

Os riscos fiscais no PLDO 2027 e o histórico recente⁵⁸

Pedro Souza

Introdução

O Anexo de Riscos Fiscais (ARF) é um documento que integra a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). Conforme previsão do §3º do art. 4º da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a Lei Complementar (LC) nº 101, de 2000⁵⁹, o ARF avaliará passivos contingentes e outros riscos capazes de afetar as contas públicas, informando, também, providências no caso de ocorrência desses riscos.

O ARF do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2027, que tramita no Congresso Nacional como PLN 2/2026⁶⁰, é dividido em 6 seções: 1) Gestão de Riscos Fiscais; 2) Sumário Executivo; 3) Análise dos Riscos Macroeconômicos (Riscos Gerais); 4) Análise dos Riscos Específicos; 5) Providências em Caso de Materialização de Risco Fiscal; e 6) Considerações Finais.

O objetivo deste texto é analisar os dados dos ARFs ao longo dos PLDOs apresentados e compará-los com possíveis riscos concretizados⁶¹.

Categorização dos riscos

O ARF classifica os riscos fiscais em riscos gerais (ou riscos macroeconômicos) e específicos.

Os riscos gerais são aqueles que afetam as variáveis fiscais em função de variações de parâmetros macroeconômicos, como PIB, inflação, câmbio, juros, preços de commodities e massa salarial. O mapeamento é importante porque permite antecipar o comportamento de variáveis fiscais, como receitas e despesas, ante choques em variáveis macroeconômicas. Exemplo disso é o impacto de maiores preços de petróleo na inflação

⁵⁸ Acesse o relatório completo em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2026/maio/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-mai-2026>.

⁵⁹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm.

⁶⁰ Disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/web/orcamento/acompanhe/diretrizes-orcamentarias/-/ldo/2027>.

⁶¹ Os Anexos de Riscos Fiscais das LDOs de exercícios passados podem ser encontrados no portal Tesouro Nacional Transparente. ARFs disponíveis em: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/anexo-de-riscos-fiscais-da-ldo/2027/20?ano_selecionado=2027.

e nas receitas e despesas primárias, explorado pela IFI no já referenciado RAF nº 111, de abril de 2026.

Os riscos específicos são divididos em três categorias. A primeira, envolve os riscos relacionados a passivos, associados à possibilidade de assunção de novas obrigações pela União. Nessa categoria, incluem-se demandas judiciais, passivos em fase de reconhecimento e garantias prestadas. O mapeamento e classificação desses itens permitem o controle de possíveis obrigações que podem se traduzir em novas despesas primárias ou financeiras, ou resultar na frustração de receitas.

A segunda categoria envolve os riscos relacionados a ativos, que contemplam a possibilidade de frustração da efetivação de direitos patrimoniais. Esses riscos envolvem a dívida ativa da união e haveres financeiros. No caso de riscos associados a ativos, decorre de o direito de receber ou explorar algum item não poder ser plenamente exercido.

A terceira categoria de riscos específicos abrange componentes distintos. Esses riscos envolvem o relacionamento da união com entes subnacionais; o relacionamento da União com suas empresas estatais; concessões e parcerias público-privadas (PPPs); o Fundo de Financiamento Estudantil (FIES); riscos ambientais; mudanças demográficas; riscos do sistema financeiro; entre outros.

Esses riscos podem afetar as receitas e as despesas da União, sejam primárias, afetando o resultado primário, sejam financeiras, afetando a dívida pública federal. No mapeamento de efeitos, consideram-se riscos que aumentam a despesa ou que diminuem a receita esperada.

Riscos gerais

Acerca dos riscos gerais, o ARF avalia a sensibilidade das receitas primárias, das despesas primárias e da dívida pública a choques em variáveis macroeconômicas. A partir dessas estimativas, o documento apresenta, também, testes de estresse dos parâmetros macroeconômicos para avaliar o impacto conjunto de múltiplos choques aleatórios nas trajetórias das variáveis fiscais.

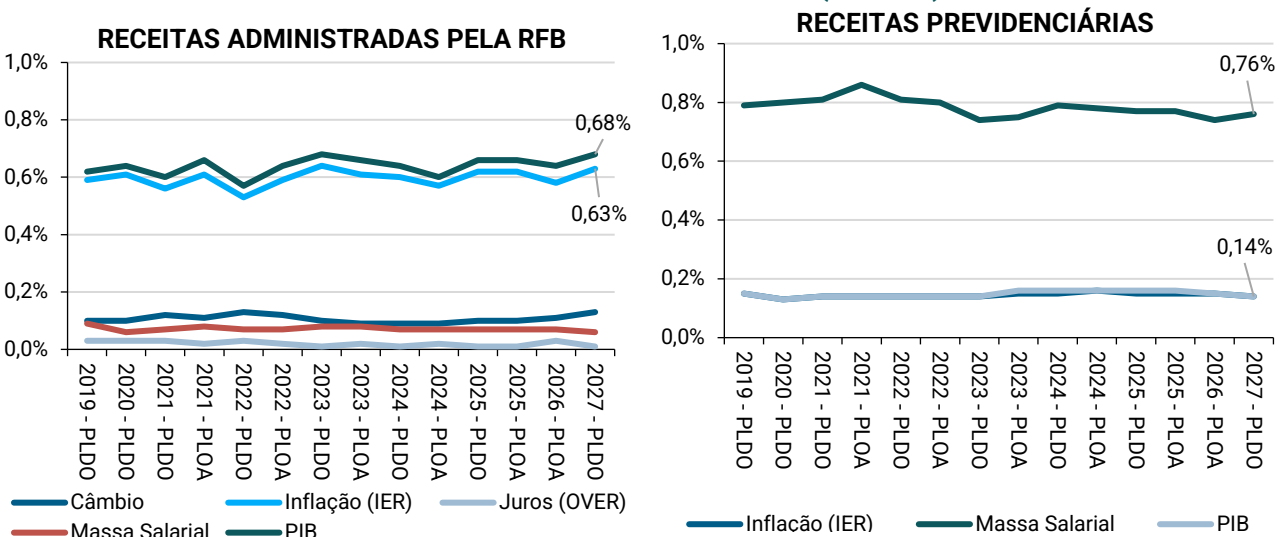
O Gráfico 8 apresenta o impacto estimado de choques de 1 p.p. em diferentes variáveis macroeconômicas sobre as receitas administradas pela Receita Federal. Em cada item, o gráfico mostra a variação percentual esperada nas receitas em resposta a uma variação de 1 p.p. na respectiva variável macroeconômica.

Analisando o impacto da variação de 1 p.p. no crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB), observa-se que, desde 2019, esse choque esteve associado, em média, a uma variação de 0,64% nas receitas administradas. Para 2027, estima-se que esse impacto seja de 0,68%, equivalente a R\$ 15,0 bilhões.

Para a inflação⁶², o impacto médio, de 2019 para cá, é de um aumento de 0,6% nas receitas administradas em caso do aumento de 1 p.p. no IPCA. Para 2027, o impacto nas receitas administradas equivale a R\$ 13,9 bilhões.

As demais variáveis macroeconômicas possuem baixo impacto nas receitas administradas, por afetarem bases de incidência pouco representativas. Para 2027, os impactos estimados variam entre R\$ 0,2 bilhão e R\$ 2,9 bilhões, com destaque para o câmbio.

