

MP 1.303 e estatais trouxeram riscos adicionais para cumprimento da meta de 2025²³

Alexandre Andrade e Pedro Souza

Considerações sobre o primário do governo central entre janeiro e setembro de 2025 e projeções

De acordo com dados da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e do Portal Siga Brasil²⁴, o governo central, que inclui o Tesouro, o INSS e o Banco Central, acumulou déficit primário de R\$ 100,9 bilhões, de janeiro a setembro, ante déficit de R\$ 103,6 bilhões em igual período de 2024, uma diferença de R\$ 2,7 bilhões (Tabela 3). No acumulado de 12 meses, houve déficit de R\$ 40,2 bilhões (0,3% do PIB) em setembro deste ano, contra déficit de R\$ 239,4 bilhões (2,1% do PIB) em setembro de 2024.

A Tabela 3 apresenta o resultado primário do governo central no acumulado de janeiro a setembro 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 também exibe menor crescimento em 2025, de 2,8% nos primeiros nove meses do ano, contra aumento de 6,5% em igual período de 2024.

TABELA 3. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – 2024 E 2025 (R\$ BILHÕES E VAR. REAL %)

Discriminação	jan-set 2024		jan-set 2025		Diferença entre 2025 e 2024 (R\$ bilhões)
	R\$ bilhões	var. % real	R\$ bilhões	var. % real	
1. Receita primária total	1.926,6	7,2%	2.102,7	3,8%	176,2
2. Transferências por repartição de receita	378,2	10,6%	416,9	4,8%	38,7
3. Receita primária líquida [1-2]	1.548,4	6,4%	1.685,9	3,6%	137,5
4. Despesa primária	1.652,0	6,5%	1.786,8	2,8%	134,8
5. Resultado primário [3-4]	-103,6	-	-100,9	-	2,7

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

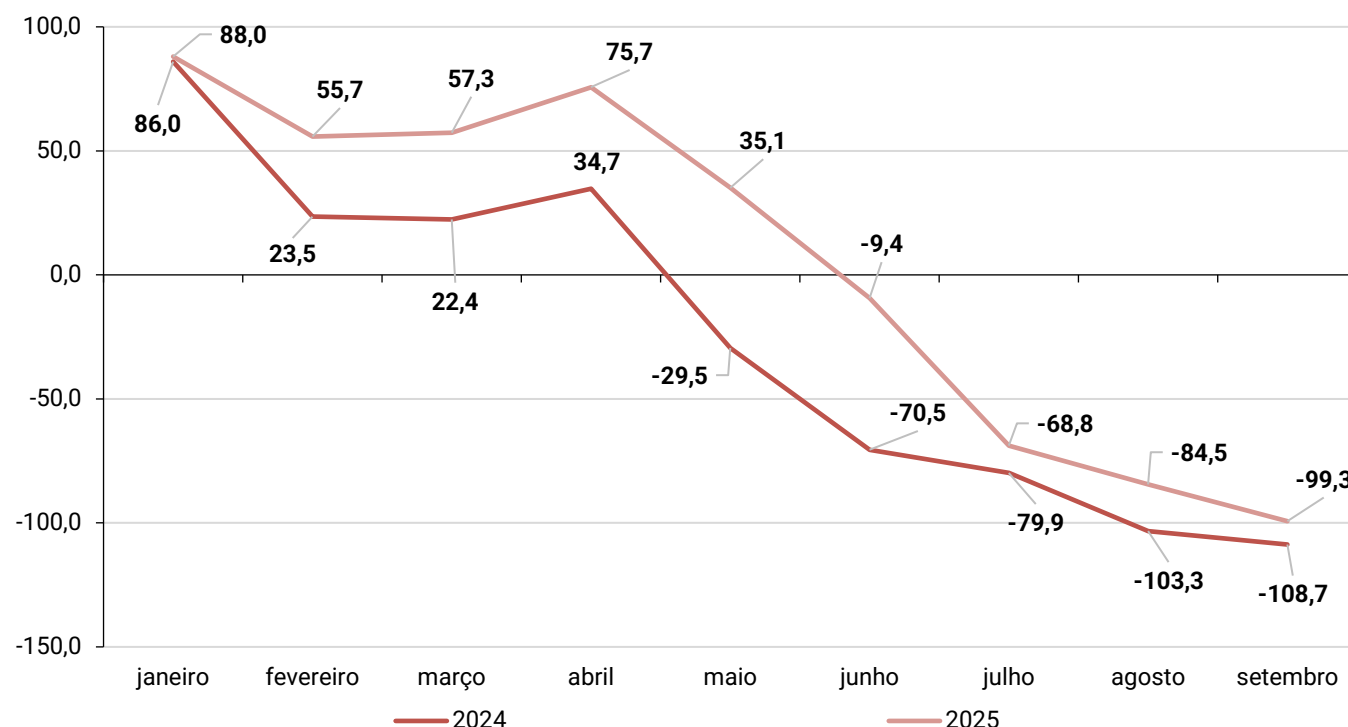
O Gráfico 1 apresenta o resultado primário do governo central no acumulado de nove meses de 2024 e 2025. Os dados foram deflacionados pelo IPCA com base em setembro de 2025.

²³ Acesse o relatório completo em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2025/outubro/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-out-2025>.

²⁴ Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/orcamento/sigabrasil>.

O comportamento das curvas indica, claramente, um melhor resultado primário nos primeiros meses deste ano no confronto com o ano passado²⁵.

GRÁFICO 1. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL ACUMULADO DE JANEIRO A SETEMBRO (2024 E 2025) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE SET/25



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

Como sugerido pela IFI no Relatório de Acompanhamento Fiscal nº 102, já referenciado neste texto, o resultado primário de 2025 pioraria no segundo semestre do ano em razão do aumento na execução de algumas despesas com controle de fluxo (obrigatórias e discricionárias) e do pagamento de precatórios, o que ocorreu em julho. O Gráfico 1 ilustra a deterioração ocorrida no resultado primário, em 2025, a partir de junho.

