

Relatório de Acompanhamento Fiscal

Nº 116

17 de setembro de 2026

SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Davi Alcolumbre (União-AP)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Marcus Vinícius Caetano Pestana da Silva

Diretor

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Analistas

Dalmo Jorge Lima Palmeira

Gustavo Marciel de Queiroz

Lucas Vinícius Penha Martins Bomfim Leal

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Rafael Luis Comini Curi

Assessora de Comunicação

Carmensita Corso

Estagiários

Lukas Cortez de Medeiros Balogh Fagundes

Tallita Soares de Andrade

Secretária executiva

Thuane Vieira Rocha

Layout do relatório

CODIV/SECOM e SEFPRO/SEGRAF

Incertezas orçamentárias, determinantes dos juros e despesas com precatórios

A Instituição Fiscal Independente (IFI) entrega, em setembro, o 116º Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF). A política fiscal tem ocupado espaço importante no presente debate da sucessão presidencial. Há consciência crescente na sociedade sobre a rigidez orçamentária, o baixo espaço para investimentos essenciais, os efeitos deletérios do desequilíbrio fiscal, suas implicações na carga tributária e na taxa de juros.

Para alimentar essa discussão, o RAF 116 procura traçar um raio X do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA 2027), apresentado pelo governo ao Congresso Nacional em 31 de agosto. Dentro de suas atribuições legais, a IFI apresenta projeções alternativas, explicitando suas premissas e parâmetros. As divergências com os números apresentados no PLOA 2027 já se manifestam em relação à projeção do resultado primário efetivo que será alcançado no próximo ano. A proposta de orçamento prevê um superávit primário de R\$ 18,6 bilhões. A IFI prevê um déficit primário de R\$ 86,1 bilhões. Uma diferença expressiva de R\$ 104,8 bilhões.

Onde reside a divergência? Primeiro, nos parâmetros macroeconômicos. O PLOA 2027 ancora-se em uma projeção de expansão do PIB de 2,5%, a IFI projeta um crescimento de 1,8% e o Boletim Focus, 1,5%. Isso tem profundas implicações no dimensionamento das receitas públicas: mais ou menos crescimento econômico, mais ou menos recursos disponíveis para financiar a máquina e as políticas públicas. Outra variável importante na construção da estrutura do orçamento é a inflação. O governo estima, no PLOA 2027, um IPCA de 3,6% no próximo ano, a IFI projeta 4,0% e o Boletim Focus, 4,3%. Também na projeção da massa salarial, vetor importante no cálculo da receita previdenciária, o governo usou como parâmetro um incremento de 10,1%, enquanto a IFI trabalha com uma expansão de 7,3%.

Na projeção de despesas há discrepâncias nas estimativas dos gastos previdenciários, nas despesas com o BPC, abono salarial, seguro-desemprego e sentenças judiciais. A IFI acredita que os números da proposta orçamentária estão relativamente otimistas. De sua parte, o governo confia em sua estratégia de revisão de gastos (*spending reviews*).

Essas discrepâncias afetam a própria perspectiva de cumprimento das metas previstas no arcabouço fiscal. A IFI identifica que, mesmo após as exclusões legais de despesas na apuração do resultado primário, haverá superávit primário inferior a R\$ 1 bilhão, insuficiente para o cumprimento da meta fiscal, ainda que no limite inferior do intervalo de tolerância de 0,25 p.p. do PIB. Nessa situação, a IFI aponta a necessidade de contingenciamento de R\$ 35,7 bilhões para o cumprimento da meta no próximo ano. Isso, sem levar em conta a nova despesa com o aporte de R\$ 33,8 bilhões ao Fundo de Compensação aos Estados pela substituição do IPI pelo Imposto Seletivo, previsto na reforma tributária. Embora esta despesa não seja computada no teto de gastos, afeta o cumprimento da meta de resultado primário.

Uma incerteza adicional é a receita constante do PLOA 2027, de R\$ 42 bilhões, como fonte condicionada, relativa ao Imposto Seletivo, a ser criado por lei ordinária específica, cujo projeto sequer foi enviado ao Congresso Nacional.

Em relação às receitas derivadas da exploração de recursos naturais e dos dividendos repassados ao Tesouro Nacional pelas empresas estatais, os números da IFI são mais otimistas que os presentes no PLOA 2027, em função do preço médio do barril de petróleo considerado. Já em relação às transferências constitucionais por repartição a estados e municípios, há outra forte divergência. O governo estima, no PLOA 2027, que as transferências cairão, dos atuais 4,7% do PIB, segundo a avaliação de receitas e despesas do 3º bimestre de 2026, para 4,1% do PIB. No PLDO 2027, apresentado em abril passado, a projeção do governo era de um montante de transferências equivalente a 4,4% do PIB no próximo ano.

Mudanças legais introduzidas recentemente geraram economias, como os efeitos da Lei Complementar nº 235, de 2026, que retiraram da base de cálculo da Receita Corrente Líquida (RCL) as receitas oriundas da venda de óleo e gás, o que impacta o piso da saúde e o Fundo Constitucional do Distrito Federal. A inclusão do programa Pé-de-Meia no piso da educação foi outro ajuste promovido.

A IFI considera possível o cumprimento da meta fiscal em 2027, desde que as atuais premissas macroeconômicas se confirmem e que a calibragem orçamentária seja feita por meio dos contingenciamentos que se fizerem necessários. Ainda assim, a realidade estará muito distante do resultado fiscal para estabilizar a relação entre dívida pública e o PIB.

E exatamente para entrar na discussão das relações entre resultado primário e nominal, situação fiscal e taxa de juros, suas implicações para o perfil e a dinâmica da dívida, a IFI oferece, no RAF 116, um tópico sobre o assunto. O debate sobre o alto nível dos juros reais no Brasil tem sido central na agenda econômica. O estudo aqui apresentado decompõe o papel das expectativas e do prêmio de risco como vetor de volatilidade. Analisa o crescimento recente de títulos atrelados à Selic na composição da dívida pública brasileira, o que aguça o impacto da política monetária no seu custo e pode reforçar a interação entre juros e dinâmica fiscal.

A análise demonstra que, embora fatores monetários, inflacionários e externos sejam relevantes, a situação fiscal é determinante central na fixação do prêmio de risco exigido pelos compradores de títulos brasileiros, sobretudo os de longo prazo. A persistência de juros elevados não pode ser atribuída apenas à condução da política monetária, já que o prêmio de risco concentra a maior parte da volatilidade, associado de forma significativa à posição fiscal do país. *Ficamos prisioneiros do círculo vicioso envolvendo desequilíbrio fiscal e juros altos, que se retroalimentam. O estudo conclui: “Assim, a redução sustentada do custo de financiamento da economia brasileira requer que a dimensão fiscal seja incorporada de forma explícita no debate sobre juros elevados”.*

Por fim, o RAF 116 traz um tópico com análise histórica sobre as despesas com precatórios, gastos derivados de decisões judiciais, que se tornaram um elemento crescente de pressão sobre o orçamento da União. O estudo mostra que, a partir de 2022, essa despesa passou a operar em um novo patamar, bem acima da média observada até então, e que as sucessivas Emendas Constitucionais editadas para disciplinar o tema — em parte revistas pelo Supremo Tribunal Federal — não foram capazes de conter esse crescimento. Ainda que o volume de pagamentos tenha aumentado de forma expressiva, o estoque de precatórios continua a crescer, o que indica que a origem do problema está na aceleração da expedição de novos precatórios, e não em atraso no pagamento dos já existentes. O texto alerta, ainda, que a dotação prevista no PLOA 2027 para essa despesa é inferior à dotação atual de 2026, o que pode se mostrar insuficiente diante da trajetória recente.

Boa leitura!

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

Destaques

PLOA 2027 e o risco de descumprimento da meta fiscal nas contas da IFI

A avaliação do PLOA 2027 mostra divergência de R\$ 104,8 bilhões entre o resultado primário efetivo projetado pelo Executivo (superávit de R\$ 18,6 bilhões) e pela IFI (déficit de R\$ 86,1 bilhões), decorrente de premissas macroeconômicas mais otimistas e de maior confiança nas medidas de revisão de gastos previdenciários e do BPC. Enquanto o PLOA projeta superávit apurado de R\$ 83,4 bilhões — folga de R\$ 10,1 bilhões sobre o centro da meta —, o cenário da IFI aponta superávit de R\$ 0,9 bilhão, insuficiente para atingir o limite inferior da margem de tolerância, exigindo contingenciamento adicional de R\$ 35,7 bilhões para o cumprimento formal da meta. A análise destaca ainda a introdução do aporte de R\$ 33,8 bilhões ao Fundo de Compensação aos Estados pela substituição do IPI pelo Imposto Seletivo, despesa nova computada na meta fiscal, e reforça o diagnóstico de rigidez orçamentária crescente, com as despesas obrigatórias sujeitas ao limite da LC nº 200 aumentando R\$ 131,4 bilhões entre 2026 e 2027. **(Página 8)**

Prêmio de risco e política fiscal no Brasil

O juro real brasileiro permanece persistentemente acima do observado em países pares. Decompondo a taxa nominal de cinco anos — segundo a metodologia de Adrian, Crump e Moench (2013) — em expectativa da Selic e prêmio de risco, esta nota mostra que é o prêmio, não a expectativa, que concentra a maior parte da volatilidade da taxa longa e que responde de forma estatisticamente significativa à posição fiscal (DBGG). Essa sensibilidade cresce com o prazo do título, concentrando-se nos vértices de 5 e 10 anos, tendo a contribuição estimada da DBGG ao prêmio passado de 2,10 p.p. (2011-2013) para 3,16 p.p., nos últimos doze meses até agosto — patamar superior ao da crise fiscal de 2014-2016. A isso soma-se a mudança na composição da dívida pública, com títulos indexados à Selic saltando de 35,7% do estoque da Dívida Pública Federal (dezembro de 2023) para 46,4% (julho de 2026), o que amplia a transmissão da política monetária ao custo da dívida. Fatores monetários, inflacionários e externos seguem relevantes, mas a posição fiscal é um determinante estatisticamente significativo e economicamente expressivo do prêmio de risco — especialmente nos horizontes longos. **(Página 30)**

Despesas com Precatórios no Orçamento Federal

As despesas com precatórios tornaram-se uma fonte crescente de pressão sobre o orçamento federal, tema que motivou três Emendas Constitucionais e três ADIs no STF nos últimos cinco anos, sem que o problema fosse equacionado. O texto analisa essa trajetória e identifica que, a partir de 2022, a despesa passou por uma mudança estrutural de patamar, de cerca de 0,6% para 0,7% do PIB. Conclui-se que esse crescimento decorre da aceleração na expedição de novos precatórios, e não necessariamente de atrasos nos pagamentos, determinada principalmente pelos agregados "Demais" e Previdência. **(Página 47)**

Primeira publicação em: 17 de setembro de 2026

Arquivo atualizado em: 17 de setembro de 2026

Confira erratas em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2026/setembro/erratas>

PLOA 2027 e o risco de descumprimento da meta fiscal nas contas da IFI

Alexandre Andrade e Rafael Bacciotti

Considerações iniciais

A presente análise busca avaliar a versão original do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2027¹, enviado pelo Poder Executivo para exame do Congresso Nacional em 31 de agosto passado. Como base de comparação, será considerado o cenário fiscal de médio prazo mais recente publicado pela IFI, em junho deste ano².

De acordo com o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2027³, a meta de resultado primário estabelecida para o exercício de 2027 é de um superávit de R\$ 73,2 bilhões (0,5% do PIB), com limite inferior da margem de tolerância de R\$ 36,6 bilhões (0,25% do PIB).