GRÁFICO 8. IMPACTO ESTIMADO DA VARIAÇÃO DE 1 P.P. EM VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS SOBRE AS RECEITAS PRIMÁRIAS (VAR. %)

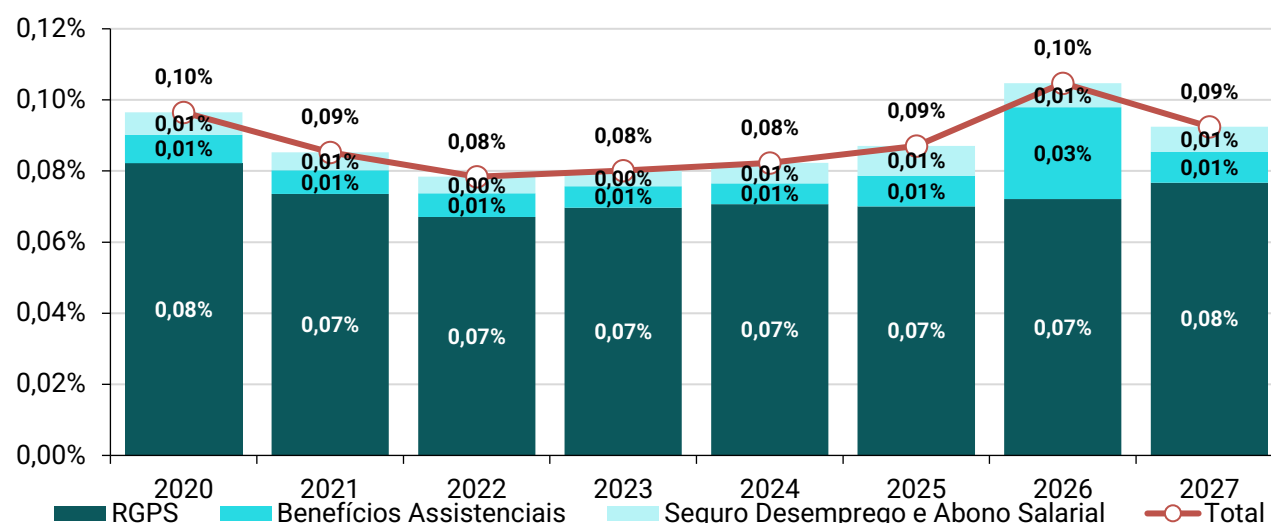


No âmbito das receitas previdenciárias, a variável macroeconômica de maior impacto é a massa salarial – com variação média de 1 p.p. alcançando 0,78% nas receitas. Para 2027, o impacto é de 0,76%, no caso de um choque de 1 p.p., o que equivale a R\$ 6,7 bilhões. Para choques na inflação e no PIB, o impacto é menor, por volta de 0,14%, e em 2027 o impacto é estimado em R\$ 1,2 bilhão (Gráfico 8).

No âmbito das despesas, as variações na inflação e no salário mínimo produzem os efeitos mais significativos entre os agregados macroeconômicos analisados. Em particular, nas despesas relacionadas ao salário mínimo, um choque de 1 p.p. no INPC corresponde a um aumento de 0,1% do PIB nas despesas primárias em 2027, o que equivale a R\$ 13,5 bilhões (Gráfico 9).

⁶² O PLDO considera o chamado Índice de Estimativa da Receita (IER), que é composto por uma média ponderada que atribui peso de 55% à taxa média do IPCA e 45% à taxa média do IGP-DI de cada ano.

GRÁFICO 9. IMPACTO DA VARIAÇÃO DE 1 P.P. NO INPC EM DESPESAS SELECIONADAS (EM % DO PIB)



Fonte: PLDOs de 2020 a 2027. Elaboração: IFI.

Em termos de composição, o aumento de 1 p.p. no INPC de 2026 equivale a um aumento de R\$ 11,2 bilhões nas despesas com benefícios previdenciários do RGPS. No caso dos benefícios assistenciais, que envolvem o Benefício de Prestação Continuada (BPC) e a Renda Mensal Vitalícia (RMV), o impacto é de R\$ 1,3 bilhão. Por fim, no caso do seguro desemprego e do abono salarial, haveria o impacto conjunto de R\$ 1,0 bilhão.

Outro grupo de despesas primárias sensível a variáveis macroeconômicas são as despesas com subsídios e subvenções, que contemplam operações sensíveis às taxas de juros do mercado interno (Selic, TR, TJLP e TLP), assim como do IPCA. Considerando a elevação de 0,5 p.p. nas taxas de juros citadas e no IPCA, o ARF estima um resultado de R\$ 1,1 bilhão na despesa primária do governo central.

Por fim, vale lembrar, também, que há o efeito da inflação no cálculo do limite de despesas primárias, regra instituída pela LC nº 200, de 2023. Pelos parâmetros do PLDO 2027, o limite instituído para o ano que vem é de R\$ 2.544,1 bilhões (18,7% do PIB). O impacto do aumento de 1 p.p. no IPCA, apurado em junho de 2026, elevaria o limite de despesas em R\$ 24,5 bilhões (0,18% do PIB). Adicionalmente, o PLDO também mostra que um aumento de 1 p.p. no crescimento real da receita líquida ajustada (RLA), que baliza o crescimento real do limite da LC nº 200, aumentaria o limite de despesas em R\$ 17,4 bilhões (0,13% do PIB)⁶³.

Atualmente, considerando o IPCA estimado no PLDO 2027, de 3,62% nos 12 meses encerrados em junho de 2026, e os valores efetivamente apurados até abril de 2026, esse cenário parece pouco factível, especialmente diante do aumento da cotação internacional do petróleo decorrente da guerra no Oriente Médio. Mesmo considerando a hipótese de que

⁶³ É necessário relembrar, porém, que o crescimento real da despesa primária é limitado ao intervalo de 0,6% a 2,5%. Mesmo que houvesse um choque na receita que aumentasse a RLA em 10 p.p., o crescimento máximo do limite de despesas seria de 2,5%. A projeção do limite estimada no PLDO 2027 já considera esse crescimento máximo de 2,5%.

o IPCA apurado em maio e junho de 2026 seja igual a zero, ou seja, haveria apenas o carregamento estatístico da inflação passada, o IPCA acumulado em 12 meses seria de 3,87%, superior ao estimado no PLDO 2027. Assim, a expectativa é a de que o ajuste do limite de despesas seja superior ao estimado no PLDO, considerando os valores atuais, o que também pode produzir impacto em outras despesas no decorrer do ano.

Há que se ressaltar que diversos outros fatores impactam as variáveis fiscais, como mudanças na composição do PIB, mudanças legislativas em alíquotas e bases de cálculo, mudanças tecnológicas e sociais, entre outros aspectos. Além disso, choques macroeconômicos tendem a ocorrer de forma conjunta, dada a correlação entre as variáveis analisadas. Essa ressalva é importante porque, como destacado pela IFI no já referenciado RAF nº 100, de maio de 2025, os valores efetivamente observados têm apresentado divergências relevantes em relação aos parâmetros estimados nos respectivos PLDOs, nos últimos anos. No caso do IPCA, em 2025, por exemplo, o valor observado no ano foi de 4,26%, 1,2 p.p. acima do estimado no PLDO 2025. Para o INPC, o valor efetivo de 2025 foi de 3,9%, 0,9 p.p. acima do estimado. Essa situação pode implicar em choques sobre as receitas, levando à busca por arrecadação extraordinária, e em choques sobre as despesas, ensejando a necessidade de novas contenções de gastos discricionários.

Além disso, há um efeito adicional sobre o limite de despesas, no âmbito da LC nº 200, decorrente do diferencial da inflação apurada em dezembro e aquela apurada em junho. Nos termos do § 1º do art. 4º da norma, o resultado da diferença entre o IPCA apurado nos 12 meses encerrados em dezembro e o IPCA apurado em junho poderá ser utilizado para ampliar o limite de despesas do Poder Executivo, por meio da abertura de crédito adicional. Esse aumento do limite, contudo, não é incorporado à base de cálculo, sendo importante, como alertado pela IFI, que não seja utilizado para despesas de caráter permanente. Esse alerta é importante porque, além de a ampliação do limite não ser carregada para os exercícios subsequentes, não há garantia de que a inflação, no final do exercício, seja superior à apurada em junho sempre, como alertado no RAF nº 106⁶⁴, de novembro de 2025.

Riscos fiscais específicos

Esta subseção se destina à análise dos riscos específicos, de natureza incerta. No PLDO, boa parte da análise desse aspecto é mais qualitativa, com discussões sobre o risco de curto prazo e o eventual custo associado. A base de atuação dos riscos fiscais específicos pode classificar o impacto das medidas em primário e financeiro.

Na análise desta seção, serão segmentados os itens de maior relevância, de acordo com o valor e os riscos associados.

⁶⁴ Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/816059/RAF106_NOV2025.pdf.

A Tabela 13 apresenta o estoque de riscos específicos apurado nos PLDOs. Os dados apresentados informam o volume de atos potenciais de risco. Isso não representa, por si só, um impacto fiscal efetivo, mas uma exposição potencial a perdas ou necessidade futura de recursos. Esses itens podem implicar tanto em não recebimento de receitas de haveres e ativos, quanto na necessidade de despesas imprevistas com passivos, o que pode influenciar o resultado primário e financeiro.