Como evidencia a Tabela 3, as receitas primárias do governo central registraram crescimento de 3,8%, em termos reais, nos primeiros nove meses de 2025, ante alta real de 7,2% no mesmo período do ano passado. O aumento das receitas, em 2025, ganhou impulso com as receitas administradas, com incremento de 4,2% nessa base de comparação, e a arrecadação líquida para o RGPS, com acréscimo de 5,1%. As receitas não administradas registraram relativa estabilidade nos primeiros nove meses de 2025 (redução real de 0,5%).

A despesa primária do governo central cresceu 2,8%, em termos reais, no acumulado de 2025 até setembro, ante incremento de 6,5% registrado em igual período do ano passado. Determinam o comportamento da despesa neste ano (i) o pagamento de benefícios

²⁵ Para uma explicação mais detalhada a respeito do melhor desempenho do resultado primário no primeiro semestre de 2025 na comparação com igual período de 2024, ver o RAF nº 102, de julho de 2025. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/714955/RAF102_JUL2025.pdf.

previdenciários (+4,1%, ante acréscimo de 3,5% em 2024 até setembro); (ii) a despesa de pessoal (+3,9%, ante 1,1% de aumento em 2024 até setembro); (iii) o pagamento do Benefício de Prestação Continuada (BPC), com elevação real de 10,2% em 2025, ante incremento de 16,2% registrado em igual período de 2024; (iv) a complementação da União ao Fundeb (+19,6%, ante 20,2% em 2024); (v) subsídios, subvenções e Proagro (+30,2% neste ano, ante redução de 16,1% em 2024); e (vi) as **despesas discricionárias**, que registraram **queda real de 3,3% no acumulado deste ano até setembro**, ante aumento de 11,5% ocorrido no mesmo período de 2024. As razões para a menor execução das despesas discricionárias neste ano serão melhor detalhadas adiante.

Com base nas informações apresentadas na Tabela 3, atualizadas até setembro, a Tabela 4 detalha o resultado primário requerido, entre outubro e dezembro, para o cumprimento da meta fiscal (resultado primário zero) neste ano.

TABELA 4. EXERCÍCIO FEITO PELA IFI PARA AVALIAR O ESFORÇO FISCAL REQUERIDO PARA O CUMPRIMENTO DA META FISCAL DE 2025

Discriminação	Resultado (R\$ bilhões)
1. Meta de resultado primário para 2025	0,0
2. Limite inferior da meta de resultado primário para 2025	-31,0
3. Resultado primário acumulado de janeiro a setembro de 2025	-100,9
4. Deduções da meta do ano (acumulado de janeiro a setembro)*	42,8
5. Resultado primário para fim de cumprimento da meta (acumulado de janeiro a setembro) [3+4]	-58,1
6. Resultado primário requerido para cumprir o centro da meta entre outubro e dezembro	58,1
7. Resultado primário requerido para cumprir o limite inferior da meta entre outubro e dezembro [2-5]	27,1

** Os R\$ 42,8 bilhões representam a soma das despesas voltadas à calamidade do RS, no montante de R\$ 2,1 bilhões, mais o crédito extraordinário de R\$ 26,0 milhões disciplinado na Medida Provisória n° 1.238, de 2024, as despesas voltadas à emergência climática (disciplinadas na ADPF 743/2024), o pagamento de R\$ 38,6 bilhões em precatórios além dos limites definidos no art. 107-A do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), e o pagamento de R\$ 1,7 bilhão referente ao ressarcimento aos aposentados e pensionistas do INSS. Os valores constituem totais acumulados até setembro de 2025.*

Fonte: RARDP 4° Bimestre de 2025, Decreto n° 12.637, de 30 de setembro de 2025 e IFI. Elaboração: IFI.

Considerando o resultado primário para fim de cumprimento da meta, no acumulado de janeiro a setembro, de R\$ 58,1 bilhões, que deduz do déficit primário acumulado no período (R\$ 100,9 bilhões) os abatimentos legais da meta (R\$ 42,8 bilhões), serão necessários outros R\$ 58,1 bilhões para o atingimento do centro da meta de resultado primário zero, definida na LDO 2025, nos últimos três meses do ano. Quando se considera o limite inferior da meta (-0,25% do PIB ou déficit de R\$ 31,0 bilhões), o primário requerido para o cumprimento da meta fiscal deste ano passa a ser de R\$ 27,1 bilhões entre outubro e dezembro. Ou seja, R\$ 27,1 bilhões correspondem ao esforço fiscal necessário para o cumprimento formal da meta de resultado primário de 2025.

Para concluir esta primeira subseção, a Tabela 5 compara as projeções de 2025 apresentadas pelo Poder Executivo no RARDP do 4º Bimestre com as estimativas da IFI de junho de 2025²⁶, ajustadas em agosto²⁷ para incorporar os efeitos dos decretos de elevação das alíquotas do IOF e da Medida Provisória (MP) nº 1.303, de 2025, que perdeu eficácia em razão da ausência de deliberação pelo Congresso.

TABELA 5. PROJEÇÕES DO PODER EXECUTIVO E DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL EM 2025

Discriminação	RARDP 4º bim e Decreto nº 12.637, de 30 de setembro de 2025		IFI (jun/25 e ago/25)		Diferença IFI (jun/25 e ago/25) e RARDP 4º bimestre	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
1. Receita primária total	2.924,2	22,9	2.891,6	22,8	-32,7	-0,1
2. Transferências por repartição de receita	580,6	4,6	576,4	4,5	-4,2	0,0
3. Receita primária líquida [1-2]	2.343,6	18,4	2.315,2	18,3	-28,4	-0,1
4. Despesa primária	2.417,1	19,0	2.393,3	18,9	-23,8	-0,1
5. Resultado primário governo central [3-4]	-73,5	-0,6	-78,1	-0,6	-4,6	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)	43,3	0,3	45,3	0,4	2,1	0,0
9. Resultado primário para cumprimento da LDO 2024 [5+8]	-30,2	-0,2	-32,7	-0,3	-2,6	0,0
10. Ajuste para a meta [9-6]	-30,2	-0,2	-32,7	-0,3		
11. Ajuste para o limite inferior da meta [9-7]	0,8	0,0	-1,8	0,0		

Fonte: RARDP do 4º Bimestre de 2025 e IFI. Elaboração: IFI.