No RAF nº 113, de junho de 2026, a IFI considerou um déficit primário efetivo de R\$ 86,1 bilhões (0,6% do PIB) para o governo central em 2027. Descontadas as deduções legais de despesas da apuração da meta, haveria um superávit primário de R\$ 0,9 bilhão (0,01% do PIB) no próximo ano. Seria possível, portanto, o cumprimento formal da meta fiscal de superávit primário fixada para 2027 por meio de um contingenciamento de despesas discricionárias não rígidas – de R\$ 35,7 bilhões.

Já de acordo com as estimativas do Executivo, divulgadas na proposta orçamentária do próximo ano, o governo central deverá ter um superávit primário efetivo de R\$ 18,6 bilhões (0,1% do PIB). Desconsiderados os abatimentos legais de despesas, o superávit primário passaria a R\$ 83,4 bilhões (0,6% do PIB) em 2027.

A avaliação do PLOA 2027 indica haver riscos para o cumprimento da meta de resultado primário estabelecida no PLDO 2027. Como será melhor explorado adiante, existe a possibilidade de frustração de receitas caso o crescimento da economia seja menor que os 2,5% projetados na proposta orçamentária. Pelo lado das despesas, os parâmetros de inflação e as premissas utilizadas para o comportamento de alguns agregados de

¹ Documentos disponíveis em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/orcamentos-anuais/2027/ploa-2027> e <https://www.congressonacional.leg.br/web/orcamento/acompanhe/orcamento-anual/-/loa/2027>.

² A revisão de cenários macroeconômicos e fiscais mais recentes feita pela IFI consta do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) nº 113, de junho de 2026, disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/935942/RAF113_JUN2026.pdf.

³ Os documentos do PLDO 2027 estão disponíveis em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/orcamentos-anuais/2027/pldo>. A IFI fez uma análise do projeto no RAF nº 112, de maio de 2026, cujo documento está disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/865129/RAF112_MAI2026.pdf.

despesas obrigatórias – como revisões periódicas de gastos no pagamento de benefícios previdenciários e do Benefício de Prestação Continuada (BPC) – podem não se materializar nas economias estimadas. Adicionalmente, a introdução, no PLOA 2027, do aporte ao Fundo de Compensação aos Estados pela substituição do IPI pelo Imposto Seletivo – não incorporado nas projeções da IFI no RAF nº 113 – ilustra como o próprio desenho da transição da reforma tributária pode gerar despesas primárias novas e relevantes para a apuração da meta fiscal.

O restante deste texto está organizado da seguinte forma: a próxima seção compara os parâmetros macroeconômicos do PLOA 2027 com o cenário da IFI e com a pesquisa Focus; as seções seguintes detalham as projeções de receita e despesa primária, o cálculo do limite de despesas da LC nº 200 e, por fim, a decomposição do resultado primário e das deduções legais que compõem o resultado apurado para fins de meta.

Comparativo entre os parâmetros macroeconômicos do PLOA 2027 e do
RAF nº 113

Esta seção compara as principais premissas macroeconômicas do PLOA 2027 com o cenário mais recente da IFI, publicado no RAF nº 113, de junho de 2026, e com as medianas da pesquisa Focus. Essas premissas influenciam as projeções de receitas e despesas e os indicadores fiscais expressos como proporção do PIB. A Tabela 1 sintetiza os parâmetros para 2027.

TABELA 1. PROJEÇÕES DE ALGUMAS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS – 2027

Variável	PLOA 2027	IFI – RAF nº 113	Focus
Crescimento real do PIB (var. %)	2,5	1,8	1,5
PIB nominal (R\$ bilhões)	14.782,9	14.533,4	-
IPCA (% acumulado no ano)	3,6	4,0	4,3
INPC (% acumulado no ano)	3,7	3,8	-
Selic – fim de período (% a.a.)	12,0	12,0	12,0
Taxa de câmbio – fim do período (R\$/US\$)	5,3	5,2	5,3
Massa salarial nominal (var. %)	10,1	7,3	-
Preço médio do petróleo Brent (US\$/barril)	71,0	75,0	-

Fontes: Grade de Parâmetros Macroeconômicos da SPE/MF de julho de 2026; Mensagem Presidencial do PLOA 2027; IFI; Pesquisa Focus de 4 de setembro (Banco Central). Elaboração: IFI. No PLOA, a projeção refere-se à massa salarial dos trabalhadores com vínculo formal. Na IFI, corresponde à massa de rendimentos do conjunto da população ocupada apurada pela PNAD Contínua. Os valores não são diretamente comparáveis.

Para 2027, o PLOA prevê crescimento real do PIB de 2,5%, acima das projeções da IFI, de 1,8%, e da mediana da pesquisa Focus, de 1,5%. Na comparação com 2026, as trajetórias

também diferem. O cenário oficial pressupõe leve aceleração, de 2,3% para 2,5%, enquanto a IFI e a pesquisa Focus projetam desaceleração, respectivamente, de 2,0% para 1,8%, e de 1,9% para 1,5%.

A projeção do Poder Executivo para 2027 corresponde a uma expansão próxima ao crescimento potencial da economia. Segundo a Mensagem Presidencial que acompanhou o PLOA, esse desempenho seria sustentado pela redução gradual dos juros reais e pelos efeitos defasados da flexibilização monetária sobre o crédito, o consumo e o investimento.

Os dados disponíveis para 2026 mostram moderação do crescimento na margem. O PIB avançou 0,5% no segundo trimestre, após crescimento de 1,1% no primeiro, considerando a série com ajuste sazonal, na comparação com o período imediatamente anterior, com recuo do consumo das famílias e menor dinamismo da demanda doméstica. A manutenção de condições monetárias restritivas, o comprometimento da renda com o serviço das dívidas e a menor contribuição esperada da agropecuária e das medidas de apoio à renda e ao crédito podem limitar a expansão nos próximos trimestres. Os dados divulgados após a publicação do RAF nº 113 sugerem, nesse contexto, viés de baixa para a projeção de crescimento de 1,8% apresentada pela Instituição Fiscal Independente em junho.

No cenário da IFI, o crescimento projetado para 2027 permanece abaixo do potencial, estimado em 2,3%. A redução da Selic de 14,0% a.a., no fim de 2026, para 12,0% a.a. no fim de 2027, e do juro real *ex ante*, de 7,5% a.a. para 5,4% a.a., diminui gradualmente a restrição monetária e contribui para sustentar a atividade. A IFI prevê o retorno do crescimento ao ritmo potencial a partir de 2028, apoiado em ganhos moderados de produtividade e no aumento gradual da taxa de investimento.

O resultado do segundo trimestre deixou um carregamento estatístico de aproximadamente 1,8% para o crescimento anual de 2026. Esse percentual não corresponde a uma projeção, mas ao crescimento que seria registrado no ano, caso o PIB permanecesse, no segundo semestre, no mesmo nível observado no segundo trimestre. Sob essa hipótese, o carregamento estatístico para 2027 seria de aproximadamente 0,1%. Nesse sentido, a contribuição herdada de 2026 para o crescimento anual de 2027 seria reduzida. Portanto, as projeções do PLOA, da IFI e da pesquisa Focus dependeriam, principalmente, da expansão da atividade no próximo ano.

Além do crescimento real, os cenários divergem quanto à evolução dos preços incorporada ao PIB nominal. O PLOA estima PIB de R\$ 14.782,9 bilhões em 2027, R\$ 249,5 bilhões acima dos R\$ 14.533,4 bilhões projetados pela IFI. Contribuem para essa diferença o maior crescimento real previsto pelo Poder Executivo e a maior variação projetada para o deflator implícito do PIB, de 5,4%, ante 4,5% no cenário da IFI. A título de comparação, a mediana das projeções do Prisma Fiscal, de agosto de 2026, para a variação do deflator em 2027 era de 4,9%, 0,5 p.p. abaixo da premissa do PLOA.

No cenário do PLOA, a variação do deflator implícito do PIB, de 5,4%, supera o IPCA projetado, de 3,6%, em 1,8 p.p. Esse diferencial é superior à média histórica, de

aproximadamente 1,3 p.p., e aos 0,8 p.p. observado no segundo trimestre de 2026. A diferença entre os indicadores, de todo modo, não representa incompatibilidade: o IPCA acompanha os preços de uma cesta de consumo das famílias, enquanto o deflator abrange os preços dos bens e serviços finais produzidos na economia, segundo a estrutura das Contas Nacionais. A Mensagem Presidencial, contudo, não detalha as hipóteses que explicam o diferencial previsto para 2027.

A projeção do IPCA no PLOA, de 3,6%, também é inferior às estimativas da IFI, de 4,0%, e da pesquisa Focus, de 4,3%. O cenário oficial pressupõe, portanto, convergência mais rápida da inflação ao consumidor em direção à meta.

O PIB nominal mais elevado influencia a apresentação dos indicadores fiscais. Mantidos os valores nominais de receita, despesa, resultado primário ou dívida, um PIB maior reduz mecanicamente esses indicadores quando expressos como proporção do produto.

O PLOA prevê crescimento de 10,1% da massa salarial dos trabalhadores com vínculo formal em 2027, parâmetro utilizado na projeção da arrecadação do Regime Geral de Previdência Social (RGPS). Essa estimativa combina aumentos de 3,4% do emprego formal e de 6,5% do rendimento nominal e está associada ao cenário de maior crescimento da atividade considerado na proposta. A IFI projeta expansão de 7,3% da massa de rendimentos do trabalho da PNAD Contínua, que abrange trabalhadores formais e informais. A comparação direta entre as taxas é limitada, portanto, pelas diferenças de cobertura dos indicadores.

Para as taxas de juros e de câmbio, as projeções estão próximas. O PLOA, a IFI e a pesquisa Focus consideram Selic de 12,0% a.a. ao fim de 2027. As projeções para a taxa de câmbio são de R\$ 5,28 por dólar no PLOA, R\$ 5,23 na IFI e R\$ 5,30 na pesquisa Focus. Para o petróleo Brent, o PLOA adota preço médio de US\$ 71,03 por barril, ante US\$ 75,00 no cenário da IFI.

O PLOA incorpora crescimento real e variação do deflator superiores aos projetados pela IFI, contribuindo para um PIB nominal mais elevado. Mantidos os valores nominais dos indicadores fiscais, esse denominador maior reduz a magnitude em proporção do produto. A expansão prevista para a massa salarial formal está associada ao cenário de maior crescimento da atividade e constitui uma premissa relevante para a arrecadação previdenciária, embora sua comparação direta com a projeção da IFI seja limitada pelas diferenças de cobertura dos indicadores.

Projeções de receita

A Tabela 2 contém as projeções de receita mais recentes do Poder Executivo e da IFI para 2026, ano-base para a elaboração do orçamento de 2027. As estimativas do Executivo constam do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 3º

Bimestre⁴, enquanto as da IFI foram extraídas do já referenciado RAF nº 113. No RAF nº 115⁵, de agosto de 2026, a IFI fez uma análise da 3ª avaliação bimestral deste ano.

TABELA 2. PROJEÇÕES DO PODER EXECUTIVO E DA IFI PARA AS RECEITAS PRIMÁRIAS EM 2026

Variáveis	2026					
	Avaliação 3º Bimestre (RARDP)		IFI (RAF nº 113/jun26)		Dif. RARDP 3º Bim - IFI (RAF nº 113)	
	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	p.p. do PIB
1. Receita primária total	3.237,2	23,7	3.229,1	23,6	8,1	0,0
Receitas administradas	2.079,8	15,2	2.096,4	15,3	-16,6	-0,1
Arrecadação líquida para o RGPS	784,0	5,7	748,5	5,5	35,5	0,3
Receitas não administradas	373,4	2,7	384,2	2,8	-10,8	-0,1
2. Transferências por repartição de receitas	643,6	4,7	649,9	4,8	-6,3	-0,1
3. Receita primária líquida [1-2]	2.593,6	19,0	2.579,2	18,9	14,4	0,1

Fonte: RARDP do 3º Bimestre de 2026 e RAF nº 113. Elaboração: IFI.