TABELA 13. ESTOQUE DE EXPOSIÇÃO DA UNIÃO AOS RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS (EM % DO PIB)

Tipo de impacto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Financeiro	20,3%	18,1%	17,9%	14,6%	11,9%	13,3%	13,4%	13,2%
Haveres Financeiros Relacionados a Entes Federativos	8,9%	8,4%	8,5%	7,1%	6,9%	6,9%	6,9%	7,0%
Garantias da União	3,7%	3,8%	4,0%	3,4%	2,8%	2,5%	2,9%	2,6%
Haveres Financeiros Não Relacionados a Entes Federativos	5,6%	3,6%	3,5%	2,2%	1,1%	0,9%	0,8%	0,8%
Passivos Contingentes em Reconhecimento	1,7%	1,7%	1,5%	1,2%	1,0%	0,8%	0,5%	0,4%
Demais riscos financeiros	0,4%	0,6%	0,4%	0,7%	0,2%	2,3%	2,3%	2,4%
Primário	30,0%	29,2%	26,8%	32,1%	45,2%	40,5%	29,8%	24,7%
Passivos relacionados a Demandas Judiciais	21,8%	20,8%	17,3%	23,7%	37,3%	32,9%	22,6%	17,8%
Dívida Ativa	5,7%	6,0%	6,4%	5,8%	5,7%	5,7%	5,6%	5,6%
Fundo de Financiamento Estudantil - Fies	1,6%	1,5%	1,5%	1,3%	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%
Demais riscos primários	1,0%	0,8%	1,6%	1,4%	1,2%	1,0%	0,9%	0,6%
Total Geral	50,3%	47,3%	44,7%	46,7%	57,2%	53,8%	43,2%	37,9%

Memo:

PIB (em R\$ bilhões)	7.004,1	7.389,1	7.609,6	9.012,1	10.079,7	10.943,3	11.779,3	12.738,6
-----------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

Fonte: PLDOs de 2021 a 2027 e IBGE.

Nota: Consideram os estoques apurados em exercícios já encerrados quando do envio do PLDO. Assim, o PLDO de 2021, enviado em 2020, apresenta o estoque de riscos fiscais de 2018 e 2019. O PLDO 2022, enviado em 2021, apresenta o estoque de 2019 e 2020, e assim sucessivamente

Como dispõe a Tabela 13, a exposição total da União a riscos fiscais específicos alcançou R\$ 4.828,6 bilhões (37,9% do PIB) em 2025. Apesar de esse estoque diminuir desde 2022, principalmente em razão dos riscos de impacto primário com demandas judiciais, o volume ainda é relevante.

Riscos financeiros

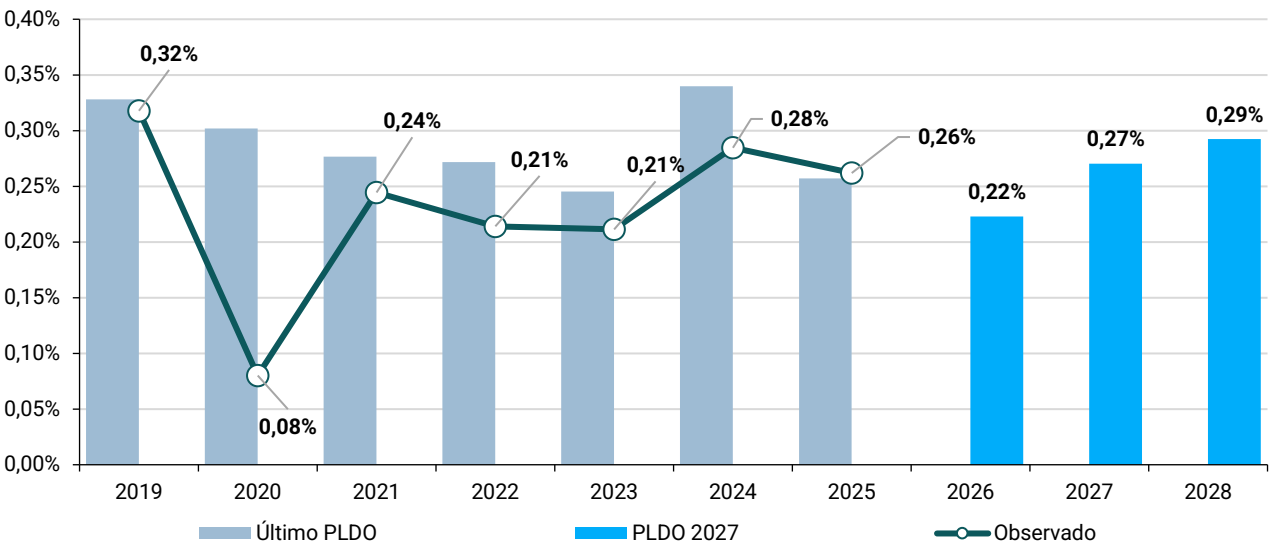
O estoque de riscos financeiros totalizou R\$ 1.679,3 bilhões (13,2% do PIB) em 2025. Desde 2018, quando atingiu 20,8% do PIB, esses riscos apresentam trajetória de queda. Embora tenham se reduzido nos últimos anos, ainda possuem valores relevantes com potencial impacto no resultado nominal.

Haveres financeiros relacionados aos entes federativos

O principal fator de risco de impacto financeiro decorre dos **haveres financeiros relacionados aos entes federativos**, que somou R\$ 888,8 bilhões (7,0% do PIB), em 2025. Os riscos das relações financeiras com governos regionais decorrem da possibilidade de não pagamento de débitos financeiros junto à União, bem como de decisões judiciais ou de legislações aprovadas que ampliem repasses federais ou que reduzam os fluxos de recebimento esperados pela União⁶⁵.

O Gráfico 10 mostra que, desde 2020, existe relativa frustração nos pagamentos de juros e encargos recebidos em relação aos haveres dos estados e municípios em comparação ao estimado, exceto em 2025. Naquele ano, o valor observado foi de R\$ 33,4 bilhões (0,26% do PIB). O ARF considera o recebimento de R\$ 30,3 bilhões (0,22% do PIB), em 2026, e de R\$ 39,6 bilhões (0,27% do PIB), em 2027.

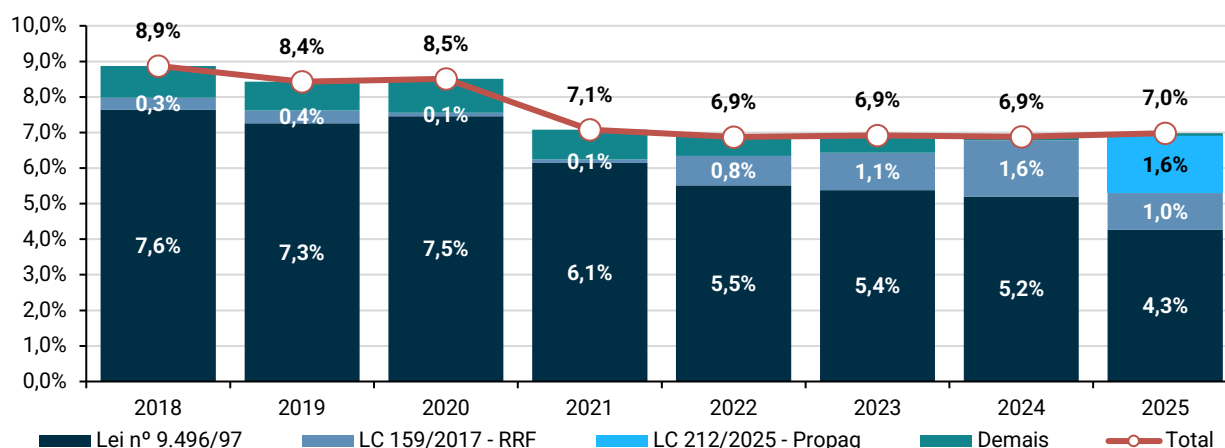
GRÁFICO 10. FLUXO DE HAVERES E CRÉDITOS ESTIMADOS E REALIZADOS (EM % DO PIB)



Fonte: PLDOs de 2020 a 2027 e IBGE. Elaboração: IFI.

⁶⁵ Os haveres financeiros da União com entes federativos derivam de diferentes programas de financiamento e refinanciamento de dívidas.

GRÁFICO 11. ESTOQUE DE HAVERES FINANCEIROS DOS ENTES FEDERATIVOS POR ATIVO/PROGRAMA (EM % DO PIB)



Fonte: PLDOs de 2020 a 2027 e IBGE. Elaboração: IFI.