Ainda que a MP nº 1.303 não tenha sido deliberada pelo Poder Legislativo, vale mencionar alguns pontos importantes. O Poder Executivo considerava a aprovação da referida MP e o recolhimento de R\$ 10,6 bilhões ainda neste ano na projeção de resultado primário do governo central para 2025, apresentada no RARDP do 4º Bimestre. Como a norma ficou em vigência entre 11 de junho e 8 de outubro, algum efeito deve ter produzido sobre a arrecadação federal no período.

Levando em conta que praticamente todo o montante estimado de recolhimentos oriundo da MP nº 1.303 decorreria da limitação de compensações tributárias (R\$ 10,0 bilhões dos R\$ 10,6 bilhões previstos em 2025²⁸), e assumindo que o impacto sobre a receita primária líquida do governo central seria nesse montante (e desconsiderando o período de vigência da MP), haveria a necessidade de um esforço fiscal de R\$ 9,8 bilhões para o cumprimento formal da meta neste ano. Este montante corresponderia a R\$ 0,8 bilhão de sobra em relação ao limite inferior da meta menos os R\$ 10,6 bilhões da estimativa de recolhimento

²⁶ Ver o RAF nº 101, de junho de 2025. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/703934/RAF101_JUN2025.pdf.

²⁷ Ver o RAF nº 103, de agosto de 2025. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/757438/RAF103_AGO2025.pdf.

²⁸ Vide a Tabela 2 do referenciado RAF nº 103, de agosto de 2025.

com a MP neste ano, e resultam de projeções do Poder Executivo. Com a perda de eficácia da MP nº 1.303, a IFI calcula a necessidade de um esforço fiscal de R\$ 12,4 bilhões (menos R\$ 1,8 bilhão menos R\$ 10,6 bilhões) para compensar a perda de arrecadação prevista na MP nº 1.303.

Ou seja, em um contexto de aperto no cenário de receitas e despesas projetadas para o ano, a perda de arrecadação contida na MP nº 1.303 prejudicará o cumprimento da meta fiscal de 2025. Como será melhor analisado adiante, a redução na arrecadação deste ano pode ser compensada com a limitação na execução das despesas discricionárias do exercício. De todo modo, surgiu um risco adicional para o cumprimento da meta de resultado primário deste ano (resultado primário zero) e de 2026 (superávit primário de 0,25% do PIB, equivalente a R\$ 34,3 bilhões, conforme o PLOA 2026).

RARDP do 4º Bimestre de 2025

Os dados relativos a receitas e despesas do governo central em 2025, até agosto, indicam desvios importantes em relação ao planejado e divulgado nos Relatórios de Acompanhamento de Receitas e Despesas Primárias (RARDP).

De acordo com as informações levantadas pela IFI no Siga Brasil, nos Boletins Resultado do Tesouro Nacional (RTN), e nos dados apresentados no já referenciado Decreto nº 12.448, de 2025²⁹, editado após a sanção da Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2025, a frustração acumulada nas receitas até o quarto trimestre do ano foi de R\$ 19,7 bilhões. Ou seja, no acumulado de janeiro a agosto, as receitas primárias realizadas ficaram abaixo da arrecadação pretendida no orçamento.

O Decreto nº 12.477³⁰, publicado no fim de maio, após a divulgação do RARDP do 2º Bimestre de 2025, atestando a impossibilidade de realização de algumas receitas, reduziu a estimativa de arrecadação para o ano em mais de R\$ 31,3 bilhões, o que provocou uma contenção de despesas da mesma ordem na época da publicação do decreto. Na ocasião, ainda não havia expectativa de aumento de arrecadação com as alterações de alíquotas do IOF e com a Medida Provisória (MP) nº 1303, de 2025³¹, o que explica o desvio de R\$ 9,9 bilhões entre a arrecadação efetiva e a estimada.

O Decreto nº 12.566³², editado em julho após a divulgação do RARDP do 3º Bimestre de 2025³³, considerou o impacto conjunto dessas duas medidas, tornando possível uma revisão para cima da estimativa da receita primária em R\$ 25,4 bilhões neste ano ante o apresentado no Decreto nº 12.477.

²⁹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/D12448.htm.

³⁰ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/D12477.htm.

³¹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/mpv/mpv1303.htm.

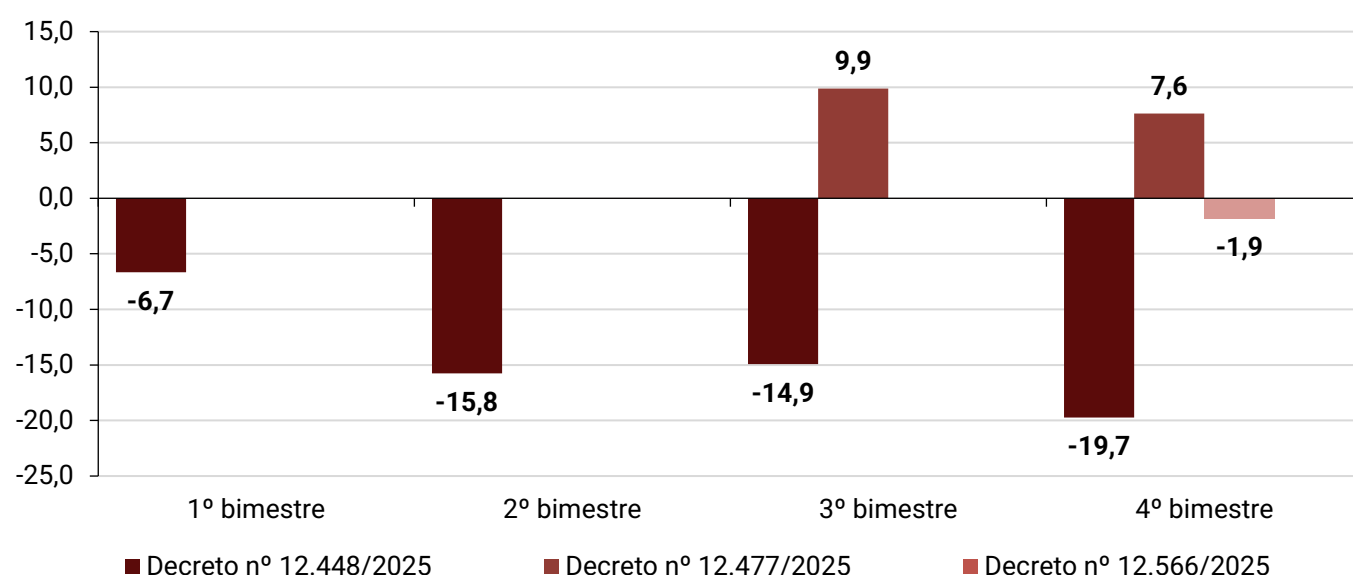
³² Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/D12566.htm.