A Tabela 3 apresenta as estimativas constantes do PLDO 2027, PLOA 2027 e RAF nº 113 para 2027. De acordo com a tabela, existe uma diferença, a maior, de R\$ 64,2 bilhões (0,0 p.p. do PIB) entre as estimativas do PLOA 2027 e as do RAF nº 113 para a receita primária total do governo central no próximo ano.

⁴ Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2026/15>.

⁵ Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ifi/pdf/raf115_ago2026.pdf.

TABELA 3. PROJEÇÕES DO PODER EXECUTIVO E DA IFI PARA AS RECEITAS PRIMÁRIAS EM 2027

Variáveis	2027							
	PLDO 2027		PLOA 2027		IFI (RAF nº 113/jun26)		Dif. PLOA 2027 - IFI (RAF nº 113)	
	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	p.p. do PIB
1. Receita primária total	3.408,2	23,3	3.459,3	23,4	3.395,1	23,4	64,2	0,0
Receitas administradas	2.210,0	15,1	2.222,5	15,0	2.208,1	15,2	14,4	-0,2
Incentivos fiscais	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-
Arrecadação líquida para o RGPS	879,8	6,0	875,1	5,9	808,5	5,6	66,6	0,3
Receitas não administradas	318,4	2,2	361,7	2,4	378,4	2,6	-16,8	-0,2
2. Transferências por repartição de receitas	640,0	4,4	610,6	4,1	674,3	4,6	-63,7	-0,5
3. Receita primária líquida [1-2]	2.768,2	18,9	2.848,7	19,3	2.720,8	18,7	127,9	0,6

Fonte: PLDO 2027, PLOA 2027 e RAF nº 113. Elaboração: IFI.

A análise dos grupos que compõem a receita primária indica os seguintes desvios entre as projeções do PLOA e as da IFI: (i) R\$ 14,4 bilhões (-0,2 p.p. do PIB), a maior, nas receitas administradas; (ii) R\$ 66,6 bilhões (0,3 p.p. do PIB), a maior, na arrecadação líquida para o RGPS; e (iii) R\$ 16,8 bilhões (-0,2 p.p. do PIB), a menor, nas receitas não administradas.

Os desvios entre as estimativas do PLOA 2027 e as da IFI residem, principalmente, em premissas e nos parâmetros macroeconômicos utilizados. Como discutido na seção anterior deste texto, o PLOA 2027 embute uma expectativa de aumento do PIB de 2,5% no próximo ano, enquanto a IFI considera crescimento de 1,8%, com viés de baixa. Além disso, o Executivo tem uma estimativa mais alta para o deflator implícito do PIB na comparação com a IFI. Essas discrepâncias explicam a divergência nas projeções para as receitas administradas em 2027.

Ambas as projeções (IFI e governo) consideram as regras de transição em razão do início de vigência da reforma tributária sobre o consumo, assim como a trava para renúncias tributárias, conforme previsto no art. 6º-A da Lei Complementar (LC) nº 200⁶, de 2023. A partir de 2027, haverá a cobrança da Contribuição Social sobre Bens e Serviços (CBS)⁷.

Ainda em relação às receitas administradas, o Poder Executivo considerou a arrecadação de R\$ 636,8 bilhões (4,3% do PIB) com a CBS no PLOA 2027, amparada nas seguintes

⁶ Ver: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp200.htm.

⁷ Tributo cuja arrecadação é de competência da União, instituído na Emenda Constitucional nº 132, de 2023. A contribuição foi desenhada de acordo com um modelo de Imposto sobre Valor Agregado (IVA) e tem o objetivo de unificar e substituir o PIS e a Cofins. Em 2027, ocorrerá a cobrança definitiva e integral da CBS, ao mesmo tempo em que haverá a extinção oficial e definitiva do PIS e da Cofins.

premissas e parâmetros metodológicos: (i) neutralidade da arrecadação em proporção do PIB, princípio seguido no desenho da reforma tributária; (ii) utilização da mesma base de incidência dos tributos substituídos (PIS e Cofins); (iii) calibração a partir da fase de testes de 2026, quando foi aplicada uma alíquota reduzida de 0,1% para a contribuição; e (iv) não cumulatividade plena e desoneração da cesta básica.

As estimativas do PLOA 2027, de R\$ 636,8 bilhões (4,3% do PIB) para a CBS, e de R\$ 42,0 bilhões (0,3% do PIB) para o Imposto Seletivo (IS)⁸, consideraram a situação em que questões regulatórias e alíquotas definitivas ainda não foram consolidadas. Por isso, o Poder Executivo adotou premissas de transição, equivalência de bases e neutralidade fiscal.

As soluções metodológicas utilizadas pelo governo para contornar a falta de regulamentação detalhada da reforma estruturaram-se em quatro pilares principais. O primeiro corresponde à equivalência de bases de incidência. Como os parâmetros de cobrança e detalhamentos específicos dos novos tributos ainda dependem de consolidação pelo Congresso Nacional, o Executivo utilizou como premissa que as bases de projeção da CBS e do IS são exatamente as mesmas dos tributos federais que serão substituídos – PIS/Cofins e IOF sobre seguros, e IPI, respectivamente. Dessa forma, consideraram-se as regras da reforma tributária sobre os históricos de arrecadação desses tributos.

O segundo pilar diz respeito à neutralidade da carga, conforme previsão do art. 353 da LC nº 214⁹, de 2025. As estimativas do PLOA 2027 consideram o pressuposto constitucional de que a reforma tributária deve ser fiscalmente neutra. Assim, as projeções foram feitas com base nas receitas dos tributos substituídos, em proporção do PIB, no período de 2012 a 2021, devendo ser atualizadas quando as definições necessárias estiverem disponíveis.

O terceiro pilar corresponde à substituição e aos recolhimentos residuais dos tributos extintos. A transição da reforma prevê a substituição integral do PIS/Cofins e parcial do IPI, pela CBS e pelo IS a partir de 2027. Dessa forma, o governo projetou redução nas estimativas de recolhimentos dos tributos antigos, que passaram a figurar no PLOA 2027 com valores residuais de cobranças de fatos geradores passados. A título de ilustração, o IPI tem previsão de recolhimento de R\$ 5,5 bilhões em 2027, visto que a cobrança persistirá na Zona Franca de Manaus. A Cofins tem um valor residual projetado de R\$ 31,8 bilhões, enquanto o PIS/Pasep, R\$ 34,4 bilhões.

O quarto e último pilar das soluções metodológicas para a falta de regulamentação de pontos da reforma tributária diz respeito à classificação do Imposto Seletivo como uma fonte condicionada. A LC nº 214 determina que as alíquotas específicas desse tributo deverão ser estipuladas por uma lei ordinária, ainda pendente de discussão e aprovação

⁸ Tributo que vai substituir o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) em território nacional, à exceção da Zona Franca de Manaus.

⁹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp214.htm.

pelo Congresso Nacional. Diante dessa pendência de legislação, o Poder Executivo aplicou o art. 140¹⁰ do PLDO 2027 para classificar a projeção de R\$ 42,0 bilhões do IS como fonte condicionada no PLOA, ao elaborar o orçamento de 2027.

As estimativas do PLOA 2027 para a arrecadação líquida para o RGPS consideram o mercado de trabalho ainda aquecido, a despeito da política monetária contracionista e dos efeitos que se espera para a atividade econômica nos próximos meses. O Executivo prevê expansão da massa salarial em 10,1%, em termos nominais, em 2027. A IFI considera um cenário mais conservador para o mercado de trabalho no ano que vem, em linha com a desaceleração esperada para a atividade econômica. Essa diferença de premissas afeta a base de contribuição previdenciária estimada pelo governo no orçamento do ano que vem.

Por fim, ainda fazendo referência aos números da Tabela 3, o grupo das receitas não administradas é o único em que a estimativa da IFI supera a do PLOA para 2027. Enquanto a proposta orçamentária considera receitas não administradas de R\$ 361,7 bilhões (2,4% do PIB), a IFI estima o recolhimento de R\$ 378,4 bilhões (2,6% do PIB) no próximo ano, diferença de R\$ 16,8 bilhões.

Essa divergência se explica, principalmente, pela premissa para o preço do petróleo Brent. No PLOA, o Executivo considera um preço médio do barril em US\$ 71,0 em 2027, enquanto a IFI considerou US\$ 75,0 na média do ano. Essa discrepância afeta dois agregados de receitas não administradas: a exploração de recursos naturais e os recolhimentos de dividendos e participações.

Para as receitas de exploração de recursos naturais, o Poder Executivo estima o ingresso de R\$ 176,3 bilhões em 2027. Como cerca de 90% dos recolhimentos dessa receita dependem de petróleo e gás natural, a premissa de Brent mais elevado adotada pela IFI produz uma arrecadação superior com *royalties* e participações especiais de petróleo.

O preço do petróleo mais elevado amplia as margens operacionais da Petrobras no segmento de exploração e produção, incrementando o potencial de lucro da companhia e, consequentemente, a expectativa de pagamento de dividendos à União, segundo a IFI, em relação às estimativas da proposta orçamentária.

No PLOA 2027, o Executivo projeta o ingresso de R\$ 30,9 bilhões (0,2% do PIB) a título de dividendos e participações, sem considerar antecipações ou pagamentos extraordinários pelas empresas estatais federais. A estimativa da IFI é de recolhimento de R\$ 57,6 bilhões com dividendos em 2027. Este número compõe o montante de R\$ 378,5 bilhões de receitas não administradas, conforme o já referenciado RAF nº 113.

Alguns pontos adicionais devem ser considerados em relação às estimativas da Tabela 3. O primeiro diz respeito ao recolhimento previsto da CBS e do IS. Como mencionado

¹⁰ O art. 140 do PLDO regulamenta a possibilidade de o Poder Executivo incluir na proposta orçamentária estimativas de receitas e fixação de despesas cujos efeitos financeiros dependam da aprovação de matérias legislativas ainda em tramitação.

anteriormente, as projeções desses dois tributos, que vão substituir o PIS/Cofins e o IPI, foram feitas sem a definição da alíquota do IS e da alíquota de referência da CBS. Assim, as premissas adotadas pelo Poder Executivo para o recolhimento desses tributos em 2027, que soma R\$ 678,8 bilhões (R\$ 636,8 bilhões da CBS e R\$ 42,0 bilhões do IS), podem não se concretizar e os valores serem menores que os apresentados na proposta orçamentária. Assim, existe um risco relevante de frustração de arrecadação nas projeções do PLOA 2027.

O próprio Poder Executivo reconhece nos documentos do PLOA que as estimativas da CBS são preliminares e precisarão ser atualizadas à medida que as definições regulatórias do Congresso forem consolidadas. Para contornar a falta de histórico de arrecadação do novo tributo, o governo adotou como premissa aplicar as regras da CBS sobre as bases históricas dos tributos substituídos ou reduzidos (PIS, Cofins, IPI e IOF seguros).

Como a IFI ressaltou no RAF nº 113, os efeitos diretos e indiretos da reforma tributária sobre a arrecadação são de difícil mensuração prévia, pois exigirão a cobrança efetiva e dados operacionais reais para a calibração definitiva dos parâmetros. A mudança para o modelo de IVA dual com não cumulatividade plena pode gerar volumes de tomada de créditos e restituições que divirjam das simulações dos modelos considerados pelo governo.

O segundo ponto a se destacar diz respeito às estimativas para as transferências por repartição de receitas. O PLOA 2027 projeta R\$ 610,6 bilhões (4,1% do PIB) em transferências a estados e municípios, a IFI considerou R\$ 674,3 bilhões (4,6% do PIB) no RAF nº 113, de junho de 2026, diferença de R\$ 63,7 bilhões.