Detalhando os números informados na Tabela 13 referentes aos haveres, o que se observa no Gráfico 10 é que a maior parte da dívida entre os entes federativos diz respeito aos refinanciamentos da Lei nº 9.496⁶⁶, de 1997, que representavam de 7,3% a 7,6% do PIB até 2020. A partir de 2022, há uma adesão maior ao Regime de Recuperação Fiscal (RRF), instituído pela LC nº 159⁶⁷, de 2017, chegando a R\$ 186,9 bilhões (1,6% do PIB), em 2024⁶⁸. Por fim, em 2025, os haveres da União com os demais entes federativos somaram R\$ 888,8 bilhões (7,0% do PIB), sendo R\$ 204,3 bilhões (1,6% do PIB) referentes ao Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag), instituído pela LC nº 222⁶⁹, de 2025, destinado à revisão dos termos das dívidas dos Estados e Distrito Federal com a União. Segundo informações do ARF do PLDO 2027, cerca de 22 estados aderiram ao Propag⁷⁰.

Além dos haveres financeiros, o ARF cita, ainda, a possibilidade de riscos adicionais decorrentes da EC nº 136, de 2025, que definiu limites para pagamento de precatórios por estados e municípios⁷¹, e de ação judicial que tenta reverter a EC nº 109⁷², de 2021, que revogou a obrigação de a União financiar a quitação dos saldos de precatórios dos entes federativos vencidos até 2015⁷³. Considerando o potencial de aumento do estoque de precatórios desses entes, dada a limitação para pagamentos, haveria o risco de a União ser obrigada a incorrer em novas despesas para honrar os compromissos ou financiar uma linha de crédito para tal finalidade. No total, o estoque de precatórios dos entes regionais é

⁶⁶ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9496.htm.

⁶⁷ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp159.htm.

⁶⁸ Nesta etapa, considera 4 estados sob o RRF: Rio de Janeiro, Goiás, Rio Grande do Sul e Minas Gerais.

⁶⁹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp212.htm.

⁷⁰ Conforme consta na página 77 do ARF: “Quase a totalidade dos estados aderiu ao Propag, à exceção do Distrito Federal, Mato Grosso, Pará, Paraná e Santa Catarina”.

⁷¹ Os limites foram fixados no §23 do art. 100 da Constituição Federal.

⁷² Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc109.htm.

⁷³ Ver notícia “OAB questiona novo prazo para quitação de precatórios devidos por estados, DF e municípios”. Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/noticias/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=465693&ori=1>.

de R\$ 196,9 bilhões⁷⁴, a maior parte de entes municipais, que, como demonstrado pela IFI no RAF nº 110⁷⁵, de março de 2026, são entes com maior dificuldade de geração de receitas próprias.

Riscos primários

De acordo com o PLDO 2027, o estoque de **riscos primários** foi de R\$ 3.149,3 bilhões (24,7 % do PIB), em 2025, e mostra queda desde 2022, quando atingiu 45,2% do PIB. Essa categoria de risco envolve medidas com potencial de aumentar as despesas primárias ou de frustrar a arrecadação de receitas, constituindo importante elemento a ser mapeado, dadas as restrições impostas pelas regras fiscais.

Demandas judiciais

O maior estoque de medidas com impacto primário envolve passivos relacionados às demandas judiciais. Processos gerenciados pela Advocacia Geral da União (AGU) e pelas empresas estatais dependentes da União e do Banco Central do Brasil, classificados como risco possível ou provável.

O ARF mensura os riscos judiciais com base nos critérios da Portaria Normativa AGU nº 68, de 2022⁷⁶, que filtra causas com impacto estimado a partir de R\$ 1,0 bilhão⁷⁷. Entre os graus de perda estipulados pela AGU (provável, possível e remoto), o ARF incorpora apenas os riscos classificados como prováveis e possíveis.

Uma ação, ou grupo de ações, deixa de ser classificada como risco provável quando o ocorre o trânsito em julgado e o risco se concretiza (emissão de precatório ou de crédito em favor do contribuinte) ou quando ocorre algum evento que impeça o pagamento. Existe, também, possibilidade de um risco ser reclassificado em outra categoria.

Conforme a Tabela 13, os riscos relacionados a demandas judiciais somaram R\$ 2.273,2 bilhões (17,8% do PIB), em 2025. Desde 2022, esse estoque de matérias sob risco vem diminuindo, seja pela condenação ou vitória da União, seja pela revisão dos valores e dos riscos.

Segundo o ARF da LDO de 2024, a Portaria Normativa AGU nº 68, de 2022, foi a principal responsável por essa elevação de 2021 para 2022, tendo promovido uma reclassificação ampla de ações⁷⁸. O principal destaque, em 2022, foi a incorporação de uma série de Ações

⁷⁴ Posição da EC 136/2025 apurada em 20/03/2026, conforme a Tabela 54 - Riscos Fiscais Decorrentes de Relações Intergovernamentais, apresentada na página 74 do ARF do PLDO 2027.

⁷⁵ Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/863708/RAF110_MAR2026.pdf.

⁷⁶ Disponível em: <https://legis.agu.gov.br/busca-avancada/ato/159888>.

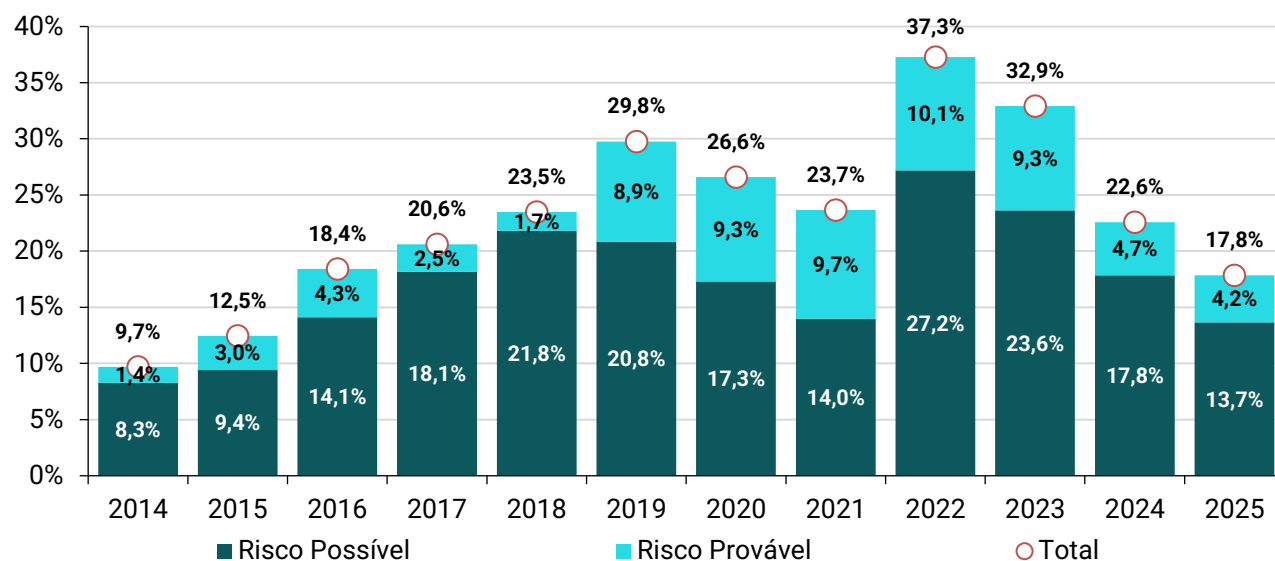
⁷⁷ Vale ressaltar que ações com fundamento em questão idêntica de direito serão consideradas conjuntamente para fins de impacto financeiro mínimo.

⁷⁸ Conforme o ARF do PLDO 2024, na página 43: "Destaca-se que, devido às alterações recentes da Portaria Normativa AGU nº 68/2022, houve reclassificação de diversas ações judiciais que passaram a ser incluídas na tabela a seguir".

Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs) sobre a reforma da previdência, promovida pela já referenciada EC nº 103, de 2019, totalizando R\$ 621,0 bilhões, e a incorporação da ADI 5090⁷⁹, que versava sobre a correção monetária do FGTS. Nos exercícios posteriores a 2022, essas medidas foram mantidas ou reestimadas, além de ter ocorrido a incorporação de novas.

Como o Gráfico 12 ilustra, historicamente, a maior parte do estoque é de ações de risco possível. Porém, a partir de 2019, há uma mudança de perfil, com aumento do estoque de ações de risco provável. Essa mudança decorre de vários fatores. Uma ação, por exemplo, pode estar mapeada pelo Governo Federal, mas apresentar elevada incerteza sobre seu impacto financeiro, de modo que não existe uma estimativa válida para ser classificada.