³³ Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2025/15>.

O Gráfico 2 apresenta os desvios acumulados de receitas primárias em relação aos valores constantes dos decretos de programação orçamentária e financeira. Mesmo com a incorporação de novas receitas na projeção do ano, feita na avaliação do 3º bimestre, houve uma frustração de R\$ 1,9 bilhão na arrecadação ante o projetado naquela avaliação bimestral.

Esse desvio de R\$ 1,9 bilhão explica-se da seguinte forma: (i) frustração de R\$ 1,5 bilhão nas receitas administradas; (ii) frustração de R\$ 1,1 bilhão nas receitas não administradas; (iii) parcialmente compensados por desvio positivo (considerando os valores arrecadados e os projetados) na arrecadação líquida para o RGPS, de R\$ 0,7 bilhão.

GRÁFICO 2. DESVIOS ACUMULADOS DA RECEITA PRIMÁRIA EM RELAÇÃO AOS VALORES CONSTANTES DOS DECRETOS DE PROGRAMAÇÃO ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA (R\$ BILHÕES)



Fonte: Decretos de Programação Orçamentária e Financeira de 2025, Secretaria do Tesouro Nacional e Siga Brasil. Elaboração: IFI

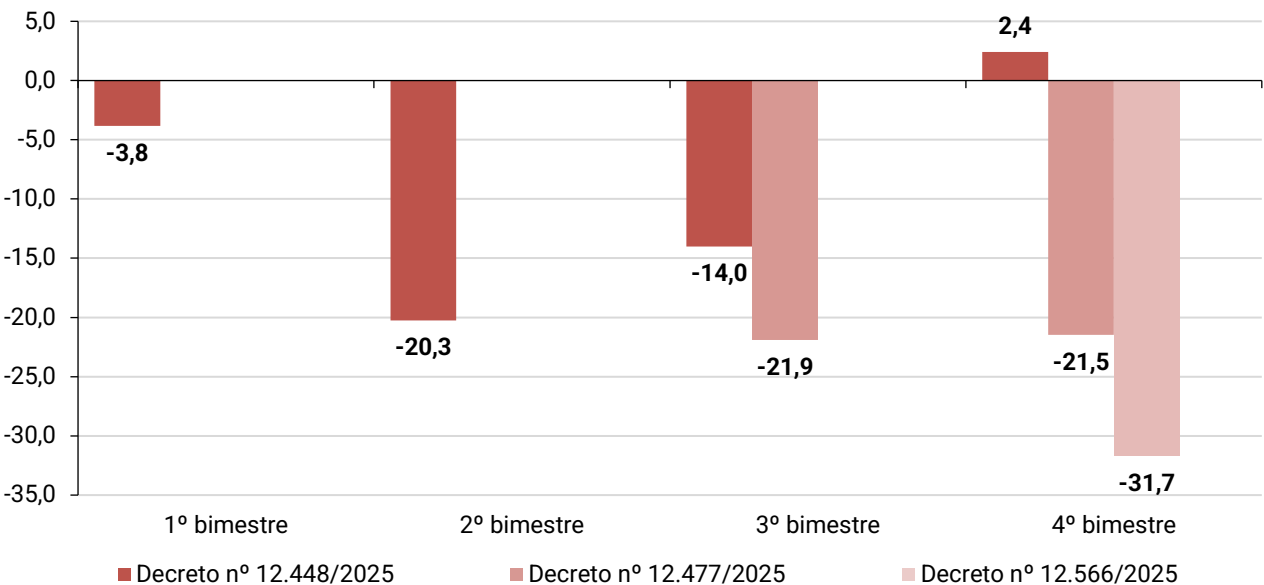
O Decreto nº 12.637³⁴, publicado em 30 de setembro passado, após a divulgação do RARDP do 4º Bimestre de 2025³⁵, apresentou uma nova projeção para a receita primária do governo central neste ano, de R\$ 2.924,2 bilhões, R\$ 0,2 bilhão inferior à estimativa divulgada no Decreto nº 12.566 (RARDP 3º Bimestre). Houve uma revisão para baixo na projeção das receitas administradas, em R\$ 12,0 bilhões, compensadas por uma revisão para cima na estimativa de ingresso de receitas não administradas, em R\$ 12,3 bilhões. Essa alteração na estimativa de recolhimento de receitas não administradas deveu-se à expectativa de uma maior arrecadação em receitas de exploração de recursos naturais e dividendos e participações.

³⁴ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/D12637.htm.

³⁵ Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2025/16>.

O Gráfico 3 apresenta os desvios acumulados entre os valores realizados e os projetados para as despesas primárias do governo central. Os dados evidenciam desvios negativos entre janeiro e agosto deste ano. No 4º bimestre, especificamente, a execução financeira das despesas primárias foi R\$ 31,7 bilhões inferior ao estimado no Decreto nº 12.566 (RARDP do 3º Bimestre de 2025).