No RAF nº 112¹¹, de maio de 2026, a IFI analisou as projeções apresentadas no PLDO 2027. No documento, algumas considerações foram feitas em relação à trajetória considerada pelo Poder Executivo para as transferências por repartição de receita nos próximos anos. O PLDO 2027 prevê que as transferências, em proporção do PIB, diminuam gradativamente até 2030. Em 2027, o documento prevê transferências em 4,4% do PIB, que cairiam para 4,3% do PIB, em 2028, 4,3% do PIB, em 2029, e 4,2% do PIB em 2030. Em 2026, como destaca a Tabela 2, o RARDP do 3º Bimestre prevê que as transferências alcancem 4,7% do PIB.

O PLOA 2027 considera que as transferências por repartição de receitas atinjam 4,1% do PIB em 2027, 0,3 p.p. do PIB inferior ao projetado no PLDO. No mencionado RAF nº 112, a IFI destacou que essa redução sistemática da proporção das transferências da União aos demais entes federados, em relação ao PIB, é inconsistente com as próprias estimativas de arrecadação apresentadas pelo governo no PLDO 2027.

Para que as transferências, em proporção do PIB, recuassem nos próximos anos, seria necessário que a arrecadação dos tributos partilhados com Estados e Municípios, fundamentalmente o Imposto sobre a Renda (IR) e IPI/IS, diminuísse. No entanto, as

¹¹ Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/865129/RAF112_MAI2026.pdf.

planilhas oficiais da Receita Federal do Brasil (RFB) indicam uma participação constante dos recolhimentos de IR e IPI/IS em proporção do PIB até 2030.

Além disso, ainda segundo o RAF nº 112, a legislação vigente indica expansão ou manutenção dos repasses da União a Estados e Municípios. A Emenda Constitucional (EC) nº 112¹², de 2021, alterou o art. 159 da Constituição Federal para elevar gradualmente a fatia do IR e do IPI/IS destinada ao Fundo de Participação dos Municípios (FPM). Como as regras constitucionais elevaram a parcela do bolo tributário destinada aos entes subnacionais, não há justificativa jurídica ou econômica para projetar uma contração da fatia transferida sem que haja uma redução equivalente na arrecadação dos impostos compartilhados de origem.

Por fim, embora a metodologia do PLOA 2027 considere ajustes de competência e de caixa para adequar as estimativas orçamentárias aos desembolsos financeiros efetivos, e o ajuste financeiro de caixa tenha reduzido em R\$ 3,6 bilhões a previsão de repasse efetivo do FPE/FPM/IPI-EE em relação às dotações orçamentárias autorizadas em 2027, o montante não compensa a aparente contradição existente na estimativa das transferências, em proporção do PIB, para os próximos anos.

As estimativas para as transferências nos próximos anos produzem um efeito direto nas projeções da receita primária líquida do governo central – o montante de receita que permanece no caixa da União após a divisão da arrecadação dos tributos partilhados com os demais entes da federação. Em outras palavras, isso caracteriza um risco de frustração financeira durante a execução orçamentária de 2027.

Projeções de despesa

A Tabela 4 apresenta as projeções para as despesas primárias do PLDO 2027, PLOA 2027 e do RAF nº 113, a preços correntes e em proporção do PIB. A partir dos números da tabela, existe um desvio, a maior, de R\$ 23,2 bilhões (0,2 p.p. do PIB) na despesa primária total do Poder Executivo em relação à projeção mais recente da IFI para o próximo ano.

¹² Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc112.htm.

TABELA 4. PROJEÇÕES PARA AS DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL (PLDO 2027, PLOA 2027 E RAF N° 113) – 2027 (R\$ BILHÕES E % DO PIB)

Variáveis	2027							
	PLDO 2027		PLOA 2027		IFI (RAF n° 113/jun26)		Dif. PLOA 2027 - IFI (RAF n° 113)	
	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	p.p. do PIB
Despesa primária total	2.760,2	18,9	2.830,1	19,1	2.806,9	19,3	23,2	-0,2
Benefícios previdenciários	1.204,6	8,2	1.215,1	8,2	1.239,2	8,5	-24,1	-0,3
Pessoal e encargos sociais	459,3	3,1	474,1	3,2	457,1	3,1	17,0	0,1
Benefícios de Prestação Continuada (BPC/LOAS)	137,9	0,9	154,2	1,0	161,9	1,1	-7,6	-0,1
Abono salarial e seguro-desemprego	104,8	0,7	104,8	0,7	113,1	0,8	-8,3	-0,1
Complementação ao Fundeb	73,5	0,5	73,9	0,5	66,7	0,5	7,1	0,0
Sentenças judiciais e precatórios - custeio e capital	30,1	0,2	31,5	0,2	48,8	0,3	-17,3	-0,1
Subsídios, subvenções econômicas e Proagro	30,7	0,2	35,7	0,2	29,1	0,2	6,6	0,0
Custeio e capital dos Poderes Legislativo e Judiciário, do MPU e da DPU	41,4	0,3	25,7	0,2	23,0	0,2	2,7	0,0
Fundo de compensação aos Estados pela substituição do IPI pelo Imposto Seletivo			33,8	0,2			33,8	0,2
Outras despesas obrigatórias	18,6	0,1	18,3	0,1	7,6	0,1	10,6	0,1
Despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira	659,3	4,5	663,1	4,5	646,7	4,4	16,4	0,1
Obrigatórias com controle de fluxo	384,6	2,6	396,3	2,7	406,3	2,8	-10,0	-0,1
Despesas discricionárias	274,7	1,9	266,8	1,8	240,4	1,7	26,5	0,1
Reserva para emendas parlamentares			44,8	0,3			44,8	0,3

Fonte: PLDO 2027, PLOA 2027 e RAF n° 113, de junho de 2026.

O principal desvio entre a estimativa do Poder Executivo e da IFI reside no pagamento de benefícios previdenciários. Para essa rubrica, a IFI estima a execução de R\$ 1.239,2 bilhões (8,5% do PIB) em 2027, enquanto o PLOA projeta R\$ 1.215,1 bilhões (8,2% do PIB), uma diferença de R\$ 24,1 bilhões (0,3 p.p. do PIB) a menos.

Outros desvios relevantes entre as despesas do PLOA 2027 e do RAF n° 113 são: (i) pessoal e encargos sociais (R\$ 17,0 bilhões, a maior, ou 0,1 p.p. do PIB); (ii) Benefícios de Prestação Continuada – BPC (R\$ 7,6 bilhões, a menor, ou 0,1 p.p. do PIB); (iii) abono salarial e seguro-desemprego (R\$ 8,3 bilhões, a menor, ou 0,1 p.p. do PIB); (iv) Complementação da União ao Fundeb (R\$ 7,1 bilhões, a maior); (v) sentenças judiciais e precatórios de custeio e capital (R\$ 17,3 bilhões, a menor, ou 0,1 p.p. do PIB); (vi) Fundo de Compensação aos Estados pela substituição do IPI pelo Imposto Seletivo (R\$ 33,8 bilhões, a maior, ou 0,2 p.p. do PIB); (vii)

despesas obrigatórias com controle de fluxo (R\$ 10,0 bilhões, a menor, ou 0,1 p.p. do PIB); e (viii) discricionárias (R\$ 26,5 bilhões, a maior, ou 0,1 p.p. do PIB).

A discrepância entre as estimativas para o pagamento de benefícios previdenciários do RGPS, em 2027, entre o Poder Executivo (PLOA 2027) e a IFI (RAF nº 113) decorre de divergências em premissas macroeconômicas, estimativas sobre a expansão do estoque de beneficiários e o ceticismo da IFI quanto à eficácia de medidas de revisão de gastos previstas para os próximos anos.

Em primeiro lugar, como discutido na segunda seção deste texto, o Poder Executivo tem uma projeção ligeiramente mais baixa para a inflação (medida pelo INPC, do IBGE), em 2027, comparativamente à IFI. Como o INPC é o indexador legal para a correção das faixas de contribuição e dos benefícios acima do salário mínimo, a estimativa de inflação menor reduz o reajuste nominal dos benefícios no modelo utilizado pelo governo.

Segundo, como destacado pela IFI no RAF nº 112, o principal vetor de crescimento da despesa previdenciária, desde 2021, é a expansão contínua do estoque de benefícios, impulsionada por fatores demográficos estruturais (envelhecimento populacional e aumento da expectativa de sobrevida aos 65 anos) e pela aceleração dos auxílios por incapacidade temporária (auxílio-doença). Por outro lado, as estimativas do Poder Executivo embutem, aparentemente, premissas mais conservadoras em relação à quantidade de novos benefícios emitidos, tanto em 2027, quanto nos anos subsequentes, considerando as projeções apresentadas no PLDO.

Terceiro, o orçamento elaborado pelo Poder Executivo incorpora economias potenciais expressivas decorrentes de medidas de gestão e eficiência, com destaque para a ampliação do Atestmed – sistema que faz concessão documental de auxílio-doença sem perícia presencial, com estimativa de redução de gastos da ordem de R\$ 3,1 bilhões em 2027. A IFI, por sua vez, adota uma postura mais conservadora em relação a essa economia potencial, visto que, nos exercícios de 2024 e 2025, o rendimento efetivo do Atestmed e dos controles de prevenção a fraudes ficou abaixo do projetado pelo Executivo, não sendo suficiente para deter a aceleração do fluxo de concessões.

No Anexo de Riscos Fiscais do PLDO 2027, o Poder Executivo consolidou e atualizou um pacote de revisão de gastos (*spending reviews*), que projeta uma economia potencial acumulada de R\$ 55,4 bilhões entre 2026 e 2029. A distribuição anual da economia estimada é a seguinte: (i) R\$ 11,0 bilhões em 2026; (ii) R\$ 16,0 bilhões em 2027; (iii) R\$ 11,3 bilhões em 2028; e (iv) R\$ 17,1 bilhões em 2029.

O BPC representa o maior montante de economia projetada, somando R\$ 25,8 bilhões entre 2026 e 2029, a ser alcançada com medidas administrativas, como revisão anual obrigatória, aperfeiçoamento dos filtros de renda, exigência de biometria, reavaliação biopsicossocial e melhora da governança do programa.

Para os benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, as medidas projetam uma economia de R\$ 12,9 bilhões, de 2026 a 2029, a ser alcançada da seguinte forma: (i) R\$ 3,0 bilhões em 2026; (ii) R\$ 3,1 bilhões em 2027; (iii) R\$ 3,3 bilhões em 2028; e (iv) R\$ 3,5 bilhões em 2029. As principais medidas a serem adotadas para alcançar esses valores, ainda segundo os documentos do PLDO 2027, são a já mencionada expansão do Atestmed e a integridade cadastral para aprimorar a prevenção de fraudes.

No RAF nº 112, que analisou o PLDO 2027, a IFI discutiu essas medidas e justificou o ceticismo com a eficácia dos instrumentos apresentados, principalmente em relação aos montantes de economia projetados. A efetividade das medidas pode demandar alterações estruturais na legislação que rege a concessão do BPC e dos benefícios previdenciários.

O quarto e último ponto a se considerar em relação às despesas com benefícios previdenciários diz respeito ao pagamento do salário-maternidade e o salário-paternidade. Tanto o PLOA 2027, quanto o RAF nº 113, consolidam o custeio desses dois benefícios dentro do agregado das despesas com benefícios previdenciários do RGPS.

Em particular, as estimativas para o pagamento do salário-maternidade incorporam a expansão decorrente do julgamento do Supremo Tribunal Federal (STF) em 21 de março de 2024, que declarou inconstitucional a exigência de carência de 10 meses de contribuição para que trabalhadoras autônomas, contribuintes individuais, facultativas e rurais tivessem direito ao benefício. A eliminação do requisito de carência ampliou o rol de seguradas elegíveis.