GRÁFICO 12. DEMANDAS JUDICIAIS DE RISCO POSSÍVEL E PROVÁVEL (% DO PIB)



Fonte: PLDOs de 2023, 2025, 2026 e de 2027⁸⁰ e IBGE. Elaboração: IFI.

O reconhecimento e o avanço de outras ações também geram mudanças no estoque de demandas judiciais. O estoque de riscos de demandas judiciais aumentou, de forma geral, tendo saído de 23,7% do PIB, em 2021, para 37,7% do PIB em 2022. Isso ocorreu, sobretudo, devido ao reconhecimento de ações de risco possível. Em 2025, o estoque de riscos fiscais possíveis foi de R\$ 1.740 bilhões (13,7% do PIB), enquanto os riscos prováveis foram de R\$ 533,2 bilhões (4,2% do PIB).

Analisando os riscos de demandas judiciais por modalidade, é possível observar que há uma heterogeneidade na composição. Como o Gráfico 13 ilustra, até 2021, a maior parte das ações judiciais de risco possível eram referentes a demandas tributárias. A partir de

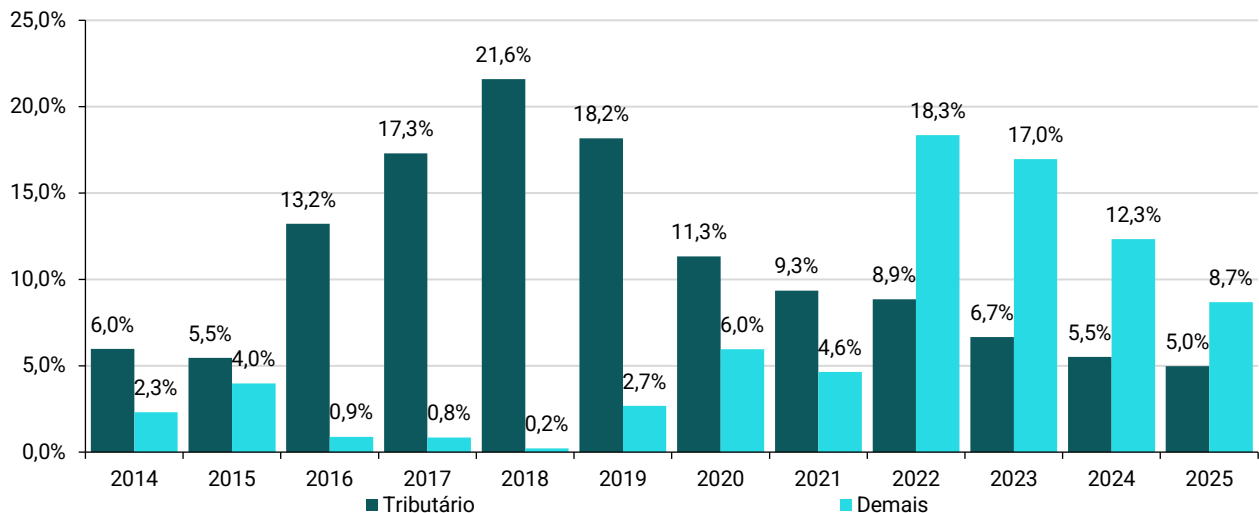
Na página 59 do mesmo documento, é citado que a reclassificação foi o principal motivo para a elevação dos valores entre 2021 e 2022.

⁷⁹ Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/peticaoInicial/verPeticaoInicial.asp?base=ADI&numProcesso=5090>.

⁸⁰ Considera as tabelas intituladas “Demandas Judiciais de Risco Possível e Risco Provável”. Utiliza como base os PLDOs de 2023 a 2026 para os anos de 2014 a 2016 e, de 2017 em diante, o PLDO 2027, que contempla valores desde 2017.

2022, porém, as demais demandas passam a representar a maior parte desses pleitos. Isso decorre, principalmente, de demandas previdenciárias adicionadas em 2022 (contestações da EC nº 103 e questionamentos sobre a natureza remuneratória do auxílio alimentação) e da correção monetária do FGTS⁸¹. Nos exercícios seguintes, esses itens vão diminuindo o valor por reestimativa ou sendo baixados pelo fim do processo.

GRÁFICO 13. DEMANDAS JUDICIAIS DE RISCO POSSÍVEL POR TIPO (% DO PIB)



Fonte: PLDOs de 2023, 2025, 2026 e de 2027 e IBGE. Elaboração: IFI.

No exercício de 2025, apesar da redução de 0,5 p.p. do PIB nas demandas tributárias ante 2024, a maior redução decorreu das demandas previdenciárias reclassificadas como risco remoto, que, em 2024, totalizaram R\$ 1.180,3 bilhões (10,0% do PIB), passando a somar R\$ 584,4 bilhões (4,6% do PIB) em 2025.

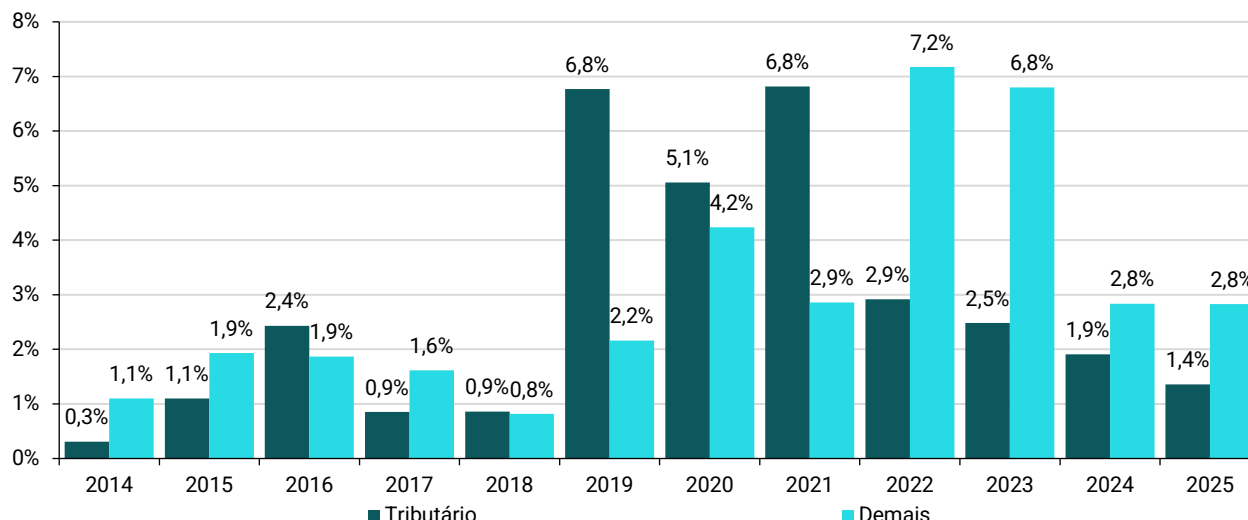
Para as demandas judiciais de risco provável, apresentadas no Gráfico 14, há um comportamento mais heterogêneo. De 2019 a 2021, as tributárias representaram a maior parte dos riscos fiscais, com destaque para as relacionadas à inclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da Cofins (a chamada “Tese do Século”)⁸². Essa ação foi encerrada em 2022, com a respectiva redução do valor dos riscos prováveis, visto que o risco efetivamente se concretizou com a decisão do STF⁸³.

⁸¹ Conforme ADI 5090. O risco fiscal associado decorria, principalmente, da eventual necessidade de correção retroativa dos valores pelos novos critérios. A decisão do STF foi que o saldo das contas do FGTS deve ser corrigido, no mínimo, pelo IPCA, mas que a decisão deve ser aplicada a partir da data de publicação da ata do julgamento, em 2024. Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/peticaoInicial/verPeticaoInicial.asp?base=ADI&numProcesso=5090>.

⁸² Refere-se ao Recurso Extraordinário 574.706 (Tema 69 do STF), com repercussão geral, que fixou a tese de que o ICMS não integra a base de cálculo do PIS e da Cofins, Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/jurisprudenciaRepercussao/verAndamentoProcesso.asp?incidente=2585258&numeroProcesso=574706&classeProcesso=RE&numeroTema=69>.