GRÁFICO 3. DESVIOS ACUMULADOS DA DESPESA PRIMÁRIA EM RELAÇÃO AOS DECRETOS DE PROGRAMAÇÃO ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA (R\$ BILHÕES)



Fonte: Decretos de Programação Orçamentária e Financeira de 2025, Secretaria do Tesouro Nacional e Siga Brasil. Elaboração: IFI

O desvio negativo de R\$ 31,7 bilhões entre os valores executados de despesas primárias e os valores estimados se explica pelas seguintes razões: (i) execução, a menor, de R\$ 2,3 bilhões na despesa de pessoal em relação ao projetado; (ii) pagamento, a menor, de R\$ 4,9 bilhões de benefícios previdenciários em relação ao estimado; (iii) execução abaixo do projetado de R\$ 7,3 bilhões em despesas com sentenças judiciais e precatórios; e (iv) gastos com subsídios, subvenções e Proagro R\$ 3,4 bilhões inferiores aos estimados.

Houve um desvio negativo de R\$ 3,3 bilhões na execução das despesas obrigatórias com controle de fluxo em relação aos valores apresentados no Decreto nº 12.566 (RARDP 3º Bimestre de 2025). Apesar de o Decreto de Programação Orçamentária e Financeira (DPOF) não apresentar estimativas por rubrica, informações referentes à execução financeira indicam um desempenho de R\$ 351,7 bilhões em 2025 até agosto, configurando redução real de 0,4% ante o mesmo período de 2024.

À exceção do Programa Bolsa Família, que teve um desembolso de R\$ 108,0 bilhões entre janeiro e agosto (queda real de 8,5% em relação ao ano passado), as demais despesas obrigatórias com controle de fluxo registraram aumento real entre janeiro e agosto de 2025, na comparação com 2024. Como explicado no já referenciado RAF nº 102, de julho de 2025, a variação negativa da despesa voltada ao Programa Bolsa Família explica-se pela ausência

de reajuste nos benefícios, que reduz o valor real em razão da inflação, e pela diminuição do número de famílias beneficiárias, que caiu de 20,8 milhões, em agosto de 2024, para 19,2 milhões em agosto de 2025, uma diferença de 1,6 milhão.

As despesas discricionárias registraram execução relativamente baixa nos nove primeiros meses do ano. As razões para isso são: (i) a sanção do orçamento³⁶ de 2025 apenas em 10 de abril; e (ii) o faseamento³⁷ criado na execução dessas despesas em março.

O empenho representa a primeira etapa da execução de uma despesa. A existência de um limite para empenho, como determinado no Decreto nº 12.416 (faseamento), configura uma limitação para sua realização. Na prática, isso significa que as unidades orçamentárias do Poder Executivo somente podem iniciar despesas discricionárias até o limite fixado.

Como apresentado no Gráfico 4, o total de empenhos das despesas discricionárias ficou R\$ 25,0 bilhões abaixo do limite fixado até setembro, conforme o Decreto nº 12.566³⁸, de 2025. Isso não significa que esses valores não serão executados, mas explica parte da baixa execução das despesas discricionárias até o momento. Esse faseamento não limitou o pagamento das emendas parlamentares, apesar de os empenhos de tais despesas terem sido relativamente baixos até o momento (66,1% do limite anual das emendas impositivas e 19,2% das emendas de comissão).

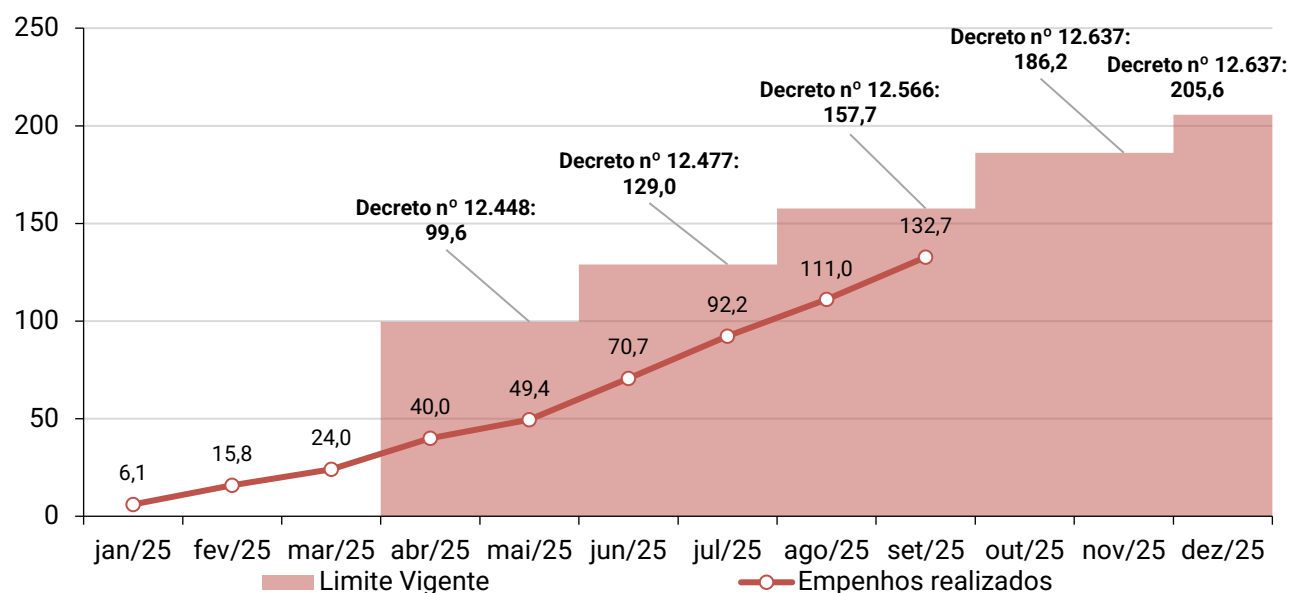
O faseamento dos limites de empenho, em 2025, mostra que, até novembro, as unidades orçamentárias poderão empenhar até R\$ 186,2 bilhões, o que corresponde a 90,5% das despesas discricionárias autorizadas no exercício, ficando a execução dos 9,5% restantes para dezembro. Caso surjam eventuais impedimentos para o empenho integral dessas despesas, os valores não poderão mais ser empenhados, resultando em uma economia de recursos e, consequentemente, em uma melhora do resultado primário do exercício atual e do exercício seguinte, em razão de menor inscrição de restos a pagar.