O salário-paternidade, por sua vez, está disciplinado na Lei nº 15.371¹³, de 31 de março de 2026, que estabelece expressamente que o benefício entra em vigor em 1º de janeiro de 2027. Assim, os efeitos financeiros e a respectiva execução orçamentária passam a integrar o orçamento do RGPS a partir do ano que vem.

Para a despesa do Benefício de Prestação Continuada em 2027, a discrepância entre a estimativa do Poder Executivo e a da IFI reside na premissa para o INPC e no maior crescimento vegetativo do estoque de beneficiários. Nesta despesa, assim como nos pagamentos de benefícios previdenciários, a IFI prefere adotar uma postura mais conservadora em relação à economia de R\$ 8,8 bilhões esperada pelo governo com revisões cadastrais, montante apresentado no Anexo de Riscos Fiscais do PLDO 2027 e objeto de análise no RAF nº 112.

Na despesa de pessoal e encargos, ainda de acordo com a Tabela 4, a IFI projeta um montante R\$ 17,0 bilhões superior ao do Executivo no PLOA 2027. Os fatores que explicam a despesa de pessoal no próximo ano, assim como a discrepância entre as estimativas da IFI e do PLOA, são detalhados a seguir.

Em primeiro lugar, o crescimento real anual da despesa de pessoal e encargos ficará limitado estritamente ao piso inferior do arcabouço fiscal, ou seja, incremento real de 0,6%

¹³ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2026/lei/l15371.htm.

sobre a base da LOA 2026 (corrigida pelo IPCA acumulado de julho de 2025 a junho de 2026), excluídas as sentenças judiciais¹⁴. O limite máximo calculado para o Executivo (exceto Fundo Constitucional do Distrito Federal) sob esse gatilho ficou em R\$ 369,5 bilhões. No PLOA 2027, o governo fixou a dotação em R\$ 361,5 bilhões, mantendo uma margem de segurança de R\$ 8,0 bilhões abaixo do teto permitido pelo gatilho. Com a trava, a variação nominal anual da despesa de pessoal do Executivo cai para 3,2% em 2027, ante uma média de 7,9% no período de 2023 a 2026.

Apesar dessa trava de aumento real de até 0,6% para a despesa de pessoal a partir de 2027, o PLOA absorve o efeito financeiro anualizado das leis aprovadas entre 2024 e 2026 que reestruturaram carreiras e concederam a segunda parcela de reajustes aos servidores federais. Esse impacto contratado soma R\$ 37,8 bilhões na folha de 2027, estabilizando-se em cerca de R\$ 37,9 bilhões ao ano entre 2028 e 2030, conforme o PLDO.

Vale ressaltar que a tendência para a despesa de pessoal é de queda gradual, em proporção do PIB, nos próximos anos. As estimativas do Executivo são de recuo de 3,1% do PIB, em 2027, para 2,8% do PIB, em 2030, enquanto as projeções da IFI são de recuo de 3,1% do PIB, em 2027, para 3,0% do PIB em 2030.

Uma discrepância importante entre as estimativas de despesas do PLOA 2027 e do RAF nº 113 diz respeito ao aporte da União ao Fundo de Compensação aos Estados pela Substituição do IPI pelo Imposto Seletivo a partir de 2027, ano em que se inicia a fase prática de implementação da reforma tributária com a extinção do PIS e da Cofins (substituídos pela CBS) e a redução do IPI – que passa a ser cobrado de forma residual e concentrado na Zona Franca de Manaus, sendo parcialmente substituído pelo Imposto Seletivo (IS) e pela CBS. No PLOA 2027, o Poder Executivo considerou o montante de R\$ 33,8 bilhões (0,2% do PIB) em aporte ao referido fundo, despesa não contemplada pela IFI no RAF nº 113.

A compensação aos estados está prevista nos artigos 477, 478 e 479 da já referenciada LC nº 214. Como a arrecadação do IPI compõe a base de cálculo constitucional das transferências aos estados e municípios, por meio do FPE e do FPM (art. 159, I e II da CF), a queda imediata do IPI, em 2027, afetaria diretamente os cofres dos entes subnacionais a partir do próximo ano.

Para evitar essa perda imediata, a LC nº 214 determinou que a União deve apurar e entregar essa compensação, mensalmente, aos entes subnacionais a partir de janeiro de 2027. Essa conta foi operacionalizada no PLOA 2027, totalizando R\$ 33,8 bilhões. Importante mencionar que o desembolso para o Fundo de Compensação aos Estados pela substituição do IPI pelo Imposto Seletivo não estava previsto no Marco Orçamentário de Médio Prazo

¹⁴ Conforme o art. 6º-A da LC nº 200, inserido pela LC nº 214. O gatilho disciplinado nesse dispositivo foi acionado em razão do déficit primário registrado pelo governo central no exercício de 2025, apurado em 2026 e válido para 2027. Trata-se de contenção de despesas de pessoal para todos os Poderes e órgãos autônomos da União (Executivo, Legislativo, Judiciário, MPU e DPU).

(MOMP) constante do PLOA 2026. Por essa razão, a IFI não considerou o aporte ao fundo nas projeções do RAF nº 113.

No PLOA 2026, as projeções plurianuais do MOMP seguiam a lógica de limites e referenciais monetários setoriais definidos por órgão. O PLOA 2027 passou a adotar uma nova metodologia, a Linha de Base da Despesa, que calcula o custo real de continuidade dos compromissos e políticas públicas nos anos subsequentes.

A inclusão do cálculo mensal dessa compensação (amparada pelo art. 477 da LC nº 214 para repor as perdas do FPE e FPM resultantes da queda do IPI) foi apontada pelo Ministério do Planejamento e Orçamento como o principal acréscimo na proporção de despesas obrigatórias do PLOA 2027 (+0,2 p.p. do PIB).

Uma explicação adicional importante: a despesa desse aporte (R\$ 33,8 bilhões) ao fundo compensatório do IPI não integra o limite de despesas primárias no âmbito da LC nº 200¹⁵. Por outro lado, essa despesa primária entra integralmente na apuração da meta de resultado primário nos moldes da LC nº 101¹⁶ (Lei de Responsabilidade Fiscal) e da LDO¹⁷.

Para concluir a presente seção, consideram-se alguns pontos em relação aos pisos constitucionais de saúde e educação. No PLOA 2027, o Poder Executivo alocou dotações que cumprem ou superam as exigências constitucionais e legais. Para o piso da saúde (Ações e Serviços Públicos de Saúde – 15% da Receita Corrente Líquida da União), o valor calculado foi de R\$ 272,2 bilhões, mesmo montante alocado para a respectiva dotação.

Para o piso da educação (Manutenção e Desenvolvimento do Ensino – 18% da Receita Líquida de Impostos), o valor considerado foi de R\$ 138,8 bilhões. A dotação alocada para o piso, no entanto, foi de R\$ 141,2 bilhões, gerando uma folga de R\$ 2,4 bilhões.

Para o piso de investimentos (0,6% do PIB conforme o Regime Fiscal Sustentável da LC nº 200), o valor considerado foi de R\$ 88,7 bilhões (0,6% do PIB). A dotação alocada, por sua vez, foi de R\$ 133,8 bilhões, superando com folga o piso estabelecido no arcabouço fiscal.

Algumas regras e mecanismos de ajuste foram incorporados no orçamento de 2027. O montante exigido para o cumprimento dos pisos, em 2027, foi afetado por alterações legislativas recentes. A primeira alteração foi inserida na LC nº 235¹⁸. O art. 14 da lei

¹⁵ Assim como as despesas com os aportes ao Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais (FCBF) e ao Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR), previstas para ocorrer a partir do exercício de 2029. Esses aportes têm exclusão expressa da base de cálculo dos limites definidos na LC 200/2023, conforme os artigos 12 e 15 da Emenda Constitucional (EC) nº 132, de 2023. Texto da EC 132 disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc132.htm.

¹⁶ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm.

¹⁷ O texto constitucional e a legislação orçamentária preveem deduções/abatimentos específicos do cômputo da meta fiscal apenas para despesas qualificadas, como a parcela de precatórios (EC nº 136/2025), os projetos estratégicos de Defesa (LC nº 221/2025) e as ações de saúde e educação do Fundo Social (LC nº 223/2025). Como a compensação do IPI não consta dessa lista de exceções, seu desembolso pressiona o saldo primário no conceito acima da linha e exige cobertura por receitas primárias para assegurar o atingimento do centro da meta de superávit de 0,5% do PIB.

¹⁸ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp235.htm.

estabelece que, em razão da projeção de déficit primário em 2026, o crescimento de despesas com receitas vinculadas fica condicionado ao crescimento do limite do arcabouço (IPCA + 2,5%). O mesmo dispositivo exclui as receitas de comercialização de petróleo do cálculo da Receita Corrente Líquida da União (RCL).

Tais medidas, portanto, reduzem a elevação automática da base de cálculo do piso constitucional da saúde e geram uma economia de R\$ 8,9 bilhões em 2027, de acordo com projeções do Poder Executivo. Os efeitos da LC nº 235 não estão incorporados nas estimativas mais recentes da IFI (RAF nº 113).

Segunda alteração legislativa importante para efeito da elaboração do orçamento de 2027 foi o Programa Pé-de-Meia. Os recursos destinados ao programa de poupança do ensino médio – R\$ 10,5 bilhões no PLOA 2027 – passaram a ser classificados como bolsas de estudo e contabilizados no cumprimento do gasto mínimo com Manutenção e Desenvolvimento do Ensino (MDE).

Por fim, a exigência de direcionamento de ao menos 50% das emendas parlamentares de comissão para Ações e Serviços Públicos de Saúde (ASPS), nos termos da LC nº 210¹⁹, de 2024, auxilia no cumprimento do piso da saúde.

Como os pisos de saúde (15% da RCL) e educação (18% da RLI) acompanham o desempenho da arrecadação federal, revisões para cima na projeção de receitas elevam automaticamente os valores mínimos exigidos para ambas as funções. Adicionalmente, a obrigatoriedade de acompanhamento dos pisos – combinada com o crescimento vegetativo de benefícios previdenciários, BPC e a execução de emendas impositivas – amplia o engessamento estrutural do orçamento público, reduzindo a margem para despesas discricionárias não rígidas do Poder Executivo no médio prazo.

Dessa forma, medidas que ajudem no cumprimento dos pisos e desvinculem despesas de receitas aliviam a execução orçamentária e tiram pressão dos limites de despesa no âmbito do arcabouço.

Limite de despesas e despesas sujeitas aos limites da LC nº 200

Esta seção apresenta o cálculo do limite de despesas primárias do Poder Executivo previsto no PLOA 2027 e avalia se os valores programados na proposta para as despesas obrigatórias sujeitas aos limites da Lei Complementar (LC) nº 200, de 2023, são compatíveis com sua trajetória recente.

O cálculo do limite para 2027 parte de uma base de R\$ 2.392,6 bilhões. Sobre esse valor incidem a variação do IPCA acumulada em doze meses até junho de 2026, de 4,6%, e o crescimento real de 2,5%. A aplicação conjunta desses fatores resulta em correção nominal de 7,3% e em limite de R\$ 2.566,2 bilhões.

¹⁹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp210.htm.

O PLOA acrescenta R\$ 10,4 bilhões ao limite em razão da diferença entre o IPCA projetado para o encerramento de 2026, de 5,1%, e o IPCA acumulado até junho deste ano, de 4,6%. Com esse acréscimo, o limite considerado para 2027 alcança R\$ 2.576,5 bilhões. A incorporação desse valor depende da confirmação da diferença de inflação prevista na proposta (Tabela 5).