⁸³ Segundo estimativas da Receita Federal, através da NOTA SIC CETAD/COPAN Nº 041/2025, DE 17 DE FEVEREIRO DE 2025, foram utilizados, até dezembro de 2024, R\$ 346 bilhões de créditos decorrentes do ICMS na base do PIS/Cofins em razão do Tema 69. Disponível em: <https://buscalai.cgu.gov.br/busca/8242597>.

GRÁFICO 14. DEMANDAS JUDICIAIS DE RISCO PROVÁVEL POR TIPO (% DO PIB)



Fonte: PLDOs de 2023, 2025, 2026 e de 2027 e IBGE. Elaboração: IFI.

A partir de 2022 ocorreu a incorporação da “Revisão da Vida Toda”⁸⁴ nos benefícios administrativos, que foi retirado, em 2024, em razão do julgamento favorável à União ocorrido naquele ano. Para 2025, a maior parte das demandas de risco provável é de demanda não tributária, totalizando R\$ 360,7 bilhões (2,8% do PIB). Apesar da possibilidade de reversão, deve-se atentar que esse risco tem impacto relevante em razão de poder se tornar um precatório.

Ao contrário dos últimos ARFs, porém, o PLDO 2027 alterou a sistemática de classificação, agregando os itens por macrotemas em vez de listar todas as ações consideradas na classificação, o que representa, neste caso, uma piora da transparência.

Dívida Ativa da União

Outro item de importância relevante envolve a **Dívida Ativa da União** (DAU). A DAU representa um risco associado aos ativos da União, correspondendo a créditos de várias naturezas em favor da Fazenda Pública, sob competência de cobrança da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN). O estoque de riscos associados à recuperação da dívida ativa totalizou R\$ 708,3 bilhões (5,6% do PIB) em 2025.

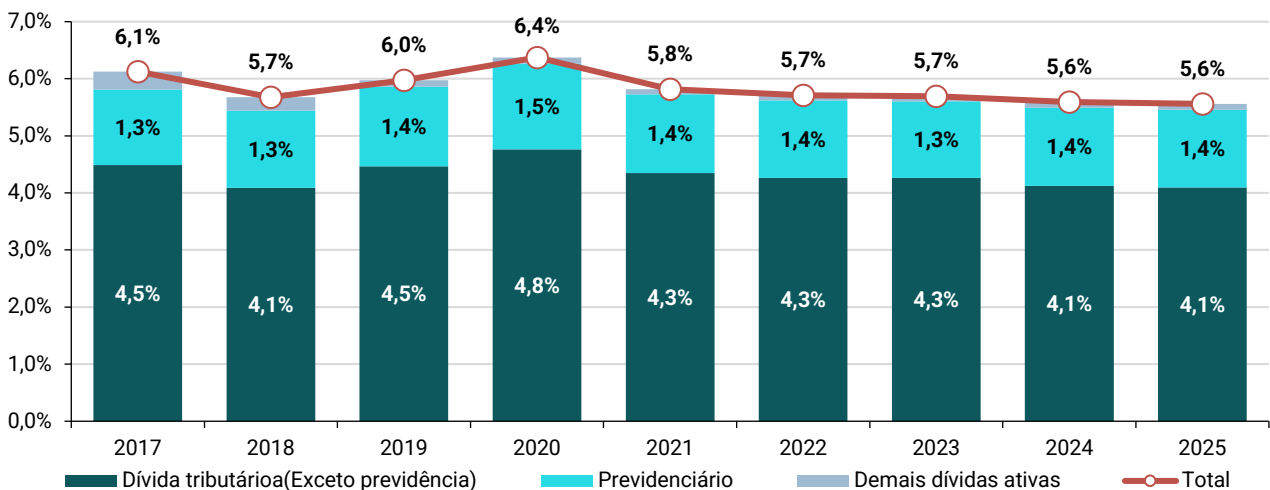
Esse valor é uma fração da dívida ativa total existente, apresentando créditos de diferentes naturezas e que, justamente por essas diferenças, não podem ser considerados integralmente como risco fiscal, já que a maior parte desses créditos é considerada irrecuperável⁸⁵.

⁸⁴ Refere-se ao Recurso Extraordinário 1.276.977 (Tema 1102 do STF), com repercussão geral.

⁸⁵ O estoque total da dívida ativa em 2025 era de R\$ 3.226,0 bilhões (25,32% do PIB). Desse total, 15% do PIB possuía baixa probabilidade de recuperação e o restante é parcialmente recuperável.

Como o Gráfico 15 expõe, considerando apenas a dívida ativa recuperável, a maior parte da dívida ativa com risco fiscal é oriunda de matéria tributária, situando-se, desde 2017, em patamares superiores a 4,1% do PIB. O segundo maior grupo é de dívidas tributárias previdenciárias, com valores entre 1,3% e 1,5% do PIB no mesmo período. Os demais itens, não tributários, se situam entre de 0,3% e 0,1% do PIB em todos os anos

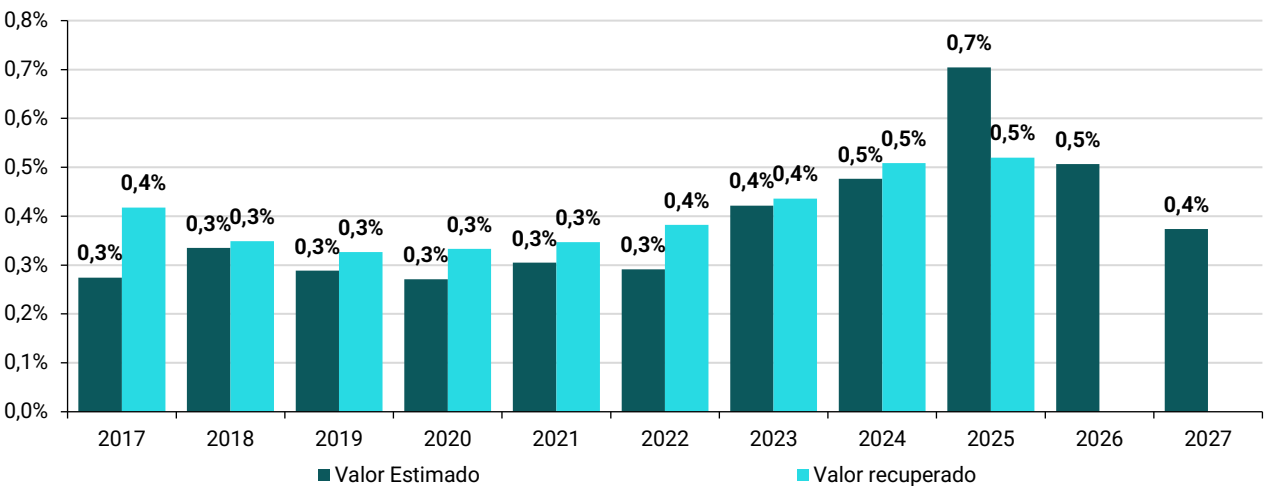
GRÁFICO 15. DÍVIDA ATIVA RECUPERÁVEL POR ORIGEM DA MATÉRIA (EM % DO PIB)



Fonte: PLDOs de 2020 a 2027 e IBGE. Elaboração: IFI.

O ARF ainda adiciona outra informação importante, que é o histórico de recuperação de crédito anual em relação ao estimado. Até 2024, a arrecadação foi superior à estimada em cada exercício. Em 2025, porém, a estimativa de recuperação era de R\$ 89,7 bilhões (0,7% do PIB), enquanto a recuperação efetiva foi de R\$ 66,2 bilhões (0,5% do PIB). Para 2026 e 2027, a estimativa de recuperação é de R\$ 68,9 bilhões (0,5% do PIB) e de R\$ 54,7 bilhões (0,4% do PIB), respectivamente (Gráfico 16).

GRÁFICO 16. HISTÓRICO DE RECUPERAÇÃO DE CRÉDITOS DA DÍVIDA ATIVA – ESTIMATIVA E VALOR REALIZADO (EM % DO PIB)



Fonte: PLDOs de 2020 a 2027 e IBGE. Elaboração: IFI.

Nota: valores estimados a partir das tabelas intituladas “Créditos por exercício segundo o tipo de crédito e classe”, seguindo os critérios do art. 12 da Portaria nº 293, de 12 de junho de 2017, do Ministério da Fazenda. Esse critério considera recuperação de 70% dos créditos de rating A e 50% dos créditos de rating B.