³⁶ 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.

³⁷ Em 21 de março de 2025, o Poder Executivo editou o Decreto nº 12.416 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. Página para acesso à norma: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-12.416-de-21-de-marco-de-2025-619281491>. O referido Decreto foi revogado assim que publicado o Decreto nº 12.448, de 2025, que manteve a sistemática do faseamento nas despesas da LOA 2025. Página para acesso ao Decreto nº 12.448 (que dispõe sobre a programação orçamentária e financeira do exercício de 2025): https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/Anexo/Anexo1a20_D12448.htm#anexo11.2.

³⁸ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/d12566.htm.

GRÁFICO 4. EMPENHOS DE DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E LIMITES DE EMPENHO (R\$ BILHÕES)



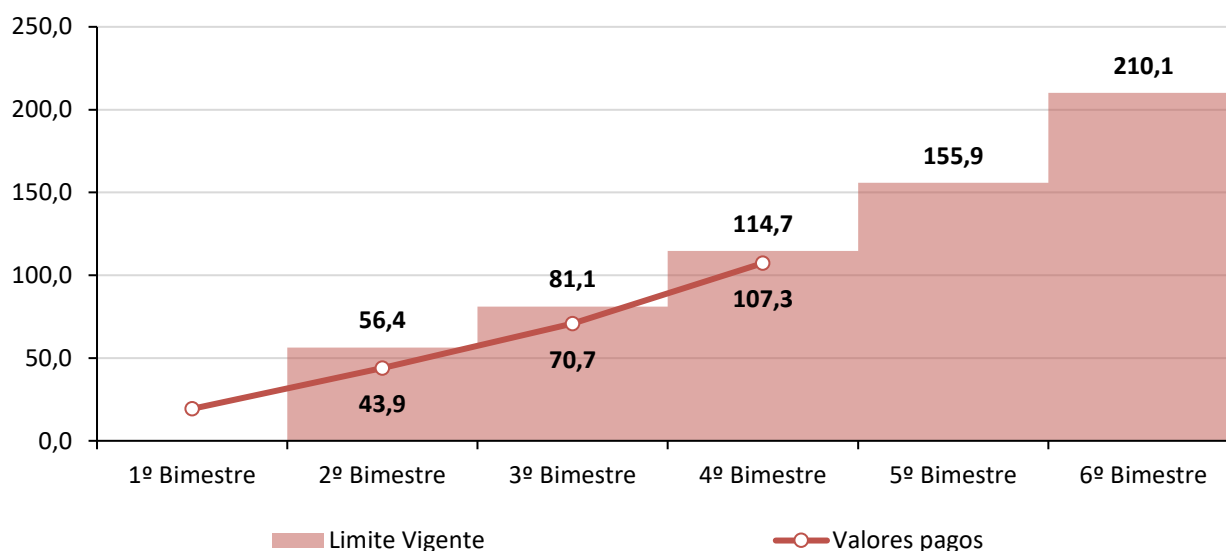
Fonte: Siga Brasil e DPOFs.

* Considera as despesas discricionárias, as emendas parlamentares impositivas e as emendas de comissão.

Outra restrição para a execução das despesas discricionárias neste ano decorre dos limites de pagamento. O limite de pagamento corresponde a uma limitação para a execução financeira, de modo a compatibilizar o fluxo de desembolsos das despesas com controle de fluxo do Poder Executivo às projeções de receita primária do governo central para o cumprimento da meta de resultado primário³⁹. Como ilustrado no Gráfico 5, até o fim do 4º bimestre, as despesas discricionárias permaneceram R\$ 7,4 bilhões (R\$ 114,7 bilhões de limite de pagamento menos R\$ 107,3 bilhões de valores pagos) abaixo do limite de pagamento estabelecido no DPOF. Essa diferença é denominada de “empoçamento” de recursos.

³⁹ O art. 2º do Decreto nº 12.448, de 2025, já referenciado neste texto, estabelece: “Art. 2º O pagamento de despesas primárias sujeitas a controle de fluxo no exercício de 2025, inclusive dos restos a pagar de exercícios anteriores e daquelas relativas aos créditos suplementares e especiais abertos e aos créditos especiais reabertos neste exercício, observará os valores autorizados e os cronogramas de pagamento constantes deste Decreto”.

GRÁFICO 5. LIMITES DE PAGAMENTO E DESPESAS DISCRICIONÁRIAS PAGAS (R\$ BILHÕES)



Fonte: Siga Brasil e DPOFs.

* Considera as despesas discricionárias, as emendas parlamentares impositivas e as emendas de comissão.

Ainda de acordo com o Gráfico 5, os limites estabelecidos nos DPOFs mostram que, até o fim do 5º bimestre, o Poder Executivo pode pagar R\$ 155,9 bilhões, o que corresponde a 74,2% do limite de pagamento (R\$ 210,1 bilhões) previsto para o exercício. Dessa forma, 25,8% das despesas discricionárias de 2025 podem ser pagas em apenas um bimestre (novembro e dezembro). Isso permitiria que, em caso de frustrações agudas nas receitas estimadas para o ano, ainda houvesse contenção de despesas em tempo hábil.