TABELA 5. LIMITE DE DESPESAS PARA 2027 NO PLOA

Discriminação	Valor
A. Base de cálculo de 2026	R\$ 2.392,6 bilhões
B. Correção nominal da base	7,3%
B.1. IPCA acumulado em 12 meses até junho de 2026	4,6%
B.2. Crescimento real	2,5%
C. Limite de 2027 antes do acréscimo pela diferença do IPCA $[A \times (1 + B/100)]$	R\$ 2.566,2 bilhões
D. Acréscimo pela diferença entre o IPCA projetado para dezembro e o acumulado até junho de 2026	R\$ 10,4 bilhões
E. Limite de 2027 com o acréscimo [C + D]	R\$ 2.576,5 bilhões

Fonte: Mensagem Presidencial do PLOA 2027, Tabela 14. Elaboração: IFI.

O limite da LC nº 200 não abrange todas as despesas primárias. Entre as principais despesas excluídas estão as transferências por repartição de receitas, os precatórios, o Fundeb, o FCDF, o Fundo de Compensação pela substituição do IPI pelo Imposto Seletivo e determinadas despesas dos Poderes Legislativo e Judiciário, do MPU e da DPU.

Segundo a Tabela 15 da Mensagem Presidencial, as despesas primárias totais do PLOA 2027 somam R\$ 3.418,5 bilhões. Desse montante, R\$ 592,4 bilhões correspondem a transferências por repartição de receitas e R\$ 249,5 bilhões a outras despesas primárias não sujeitas aos limites. Somando as duas categorias, as despesas excluídas do limite totalizam R\$ 841,9 bilhões, ou 24,6% da despesa primária total.

Desconsideradas as transferências por repartição de receitas, restam R\$ 2.826,1 bilhões em despesas primárias. Desse montante, R\$ 2.576,5 bilhões estão sujeitos aos limites da LC nº 200 e R\$ 249,5 bilhões não estão. As despesas não sujeitas correspondem, portanto, a 8,8% desse total (Tabela 6).

TABELA 6. DESPESAS PRIMÁRIAS SUJEITAS E NÃO SUJEITAS AOS LIMITES NO PLOA 2027 (R\$ BILHÕES)

Discriminação	R\$ bilhões
A. Despesas primárias sujeitas aos limites	2.576,5
B. Despesas primárias não sujeitas aos limites, excluídas as transferências por repartição de receitas	249,5
C. Despesas primárias totais, excluídas as transferências por repartição de receitas [A + B]	2.826,1
D. Participação das despesas não sujeitas aos limites nesse total [B / C]	8,8%

Fonte: Mensagem Presidencial do PLOA 2027, Tabela 15. Elaboração: IFI.

Na avaliação do terceiro bimestre de 2026, as despesas primárias sujeitas aos limites estão estimadas em R\$ 2.410,6 bilhões (17,6% do PIB) para este ano. No PLOA 2027, estão programadas em R\$ 2.576,5 bilhões (17,4% do PIB).

As despesas obrigatórias sujeitas aos limites estão estimadas em R\$ 2.172,9 bilhões (15,9% do PIB), para 2026, e programadas em R\$ 2.304,3 bilhões (15,6% do PIB) para 2027. As despesas discricionárias, por sua vez, estão estimadas em R\$ 237,7 bilhões (1,7% do PIB), em 2026, e programadas em R\$ 272,2 bilhões (1,8% do PIB) no PLOA 2027 (Tabela 7).

TABELA 7. DESPESAS PRIMÁRIAS SUJEITAS AOS LIMITES DA LC Nº 200 (R\$ BILHÕES E % DO PIB)

Discriminação	3º bim. 2026	PLOA 2027	% PIB 2026	% PIB 2027	Δ p.p. PIB
Despesas sujeitas aos limites	2.410,6	2.576,5	17,6%	17,4%	-0,2
Obrigatórias sujeitas	2.172,9	2.304,3	15,9%	15,6%	-0,3
Benefícios previdenciários	1.081,8	1.169,3	7,9%	7,9%	0,0
Pessoal e encargos sociais	416,9	440,7	3,1%	3,0%	-0,1
Bolsa Família	155,8	157,1	1,1%	1,1%	-0,1
Benefício de Prestação Continuada (BPC)	136,0	145,1	1,0%	1,0%	0,0
Abono salarial e seguro-desemprego	98,2	104,7	0,7%	0,7%	0,0
Demais obrigatórias	284,2	287,4	2,1%	1,9%	-0,1
Discricionárias sujeitas	237,7	272,2	1,7%	1,8%	0,1
Limite de despesas	2.392,7	2.576,5	17,5%	17,4%	-0,1

Fonte: RARDP do 3º Bimestre de 2026; Mensagem Presidencial e Apresentação do PLOA 2027. Elaboração: IFI. Nota: os valores por rubrica nesta tabela refletem apenas a parcela sujeita ao limite; podem, portanto, diferir dos totais de despesa primária apresentados na Tabela 4, que incluem também a parcela não sujeita (por exemplo, sentenças judiciais e precatórios de natureza previdenciária e de pessoal).

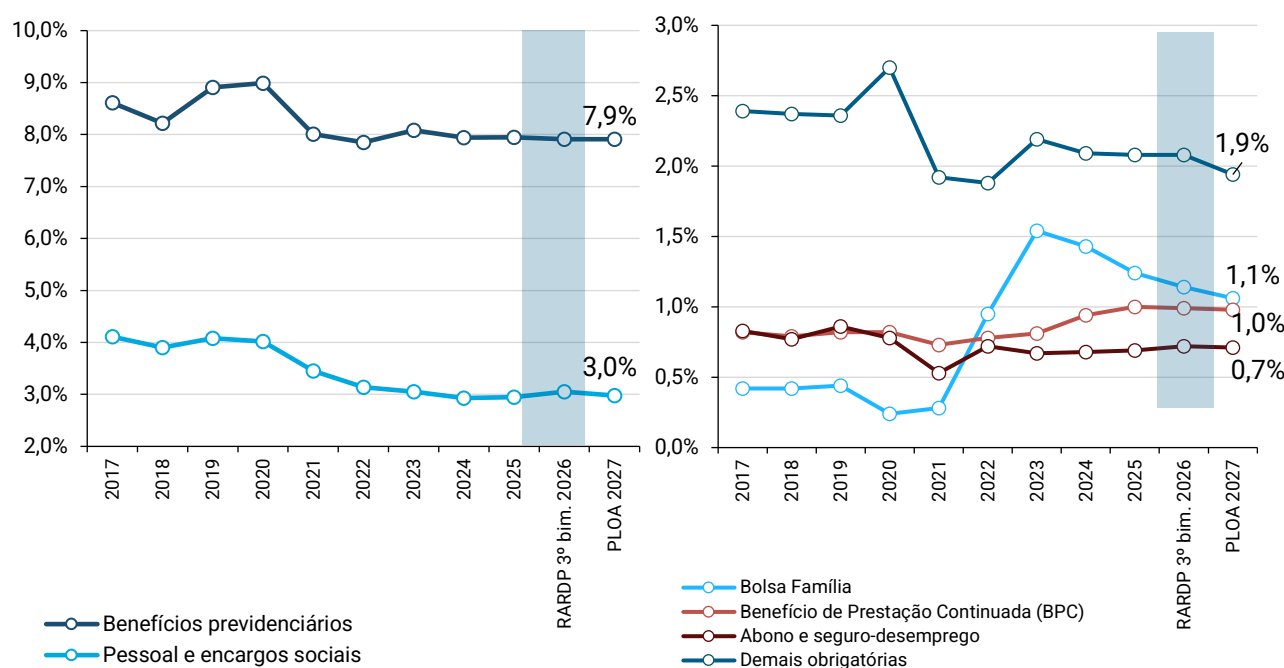
Na avaliação do terceiro bimestre de 2026, as despesas sujeitas aos limites excediam o limite em R\$ 17,9 bilhões, o que levou ao bloqueio de despesas discricionárias. Descontado

esse bloqueio, o espaço discricionário compatível com o limite foi estimado em R\$ 219,8 bilhões. Para 2027, o PLOA programa R\$ 272,2 bilhões para despesas discricionárias sujeitas aos limites, R\$ 52,4 bilhões acima desse espaço.

Na estimativa para 2026, as despesas obrigatórias comprometem 90,8% do limite, restando 9,2% para as discricionárias. No PLOA 2027, as parcelas correspondem a 89,4% e 10,6%, respectivamente, considerando, portanto, menor comprometimento do limite com despesas obrigatórias e maior espaço residual para despesas discricionárias.

A comparação em proporção do PIB permite avaliar a trajetória das despesas em relação ao tamanho da economia. O Gráfico 1 apresenta a evolução anual das despesas obrigatórias sujeitas aos limites entre 2017 e 2027.

GRÁFICO 1. DESPESAS OBRIGATÓRIAS SUJEITAS AOS LIMITES DA LC N° 200 (% DO PIB)



Fonte: Siga Brasil; Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do terceiro bimestre de 2026; Mensagem Presidencial e Apresentação do PLOA 2027. Elaboração: IFI. Nota metodológica: os valores de 2017 a 2025 correspondem à execução, enquanto os valores de 2026 e 2027 se referem, respectivamente, à avaliação do terceiro bimestre e ao PLOA. Para os anos anteriores à vigência da LC n° 200, as despesas foram classificadas de acordo com o perímetro adotado nesta análise, de modo a permitir a comparação ao longo do período. As proporções de 2026 e 2027 utilizam os valores de PIB nominal considerados nos respectivos documentos oficiais.

A leitura das rubricas mostra trajetórias distintas. Os benefícios previdenciários continuam sendo o principal componente das despesas obrigatórias sujeitas aos limites e mantêm participação próxima do patamar recente. As despesas com pessoal e encargos sociais, com abono salarial e seguro-desemprego também permanecem relativamente estáveis em proporção do PIB, enquanto o Bolsa Família e “Demais obrigatórias” apresentam redução gradual. O BPC aumentou sua participação no PIB nos últimos anos, mas o PLOA projeta sua estabilização em torno de 1,0% do PIB.

O PLOA projeta queda moderada da participação das despesas obrigatórias sujeitas aos limites em proporção do PIB, mas não redução nominal do gasto. Entre 2026 e 2027, essas despesas aumentam R\$ 131,4 bilhões, ou 6,0%. A mudança de 15,9% para 15,6% do PIB depende, em grande medida, do crescimento nominal projetado pelo Executivo. Além disso, a maior parte do aumento das obrigatórias está concentrado em benefícios previdenciários, pessoal e encargos sociais e BPC. Caso as obrigatórias sejam reestimadas para cima ou as medidas de contenção não produzam os efeitos esperados, o aumento terá de ser compensado por bloqueios nas despesas discricionárias.

Projeções de resultado primário

Esta seção analisa os números apresentados no PLOA referentes ao resultado primário do governo central em 2027. A Tabela 8 apresenta as projeções do PLDO 2027, PLOA 2027 e RAF nº 113.

De acordo com a tabela, existe uma diferença, a maior, de R\$ 104,8 bilhões (0,7 p.p. do PIB) entre as estimativas de resultado primário efetivo do PLOA 2027 (superávit de R\$ 18,6 bilhões, ou 0,1% do PIB) e do RAF nº 113 (déficit de R\$ 86,1 bilhões, ou 0,6% do PIB) para 2027. Ainda segundo a tabela, a receita primária líquida do governo central projetada no PLOA é R\$ 127,9 bilhões superior à estimativa da IFI, enquanto a despesa primária está R\$ 23,2 bilhões acima.