O risco desse tipo de medida é a imposição de necessidade de contingenciamento durante o exercício, caso ocorra frustração dessas receitas. As receitas recuperadas com a dívida ativa são consideradas na elaboração da Lei Orçamentária Anual, o que implica na necessidade de buscar novas receitas primárias compensatórias ou conter despesas primárias.

Outros riscos fiscais

O ARF ainda cita outros riscos adicionais, que não decorrem, diretamente, de um estoque de medidas com impacto em caso de execução, mas envolvem possíveis frustrações de receitas e o surgimento de despesas de forma imprevisível. Entre os principais riscos no ARF, estão as Parcerias Público-Privadas (PPPs) e Concessões Públicas; as empresas estatais federais; mudanças demográficas e ambientais; e riscos financeiros. Dado o valor dessas medidas e a incerteza, esta subseção focará nas empresas estatais, por configurarem riscos de impacto mais relevante na execução orçamentária.

Empresas estatais federais não dependentes

Os riscos associados às empresas estatais federais podem se desdobrar em 3 aspectos distintos. Por um lado, pode ser necessário que o Tesouro Nacional faça um aporte emergencial de recursos em caso de insuficiência de caixa, o que implica no aumento da despesa primária. Por outro, caso ocorra piora no resultado, poderá haver frustração na receita de dividendos, importante fonte de arrecadação nos últimos exercícios. Por último, caso o resultado fiscal do conjunto das estatais federais seja insuficiente para cumprimento da meta fiscal, haveria a necessidade de um esforço fiscal do Governo Central, seja por incremento de receitas, seja por redução de despesas primárias.

Em 2025, existiam 28 empresas estatais independentes⁸⁶, considerando também grupos como uma única empresa⁸⁷. Vale lembrar que as empresas estatais que atuam em atividades financeiras, como bancos públicos e a Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), não compõem o setor público consolidado para fins de resultado primário. Além disso, empresas do grupo Petrobras não são consideradas na meta de resultado primário apurada pelo Banco Central do Brasil, como explorado no já referenciado RAF nº 106, de novembro de 2025.

Pelo lado da receita primária da União, os riscos envolvem os valores possíveis de recebimento de dividendos ou juros sobre capital próprio (JCP). Os valores a serem recebidos via dividendos ou JCP podem variar por diversas razões, como reflexo dos resultados obtidos pelas empresas, assim como medidas de antecipação de pagamento

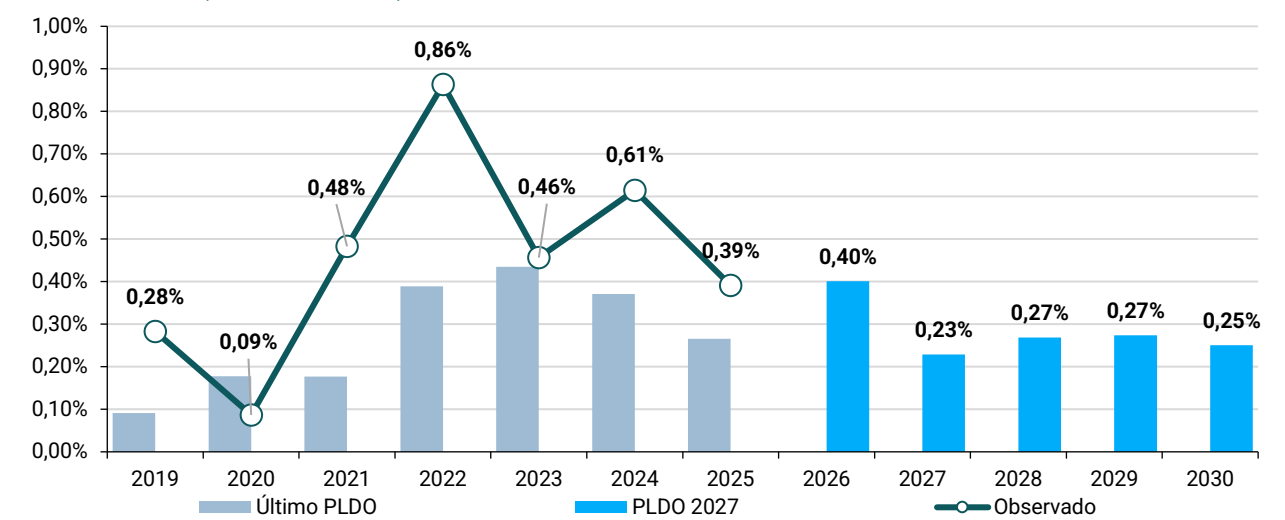
⁸⁶ As empresas estatais independentes são as empresas estatais que não dependem de recursos financeiros do ente controlador para o pagamento de despesas com pessoal ou custeio em geral, ou de capital.

⁸⁷ Caso do Banco do Brasil; Caixa Econômica Federal; Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); ENBPar; NavBrasil; e Petrobras.

de dividendos, participação da União no capital social, além do risco de retenção de dividendos, que pode ocorrer em situações de dificuldades de caixa.

Como o Gráfico 17 ilustra, com exceção de 2020, em todos os exercícios, desde 2019, a receita com dividendos e participações foi superior ao projetado nos PLDOs de cada ano. Em 2025, por exemplo, a LDO 2026 previu R\$ 33,8 bilhões (0,27% do PIB), mas a arrecadação efetivamente apresentada foi de R\$ 49,8 bilhões (0,39% do PIB). Para os próximos exercícios, o PLDO 2027 sinaliza que dividendos correspondam entre 0,23% e 0,27% do PIB de cada exercício, patamares inferiores aos realizados nos últimos cinco anos.

GRÁFICO 17. PREVISÃO DE RECEITAS COM DIVIDENDOS E PARTICIPAÇÕES E VALORES REALIZADOS (EM % DO PIB)



Fonte: ARFs dos PLDOs de 2020 a 2027 e IBGE. Elaboração: IFI.

Considerando o histórico recente, o risco de frustração de receitas com dividendos pode ser considerado baixo. Em caso de frustração dessas receitas, o governo precisa projetar o impacto no RARDP do exercício e proceder, se necessário, com algum ajuste para o efetivo cumprimento da meta de resultado primário do exercício.

O risco associado à necessidade de aportes de capital impacta o orçamento pelo lado da despesa pública. Quando uma empresa apresenta dificuldades de caixa ou requer aportes de capital para cumprimento de regulação (exigência para instituições financeiras), isso gera risco para que a União tenha que cumprir essas obrigações.

O ARF cita como risco provável o caso da Empresa de Correios e Telégrafos (ECT), dada a situação econômico-financeira da empresa nos últimos trimestres. Apesar da assinatura, no ano passado, da operação de crédito de R\$ 12 bilhões e do limite para contratar mais R\$ 8,0 bilhões em 2026, o ARF não descarta a possibilidade de que a União tenha que aportar recursos na empresa até 2027. O caso da ECT foi analisado pela IFI em 2025 no

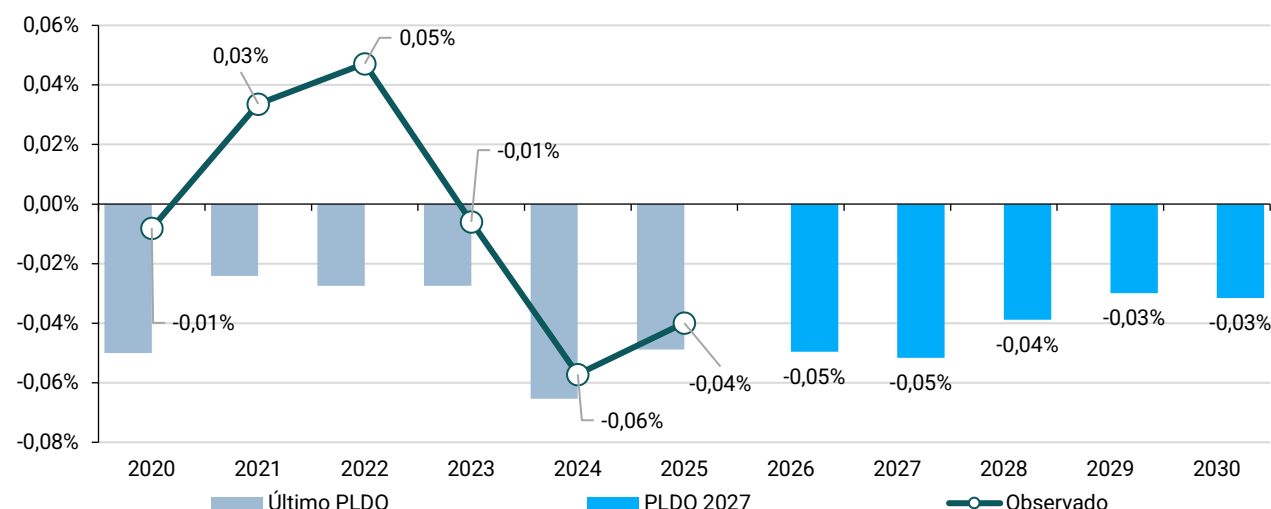
RAF nº 105⁸⁸, de outubro 2025. A empresa teve participação relevante no déficit primário das empresas estatais em 2025.

