576,4	4,5	-4,2	0,0
3. Receita primária líquida [1-2]	2.318,4	18,2	2.315,2	18,3	-3,2	0,1
4. Despesa primária	2.394,7	18,8	2.393,3	18,9	-1,4	0,1
5. Resultado primário governo central [3-4]	-76,3	-0,6	-78,1	-0,6	-1,8	0,0
6. Meta de resultado primário (LDO 2025)	0,0	0,0	0,0	0,0		
7. Limite inferior da meta de resultado primário (LDO 2025)	-31,0	-0,25	-31,0	-0,25	0,0	0,0
8. Despesas não consideradas no resultado primário (ADIs 7064/7047)	45,3	0,4	45,3	0,4	0,0	0,0
9. Resultado primário para cumprimento da LDO 2024 [5+8]	-31,0	-0,2	-32,7	-0,3	-1,8	0,0
10. Ajuste para a meta [9-6]	-31,0	-0,2	-32,7	-0,3		
11. Ajuste para o limite inferior da meta [9-7]	0,0	0,0	-1,8	0,0		

Fonte: RARDP do 2º Bimestre de 2025 e IFI. Elaboração: IFI.

Considerando as projeções da IFI no RAF nº 101, com o volume de deduções previsto, seria necessário um contingenciamento adicional de R\$ 1,8 bilhão, havendo, ainda, a possibilidade de compensações entre as metas de resultado primário das empresas estatais independentes e da meta de resultado de resultado primário do governo central.

Como foi ressaltado na primeira seção, o resultado da arrecadação do 3º bimestre de 2025 apresentou um desvio positivo em relação ao estimado no Decreto nº 12.477. Mantendo-se a arrecadação estimada pelo Poder Executivo nos próximos bimestres do ano, com a

ressalva de que parte desse ganho de arrecadação seria distribuído por meio de transferências por repartição de receitas aos estados e municípios, haveria uma pequena folga para o cumprimento da meta de resultado primário por parte do Poder Executivo.

Elementos adicionais podem contribuir para um resultado primário no ano melhor do que o previsto no RARDP do 2º Bimestre de 2025. Empoçamentos de recursos ou mesmo a não execução de algumas despesas, por exemplo, em razão do faseamento do limite de empenho e movimentação financeira e do cronograma de desembolso de despesas discricionárias estabelecidos no Decreto nº 12.416 e mantido nos Decretos 12.448 e 12.477, são elementos que podem contribuir para um resultado primário acima do limite inferior da tolerância definida na LC nº 200, de 2023.

Ainda que o cumprimento da meta fiscal de 2025 possa ser alcançado à luz das atuais projeções do RARDP do 2º Bimestre de 2025, com contingenciamentos adicionais nas projeções da IFI, alguma cautela é necessária na análise em razão de eventuais frustrações de arrecadação, que podem obrigar o Executivo a encontrar novas fontes de receitas. Além disso, de acordo com as projeções mais recentes da IFI, em razão da identificação de subestimação de algumas despesas obrigatórias, haveria a necessidade de uma contenção adicional de despesas discricionárias.

## PROJEÇÕES DA IFI

### CURTO PRAZO

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

*ifi*