TABELA 8. PROJEÇÕES PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (PLDO 2027, PLOA 2027 E RAF Nº 113) - 2027

Variáveis	2027							
	PLDO 2027		PLOA 2027		IFI (RAF nº 113/jun26)		Dif. PLOA 2027 - IFI (RAF nº 113)	
	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	p.p. do PIB
1. Receita primária líquida	2.768,2	18,90	2.848,7	19,30	2.720,8	18,72	127,9	0,6
2. Despesa primária total	2.760,2	18,85	2.830,1	19,10	2.806,9	19,31	23,2	-0,2
3. Resultado primário efetivo [1-2]	8,0	0,05	18,6	0,10	-86,1	-0,59	104,8	0,7
4. Governo central - deduções da meta de resultado primário ⁽¹⁾	65,7	0,45	64,7	0,40	87,0	0,60	-22,3	-0,2
5. Governo central - resultado primário após deduções [3+4]	73,6	0,50	83,4	0,60	0,9	0,01	82,5	0,6
6. Governo central - centro da meta de resultado primário	73,2	0,50	73,2	0,50	73,2	0,50	0,0	0,0
7. Governo central - limite inferior da meta de resultado primário	36,6	0,25	36,6	0,25	36,6	0,25	0,0	0,0
8. Diferença para o limite inferior da meta de resultado primário [5-7]	37,0	0,25	46,7	0,35	-35,7	-0,24	82,5	0,6

⁽¹⁾ Sentenças judiciais, conforme §§ 21 e 22 do art. 165 da Constituição Federal de 1988, LC 221/2025, LC 223/2025 e Lei nº 15.164/2025.

Fonte: PLDO 2027, PLOA 2027 e RAF nº 113, de junho de 2026.

Vale uma explicação para as deduções legais de despesas da apuração da meta de resultado primário consideradas para 2027. O Poder Executivo incluiu R\$ 64,7 bilhões,

sendo: (i) R\$ 59,2 bilhões referentes à parcela de precatórios e RPVs que excede o montante gradualmente incorporado na apuração da meta (§§ 21 e 22 do art. 165 da Constituição Federal de 1988), que corresponde a 39,4% do total da despesa de precatórios e RPV; (ii) R\$ 5,0 bilhões de gastos voltados a projetos estratégicos de defesa nacional, nos termos da LC nº 221; (iii) R\$ 0,6 bilhão²⁰ em recursos para educação e saúde com recursos do Fundo Social, nos termos da LC nº 223 e da Lei nº 15.164²¹, de 2025.

No RAF nº 113, a IFI projetou R\$ 87,0 bilhões de deduções legais de despesas da apuração da meta de primário de 2027. A diferença, a maior, de R\$ 20,1 bilhões (R\$ 79,3 bilhões, da IFI, menos R\$ 59,2 bilhões do PLOA) nos abatimentos referentes a precatórios e RPVs deve-se ao fato de a IFI ter previsto um abatimento maior pelo Poder Executivo a ser considerado no orçamento.

Para os gastos com saúde e educação com recursos do Fundo Social, a IFI previu o desconto de R\$ 2,8 bilhões, no RAF nº 113, referente ao exercício de 2027. A já referenciada LC nº 235 foi sancionada em agosto, após a publicação do RAF nº 113. Por fim, para os gastos na área de defesa, a IFI considerou o mesmo montante de abatimentos que o PLOA 2027 (R\$ 5,0 bilhões), na projeção para 2027.

Do ponto de vista das estimativas do PLOA 2027, partindo de um resultado primário efetivo superavitário de R\$ 18,6 bilhões, o acréscimo das deduções legais de R\$ 64,7 bilhões eleva o resultado apurado para R\$ 83,4 bilhões. Este valor supera o centro da meta fixada para o próximo ano (superávit de R\$ 73,2 bilhões), com R\$ 10,1 bilhões de folga.

Por sua vez, o RAF nº 113 parte de uma projeção de déficit primário efetivo de R\$ 86,1 bilhões em 2027. A adição de R\$ 87,0 bilhões em deduções resulta em um superávit primário apurado de R\$ 0,9 bilhão. Assim, nas contas da IFI, haveria um descumprimento formal da meta de 2027, com o primário R\$ 72,3 bilhões abaixo do centro da meta (R\$ 73,2 bilhões) e R\$ 35,7 bilhões abaixo do piso do intervalo de tolerância (R\$ 36,6 bilhões). Como discutido no RAF nº 113, à luz desses números, seria possível o cumprimento da meta de primário do ano que vem mediante um contingenciamento de R\$ 35,7 bilhões de despesas discricionárias.

Considerações finais

A avaliação do PLOA 2027 confirma o padrão já identificado pela IFI em análises anteriores: o cumprimento formal da meta fiscal permanece possível no próximo ano, mas depende de premissas mais otimistas do que as adotadas por esta instituição e de uma margem de segurança bem mais estreita do que a apresentada pelo Poder Executivo. Enquanto o PLOA projeta superávit primário apurado de R\$ 83,4 bilhões — R\$ 10,1 bilhões acima do centro da

²⁰ A LC nº 235 antecipou R\$ 3,0 bilhões dessa margem para o exercício de 2026, reduzindo proporcionalmente o teto utilizável em 2027 para R\$ 555,2 milhões.

²¹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/lei/l15164.htm.

meta —, o cenário da IFI é de um superávit apurado de R\$ 0,9 bilhão, insuficiente até mesmo para atingir o limite inferior da margem de tolerância. Nessas contas, seria necessário um contingenciamento adicional de R\$ 35,7 bilhões em despesas discricionárias não rígidas para assegurar o cumprimento formal da meta em 2027.

A origem dessa divergência de R\$ 104,8 bilhões (superávit de R\$ 18,6 bilhões projetados no PLOA 2027 e déficit de R\$ 86,1 bilhões estimados pela IFI) no resultado primário efetivo está distribuída de forma significativa tanto pelo lado da receita, quanto da despesa. Do lado da receita, o PLOA parte de premissas macroeconômicas mais favoráveis — crescimento real de 2,5% ante 1,8% da IFI, com viés de baixa adicional sinalizado pelos dados mais recentes de atividade — e de parâmetros ainda provisórios para a arrecadação da CBS e do Imposto Seletivo, tributos sem regulamentação definitiva do Congresso Nacional. Do lado da despesa, o principal fator de divergência é o ceticismo da IFI quanto à efetividade das medidas de revisão de gastos (spending reviews) projetadas pelo Executivo para benefícios previdenciários e BPC, cujo desempenho em 2024 e 2025 ficou aquém do estimado.

Vale destacar, ainda, um ponto estrutural que extrapola o exercício de 2027: a introdução do aporte ao Fundo de Compensação aos Estados pela substituição do IPI pelo Imposto Seletivo (R\$ 33,8 bilhões) ilustra como o desenho da transição da reforma tributária pode gerar novas despesas primárias relevantes, não sujeitas ao limite da LC nº 200, mas plenamente computadas na apuração da meta de resultado primário.

A análise do limite de despesas primárias reforça o diagnóstico de rigidez orçamentária crescente. Ainda que o PLOA projete redução da participação das despesas obrigatórias sujeitas aos limites, de 90,8% para 89,4% do espaço disponível entre 2026 e 2027, essa melhora depende inteiramente do crescimento nominal projetado pelo Executivo — em termos absolutos, as despesas obrigatórias aumentam R\$ 131,4 bilhões no período. Caso as obrigatórias sejam reestimadas para cima ao longo do próximo exercício, ou as medidas de contenção não produzam o efeito esperado, o ajuste necessário recairá, mais uma vez, sobre o bloqueio de despesas discricionárias — repetindo o padrão observado ao longo de 2026 e documentado nos RARDPs bimestrais deste ano.

Por fim, cabe reafirmar que as divergências entre as estimativas do Poder Executivo e da IFI para 2027 não decorrem de erro técnico de qualquer das partes, mas de escolhas metodológicas e de premissas legítimas, ainda que com graus distintos de conservadorismo. A magnitude dessas divergências — equivalente a mais de uma vez e meia o próprio centro da meta fiscal — contudo, reforça a importância do acompanhamento contínuo da execução orçamentária ao longo de 2027, especialmente no primeiro ano do próximo mandato presidencial, quando a credibilidade das premissas hoje adotadas será posta à prova.

Prêmio de risco e política fiscal no Brasil

Rafael Curi e Alexandre Andrade

Introdução

A persistência das elevadas taxas de juros no Brasil é um dos temas de maior recorrência no debate econômico nacional. Trata-se de um debate tecnicamente complexo, que exige conhecimento prévio de conceitos de teoria macroeconômica, e que carrega ainda um elemento adicional que dificulta o entendimento público: explicações mais concorrentes do que complementares disputam o diagnóstico, refletindo tanto a pluralidade do assunto, quanto a incerteza que cerca o ambiente macroeconômico e fiscal brasileiro.

O momento atual ilustra bem esse debate — e um paradoxo que lhe é central. Por um lado, a condução da política fiscal opera sob metas formais de resultado primário; por outro, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançou 82,5% do PIB em julho de 2026, segundo o Banco Central. Esse movimento é determinado não apenas pelos déficits primários efetivos dos últimos anos, mas também pelo custo de financiamento da dívida existente.

Em doze meses até julho, o pagamento de juros nominais e as emissões líquidas de dívida responderam, isoladamente, por 10,5 p.p. do PIB de aumento da DBGG — mais do que compensando os 5,2 p.p. de redução que o crescimento do PIB proporcionou ao indicador no mesmo período, segundo os dados referentes aos fatores condicionantes da dívida bruta, publicados pelo Banco Central²². Ou seja: mesmo quando a política fiscal cumpre formalmente as metas estabelecidas, o serviço da própria dívida pode superar o esforço de consolidação — um mecanismo autorreferente que ajuda a situar o objeto desta análise.

O descompasso tem uma contrapartida monetária. O juro real de longo prazo, que girava em torno de 5% a.a., em 2018, atingiu 8,3% a.a., em setembro de 2026, evidenciando que o governo tem pago juros cada vez mais altos para se financiar. A Selic nominal, por sua vez, segue próxima de 14% a.a.

De forma não exaustiva, é possível reconhecer algumas das principais linhas de pensamento que disputam esse diagnóstico. Parte da literatura concentra-se na formação da taxa Selic, atribuindo seu nível elevado ao crescimento do gasto público acima do potencial da economia, que geraria choques de demanda sistemáticos sob o regime de metas de inflação²³.

²² Números disponíveis em <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>.

²³ Ver, por exemplo, Pessoa, S. (2026). "Os juros elevados brasileiros." Blog do IBRE, 26/08/2026, disponível em <https://blogdoibre.fgv.br/posts/os-juros-elevados-brasileiros>.

Uma leitura complementar associa o juro elevado à baixa poupança doméstica, insuficiente para financiar todo o investimento²⁴ – constatação que dialoga com o debate sobre fraquezas institucionais mais amplas, como a "incerteza jurisdicional" cunhada por Arida, Bacha e Lara-Resende (2005): o risco de que contratos de longo prazo tenham seu valor alterado por decisões do Judiciário, do Legislativo ou do Executivo, que ajudaria a explicar por que o Brasil nunca desenvolveu um mercado de crédito privado de longo prazo – e, sem esse mercado, a poupança doméstica tem menos como se converter em financiamento de longo prazo²⁵.

Uma terceira linha aponta para o próprio desenho da política monetária: a meta de inflação brasileira é hoje mais apertada do que a de boa parte dos países emergentes pares²⁶, e mecanismos como o crédito direcionado e a indexação de preços²⁷ atenuam a transmissão da Selic à economia real. Em linha semelhante, um argumento mais recente destaca o papel da volatilidade cambial, cujo repasse assimétrico à inflação retroalimentaria o próprio ciclo de juros altos²⁸.