É preciso ressaltar, no entanto, que o empoçamento não pode ser entendido como uma economia efetiva de recursos, diferentemente do que ocorre com o limite de empenho. Isso porque, caso os empenhos já tenham sido realizados, essas despesas possivelmente serão executadas, havendo um mero deslocamento do momento de pagamento, o que pode contribuir para o cumprimento da meta de resultado primário de 2025, podendo implicar, contudo, na inscrição de restos a pagar para o exercício de 2026.

Riscos para o cumprimento da meta fiscal de 2025 (de resultado primário zero)

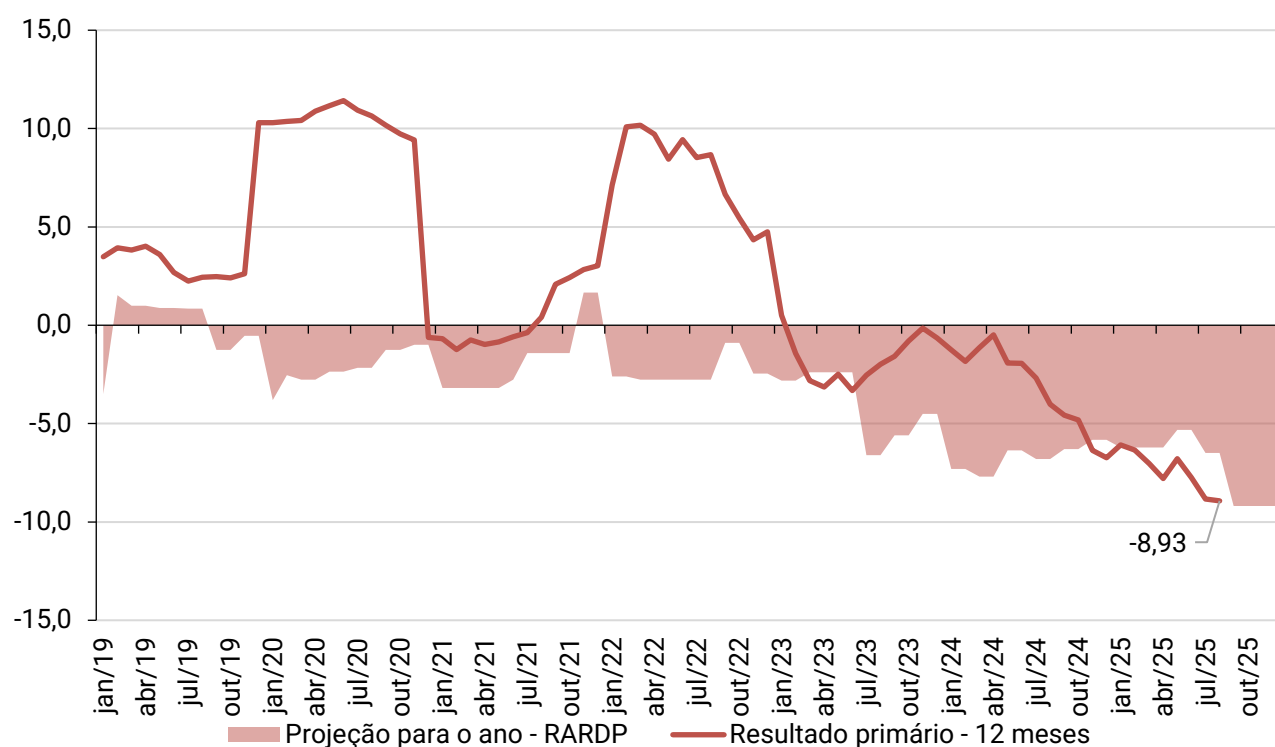
No contexto das discussões a respeito do PLDO 2026 e do PLOA 2026, persistem alguns riscos para o cumprimento da meta de resultado primário zero em 2025. O primeiro risco indicado pela IFI se associa às receitas projetadas, tendo em vista a perspectiva de desaceleração da atividade econômica, neste segundo semestre, e a caducidade da MP nº 1.303, com a qual o Poder Executivo pretendia arrecadar R\$ 10,6 bilhões em 2025⁴⁰.

⁴⁰ Vide a Exposição de Motivos que acompanhou a referida medida provisória. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9973021&ts=1760031481889&disposition=inline>.

O mencionado faseamento na execução de despesas discricionárias e a fixação de limites de pagamento e de empenho podem atenuar esse risco de materialização de receitas no exercício de 2025, embora não o afaste completamente.

Um segundo risco para o cumprimento da meta fiscal de 2025 decorre do resultado primário das empresas estatais não dependentes. Como demonstrado no Gráfico 6, essas empresas têm apresentado déficit primário desde abril de 2024. No acumulado de 12 meses até agosto de 2025, o déficit alcançou R\$ 8,9 bilhões, segundo dados do Banco Central. O RARDP do 4º Bimestre piorou a projeção do resultado das empresas estatais para 2025, de um déficit de R\$ 6,5 bilhões para outro de R\$ 9,2 bilhões.

GRÁFICO 6. RESULTADO PRIMÁRIO DAS EMPRESAS ESTATAIS FEDERAIS EM 12 MESES E PROJEÇÕES DOS RARDP (R\$ BILHÕES)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

A análise do resultado primário das empresas estatais federais é importante porque o §2º do art. 3º da LDO 2025⁴¹ possibilita a compensação entre as metas de resultado primário do governo central e das estatais federais, o que pode facilitar o cumprimento da meta de resultado primário fixada na LDO. Porém, com a piora do resultado das empresas estatais, como evidenciado no Gráfico 6, além de a margem para o cumprimento da meta ter se estreitado, caso a trajetória do resultado das estatais não seja revertida, é possível que a mencionada compensação tenha que ocorrer pelo resultado do governo central, elevando a eventual necessidade de esforço fiscal do Poder Executivo nos últimos meses de 2025.

⁴¹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/L15080.htm.

A Tabela 6 demonstra as projeções de resultado primário das empresas estatais computadas na meta de resultado primário do Programa de Dispêndios Globais, que inclui as empresas estatais não dependentes, exceto as do setor financeiro, a Petrobras e a ENBPar.