De forma geral, o ARF estima que o aporte de capital em empresas estatais seja de R\$ 15 milhões em 2026, embora a dotação atualizada, até 8 de maio de 2026, seja da ordem de R\$ 305,0 milhões. Historicamente, o risco tende a se concretizar em valores superiores aos estimados nos PLDOs. Esses valores previstos, muitas vezes, são zerados no PLDO, dada a incerteza em relação à concretização dos efeitos.

Vale lembrar que os aportes não são utilizados apenas para cobertura em casos de problemas financeiros nas empresas. Por vezes, esses aportes são usados pelas empresas como fonte de recursos para investimentos⁸⁹, o que pode configurar uma possível razão para não serem estimados como risco de aporte emergencial. Os dados de execução orçamentária, por vezes, não permitem identificar as razões para esses aportes, de modo que há uma mistura entre o que poderia ser concretização de um risco e o que é aportado para financiamento de investimentos.

Por fim, o último risco associado às estatais é o de compensação das metas de resultado primário. Como o Gráfico 18 demonstra, desde 2021, a estimativa de meta de resultado primário das empresas estatais é negativa.

GRÁFICO 18. ESTIMATIVAS DE METAS DE RESULTADO PRIMÁRIO PARA EMPRESAS ESTATAIS E VALORES OBSERVADOS PARA FINS DE CUMPRIMENTO DA META (% DO PIB)



Fonte: ARFs dos PLDOs de 2020 a 2027 e IBGE. Elaboração: IFI.

⁸⁸ Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/774149/RAF105_OUT2025.pdf.

⁸⁹ Por exemplo, em 2023, o Tesouro Nacional aportou R\$ 393 milhões na Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia (Hemobrás). Os recursos, segundo notícia publicada pelo Ministério da Saúde, se destinam à operacionalização da produção nacional de imunoglobulina. Disponível em: <https://www.gov.br/saude/pt-br/assuntos/noticias/2024/janeiro/hemobras-recebe-aporte-de-r-393-milhoes-para-conclusao-da-fabrica-de-imunoglobulina>.

Porém, quando se observa o resultado primário para fins de cumprimento, aparecem algumas divergências com as estimativas. Desde 2024, o resultado para fins de cumprimento se aproximou das metas estabelecidas, o que indica ter havido um aumento do risco de compensação de metas fiscais. Em 2025, por exemplo, o Poder Executivo considerou a compensação entre as metas do DPOF do 5º bimestre⁹⁰, resultando em uma contenção de despesas adicional de R\$ 2,9 bilhões. O resultado primário efetivamente observado mostrou melhora e a compensação não foi necessária, mas a proximidade da meta de resultado primário com os valores efetivamente gastos ilustra esse risco. Para 2026 e 2027, o ARF considera a materialização desse risco como possível.

Assim, considerando os riscos recentes para as estatais, existe um potencial maior de que se afete a despesa primária, seja pela necessidade de aportes, ou de compensação entre as metas fiscais. Esse risco é relevante porque, nos últimos exercícios, a margem para essas compensações foi mais estreita, visto que a política fiscal, efetivamente, vem perseguindo o limite inferior da meta de resultado primário⁹¹.

Considerações finais

O Anexo de Riscos Fiscais é um documento com informações importantes sobre os riscos fiscais da União. Pela incerteza inerente ao mundo real, por vezes existem erros de previsão sobre impactos associados aos ativos, passivos e direitos a receber da União.

Os riscos macroeconômicos, ou riscos gerais, mostram o comportamento das receitas e despesas primárias ante choques em variáveis macroeconômicas, como inflação, câmbio, taxa de juros e crescimento do PIB. Choques no PIB e na inflação representam os elementos de maior destaque no crescimento da receita primária, com impacto superior a 0,6% quando ocorre choque de 1 p.p. nessas variáveis. Para as despesas, a variável mais relevante é a inflação, que influencia pagamentos de benefícios sociais relacionados ao salário mínimo. Para 2027, um choque de 1 p.p. no INPC eleva a despesa primária em R\$ 13,5 bilhões (0,1% do PIB). Isso é particularmente relevante no contexto de crise do petróleo, que pode afetar a inflação observada em 2026.

O ARF também mostra que, em 2025, o estoque de riscos potenciais era da ordem de R\$ 4.828,6 bilhões (37,9% do PIB). Esse risco envolveu o montante de medidas que podem afetar o resultado primário ou a dívida pública.

Em 2025, o estoque de riscos financeiros foi da ordem de R\$ 1.679,3 bilhões (13,2% do PIB). O elemento mais relevante nesse grupo envolveu haveres financeiros da União com os demais entes federativos, que totalizaram R\$ 888,8 bilhões (7,0% do PIB). Parte relevante desse risco envolveu a possibilidade de não recebimento desses recursos, dada a volatilidade das finanças subnacionais. Como elementos adicionais, ainda existe o risco

⁹⁰ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/d12763.htm.

⁹¹ Esse tema foi explorado no RAF de novembro de 2025.

associado à EC nº 136, de 2025, que tem potencial de aumentar o estoque de precatórios dos estados e municípios, podendo ensejar socorro da União.

No estoque de riscos primários, que somou R\$ 3.149,3 bilhões (24,7% do PIB), em 2025, os mais relevantes foram os passivos relacionados a demandas judiciais. Esses passivos têm como principal consequência, em caso de ocorrência, aumentar as despesas primárias com precatórios, que passaram por diversas alterações legislativas nos últimos anos. Além disso, existe a possibilidade de que essas medidas também possam afetar a arrecadação, considerando a existência de riscos tributários no rol dessas demandas judiciais.

Para as empresas estatais federais, os riscos envolvem receitas de dividendos e JCP e eventuais necessidades de aportes ou compensações entre metas. Os riscos associados à receita são considerados baixos, considerando o histórico recente, visto que, nos últimos exercícios, a arrecadação efetivamente superou as estimativas. No âmbito dos aportes, porém, existe alguma possibilidade futura envolvendo os Correios, caso não se verifique reversão da trajetória financeira da empresa observada nos últimos balanços. No ARF, o risco provável é de aporte na empresa em 2027. Adicionalmente, existe também o risco de que o resultado primário do governo central tenha que compensar o resultado das empresas estatais.

Os dois últimos exercícios mostram que o resultado primário obtido para fins de cumprimento da meta fiscal das empresas estatais federais está bem próximo aos valores fixados na LDO, o que aumenta o risco de descumprimento e de eventual compensação entre as metas em caso de choques. Esse risco fica maior quando o Poder Executivo buscou, efetivamente, o piso da meta de resultado primário nos três últimos exercícios e no exercício atual, o que agrava a situação na eventual necessidade de compensação.

PROJEÇÕES DA IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2026			2027		
	Abr/26	Mai/26	Comparação	Abr/26	Mai/26	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	1,7	1,7	=	2,0	2,0	=
PIB – nominal (R\$ bilhões)	13.432,1	13.432,1	=	14.244,8	14.244,8	=
IPCA – acum. (% no ano)	3,9	3,9	=	3,5	3,5	=
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,5	5,5	=	5,5	5,5	=
Ocupação - crescimento (%)	0,8	0,8	=	0,5	0,5	=
Massa salarial - crescimento (%)	3,6	3,6	=	2,7	2,7	=
Selic – fim de período (% a.a.)	12,0	12,0	=	10,5	10,5	=
Juros reais ex-ante (% a.a.)	7,0	7,0	=	6,2	6,2	=
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,7	-0,7	=	-1,3	-1,3	=
dos quais Governo Central	-0,7	-0,7	=	-1,3	-1,3	=
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	7,9	7,9	=	7,5	7,5	=
Resultado Nominal (% do PIB)	-8,6	-8,6	=	-8,8	-8,8	=
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	82,7	82,7	=	86,2	86,2	=