TABELA 6. PROJEÇÃO DE RESULTADO PRIMÁRIO DAS EMPRESAS ESTATAIS FEDERAIS (R\$ MILHÕES)

	2º Bim	3º Bim	4º Bim
1. Resultado estatais PDG	-5.296,7	-6.480,7	-9.172,9
EMGEPRON	-2.888,7	-2.666,7	-2.668,3
ECT	837,3	650,3	-2.379,8
HEMOBRÁS	-612,4	-981,2	-935,7
EMGEA	-541,9	-1.071,2	-915,0
SERPRO	-428,1	-522,5	-815,4
Demais empresas estatais	-1.662,9	-1.889,3	-1.458,8
2. Ajuste Emgea	-18,3	-18,3	-18,3
3. Resultado com ajuste Emgea	-5.315,0	-6.499,0	-9.191,3
4. Deduções com o PAC	3.969,0	3.751,2	3.687,6
5. Resultado para fins de cumprimento da meta fiscal (3+4)	-1.346,0	-2.747,8	-5.503,7
6. Meta da LDO	-6.214,7	-6.214,7	-6.214,7
7. Desvio da meta da LDO (7 = 5 - 6)	4.868,7	3.466,9	711,0

Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 2º, 3º e 4º Bimestres de 2025. Elaboração: IFI.

A projeção do RARDP do 4º bimestre de 2025 para o resultado primário das empresas estatais apresentou uma piora de R\$ 2,7 bilhões ante a avaliação do 3º bimestre em razão, principalmente, do resultado esperado da Empresa de Correios e Telégrafos (ECT). A expectativa para o resultado da ECT passou de um superávit de R\$ 0,7 bilhão, na avaliação do 3º bimestre, para um déficit de R\$ 2,4 bilhões na avaliação do 4º bimestre. Com isso, a projeção para o déficit primário das estatais aumentou, de R\$ 6,5 bilhões para R\$ 9,2 bilhões, entre julho e setembro.

Considerando a possibilidade de deduções de despesas com o Programa de Aceleração do Crescimento, de R\$ 3,7 bilhões⁴², o cumprimento da meta fiscal das empresas estatais, fixada na LDO em R\$ 6,2 bilhões, seria possível por uma margem de R\$ 0,8 bilhão (R\$ 6,2 bilhões, correspondentes à meta da LDO, menos R\$ 5,5 bilhões do resultado para fins de cumprimento da meta fiscal), de acordo com o RARDP do 4º Bimestre de 2025, montante R\$ 2,8 bilhões inferior à margem prevista na avaliação do 3º bimestre.

⁴² O inciso III do §1º do art. 2º da LDO possibilita que até R\$ 5 bilhões das despesas do Orçamento de Investimento destinadas ao Novo PAC sejam deduzidas da meta. O RARDP do 4º bimestre de 2025 projeta que essa dedução será de R\$ 3,7 bilhões.

A trajetória do resultado das estatais, apresentado no Gráfico 6, assim como as projeções dispostas na Tabela 4, indicam alguns riscos. Embora um déficit primário das empresas estatais não represente necessariamente um prejuízo contábil, a sequência de déficits primários dessas empresas indica uma tendência preocupante.

O resultado primário das estatais desconsidera as receitas e as despesas financeiras, o que significa que o conjunto dessas empresas tem apresentado menor capacidade de gerar receitas próprias. Isso pode levar à necessidade de financiamento via dívida ou de aportes do Tesouro Nacional para manter o funcionamento das empresas. Como esse aporte representa uma despesa primária, também sujeita aos limites individualizados da Lei Complementar (LC) nº 200, de 2023, a eventual realização dessa despesa poderia exigir uma contenção adicional de despesas primárias ainda em 2025. Até o 4º bimestre do ano, a contenção de despesas primárias vigente em razão do limite de gastos é de R\$ 12,1 bilhões.

Considerações finais

Os números do Tesouro e do Siga Brasil indicam um déficit primário do governo central de R\$ 100,9 bilhões no acumulado de 2025 até setembro. O resultado é melhor do que o apurado no mesmo período do ano passado, mas existem riscos para o cumprimento formal da meta de resultado primário zero, definida na LDO 2025.

Considerando exercício feito pela IFI, nos últimos três meses de 2025, seria necessário um esforço fiscal de R\$ 27,1 bilhões para garantir o cumprimento da meta no limite inferior do intervalo definido na LC nº 200, de 2023, que disciplina o arcabouço fiscal. Esse esforço ficou dificultado pela perda de eficácia da MP nº 1.303, de 2025, não deliberada pelo Congresso Nacional e com a qual o Poder Executivo esperava gerar R\$ 10,6 bilhões em receitas ainda no presente exercício.

Apesar de a execução financeira das despesas primárias apresentar desvios negativos em relação aos montantes estimados até agosto, as receitas primárias também registram desvios negativos, indicando frustração de arrecadação. Com o fim dos efeitos da MP nº 1.303, o Executivo pode ter que recorrer a um contingenciamento no próximo RARDP, a ser divulgado no fim de novembro, caso não ocorram compensações para essa perda de receitas.

O faseamento dos limites de empenho e dos limites de pagamento podem contribuir para evitar contenções adicionais, visto que impedem a execução integral das despesas discricionárias antes do fim do exercício. No entanto, evidenciam um problema crônico em relação ao comportamento das despesas primárias e das seguidas frustrações na arrecadação.

Aliado a esses elementos, o resultado primário das empresas estatais não dependentes pode trazer um risco adicional ao cumprimento da meta de resultado primário do governo central de 2025. Além de diminuir a margem para o cumprimento das metas fiscais por

meio da compensação entre as metas (do Tesouro e das empresas estatais), o aumento do déficit das estatais pode demandar uma intervenção do Tesouro Nacional com aportes que garantam o funcionamento das empresas, o que aumentaria o esforço fiscal necessário no último trimestre do ano.