A presente análise busca contribuir com esse debate sem arbitrar entre essas leituras – testando empiricamente o peso de alguns dos fatores descritos, como o quadro fiscal, o cenário externo e a volatilidade cambial. Para isso, decompõe-se a taxa de juros nominal de longo prazo em dois componentes: a expectativa acumulada da própria trajetória da Selic e o prêmio de risco (ou prêmio a termo) exigido pelo mercado para carregar a dívida pública brasileira. Como se argumentará ao longo do texto, é o prêmio – não a expectativa – que concentra a maior parte da volatilidade recente da taxa longa e que se mostra mais sensível ao quadro fiscal, o que desloca o diagnóstico: o custo elevado de financiamento de longo prazo do país não decorre apenas da condução corrente da política monetária, mas de uma desconfiança estrutural que essa política, isoladamente, não tem instrumento para resolver.

Além desta introdução, o trabalho se organiza da seguinte forma. A Seção 2 apresenta um breve histórico dos juros reais no Brasil, comparando-os aos de um conjunto de países pares e mostrando como a distância observada na taxa básica se propaga ao custo do crédito bancário. A Seção 3 discute a formação das taxas de juros no Brasil a partir da decomposição da taxa nominal de cinco anos em expectativa acumulada e prêmio de risco. A Seção 4 aprofunda o componente fiscal identificado nessa decomposição, examinando

²⁴ Hausmann (2008) chega a chamá-la de “a restrição mais relevante ao crescimento brasileiro”, e Segura-Ubiergo (2012), em um painel com 15 países emergentes de metas de inflação, estima que um aumento da poupança pública tem efeito até três vezes maior sobre o juro real do que um aumento equivalente da poupança privada – mesmo assim, o modelo deixa cerca de 2 pontos percentuais do juro brasileiro sem explicação, um resíduo específico do país.

²⁵ Essa tese foi testada empiricamente em Gonçalves, Holland e Spacov (2007), que encontraram pouco respaldo nos dados. Em uma discussão mais recente, reaparece o argumento sobre a insegurança jurídica, a litigiosidade e a complexidade tributária serem o verdadeiro “custo Brasil” por trás do juro alto (ver Vescovi (2026), disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/ana-paula-vescovi/2026/02/o-custo-brasil-para-alem-dos-juros.shtml>).

²⁶ Há um debate atual importante acerca da adequação da meta de inflação no Brasil. Para detalhes, ver Carter et. al (2026).

²⁷ Ver Holland (2026) e Segura-Ubiergo (2012).

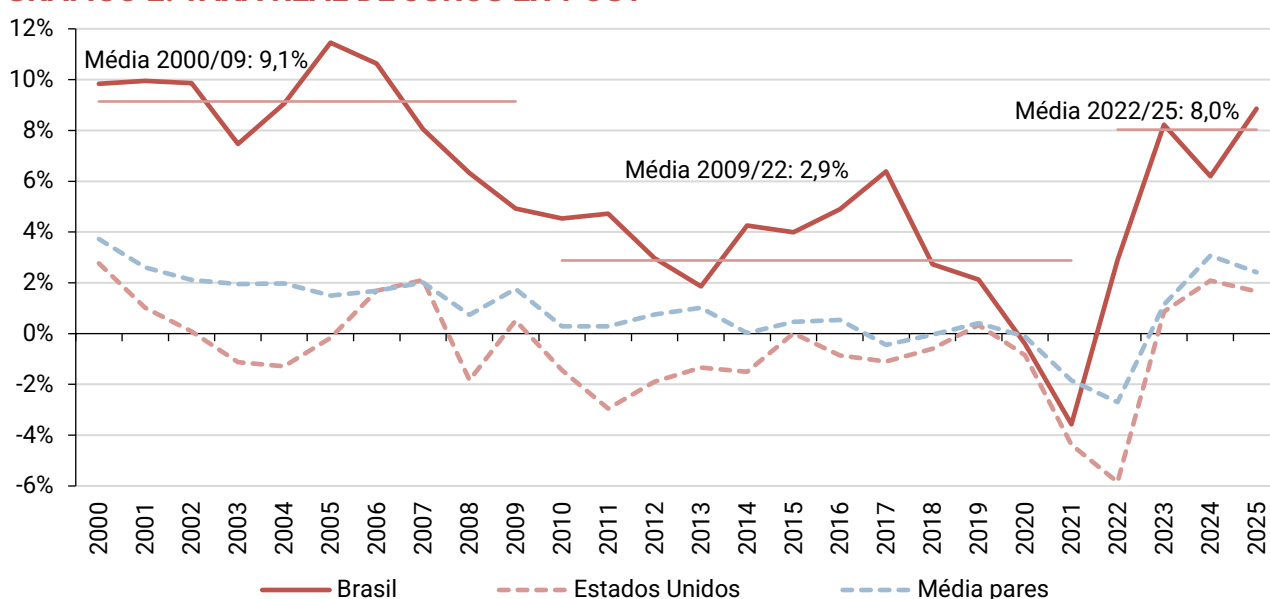
²⁸ Ver Klein (2026), disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2026/09/um-terceiro-fator-para-os-juros-altos.shtml>.

sua evolução ao longo do tempo e sua concentração nos vértices mais longos da estrutura a termo. A Seção 5 discute um segundo canal de interação entre a política fiscal e os juros, associado à composição da dívida pública por indexador. A última seção apresenta as considerações finais.

Breve histórico dos juros reais no Brasil

A fim de motivar a análise, o Gráfico 2 compara a taxa real de juros brasileira com a de um conjunto de países pares. O juro real médio muda de patamar em três momentos da amostra²⁹: de 2000 a 2009, ficou no patamar médio de 9,1% a.a.; de 2009 a 2022, caiu para 2,9% a.a.; no período mais recente, de 2022 a 2025, o juro real médio retornou a um nível próximo ao observado nos anos 2000, com média de 8,0% a.a.

GRÁFICO 2. TAXA REAL DE JUROS EX-POST



Fonte: BCB, FRED/OCDE e Macrosights. Juro real calculado pela composição de Fisher, dada por $1 + r = (1 + i)/(1 + \pi)$, em que r é a taxa real de juros, i é a taxa nominal e π é a inflação observada no período. Países pares: México, Nova Zelândia, Canadá, Chile, Hungria, Indonésia e Japão. Elaboração: IFI.

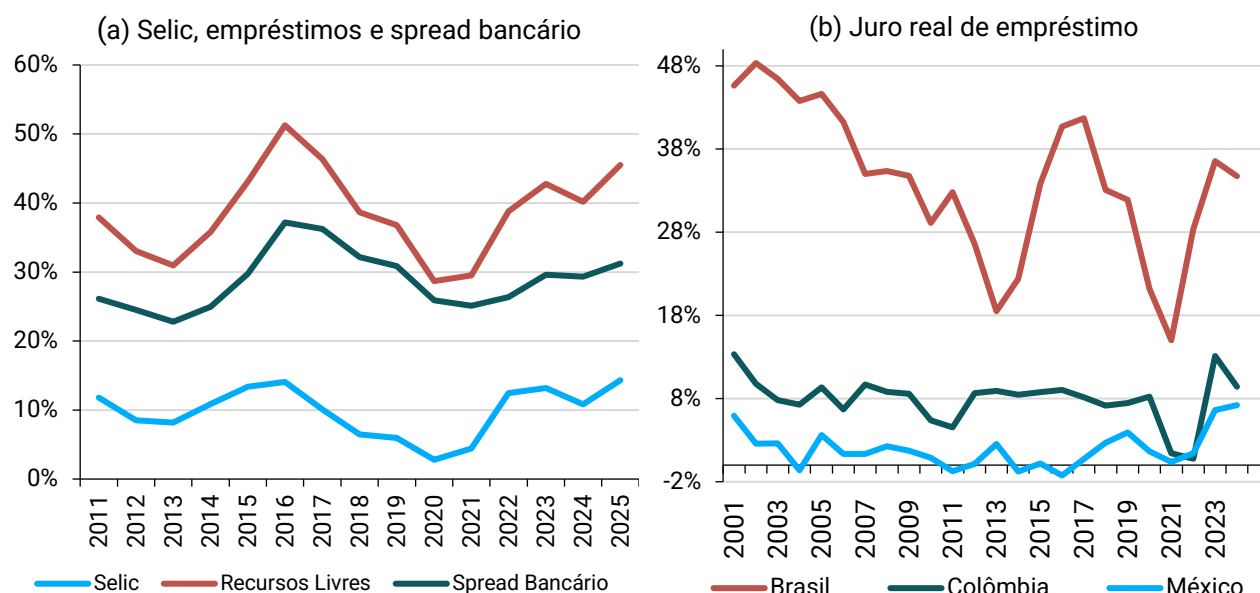
A primeira observação saliente é que o Brasil opera com juro real sistematicamente acima da média de seus pares em todos os regimes selecionados. Esse comportamento sugere que a persistência dos juros brasileiros não pode ser compreendida apenas a partir de movimentos conjunturais, motivando a investigação dos fatores domésticos e externos que podem contribuir para sua formação.

A persistência e a discrepância das altas taxas de juros no Brasil não se limitam à taxa básica: o crédito bancário amplifica a distância entre o Brasil e países com inflação comparável, como ilustrado nos painéis (a) e (b) do Gráfico 3. Entre 2015 e 2024, o juro real médio de empréstimo bancário foi de 31,7% a.a. no Brasil, contra 7,4% a.a. na Colômbia e

²⁹ Identificados pelo teste de quebra estrutural Bai e Perron (1998), que identifica endogenamente mudanças de regime ao longo da amostra.

2,4% a.a. no México — uma diferença que a inflação, por si só, não explica totalmente. Holland (2026) explorou esse traço do sistema financeiro brasileiro, atribuindo a dissociação estrutural entre a taxa básica e o custo do crédito a fatores como risco de crédito, inadimplência, custos operacionais, carga tributária, exigências regulatórias e margens de intermediação financeira.

GRÁFICO 3. TAXA REAL DE JUROS E CUSTO DE CRÉDITO



Fonte: (a) Banco Central do Brasil, SGS; (b) World Bank, World Development Indicators. Elaboração: IFI.

Os dois exercícios acima documentam o fato estilizado de interesse: o juro real brasileiro permanece historicamente elevado em relação ao observado em outros países, e esse diferencial se manifesta também no custo do crédito às famílias e às empresas. Não mostram, contudo, por que isso acontece, nem quanto de cada elo dessa cadeia é atribuível às diversas naturezas de incerteza abordadas acima.

Para avançar nessa direção e, em particular, avaliar a dimensão fiscal, esta análise decompõe a taxa nominal de cinco anos em dois componentes: a trajetória esperada das taxas de juros de curto prazo e o prêmio de risco exigido para o carregamento de títulos públicos de maior prazo. A primeira parcela está mais diretamente associada às expectativas sobre a condução futura da política monetária. A segunda corresponde à compensação exigida pelos investidores diante dos riscos envolvidos na manutenção dessas posições. Como será mostrado adiante, o prêmio constitui o componente mais volátil da taxa longa e apresenta associação significativa com a posição fiscal.

Essa decomposição refere-se às taxas dos títulos públicos e, portanto, a apenas uma etapa da formação do custo final do crédito. Nos empréstimos a famílias e empresas, acrescenta-se o *spread* bancário — de 20,9 p.p. em julho, segundo o Banco Central —, que incorpora fatores como risco de crédito e inadimplência, custos operacionais, tributação, ambiente macroeconômico e margens de intermediação.

O exercício apresentado a seguir concentra-se, portanto, em uma etapa específica dessa cadeia: a decomposição da taxa longa e a identificação dos fatores associados à formação de seu componente de prêmio de risco.

Formação das taxas de juros no Brasil – expectativas e prêmio de risco

Esta seção considera a questão dos juros altos no Brasil fazendo uso da decomposição da taxa de juros nominal de longo prazo em dois componentes: a expectativa acumulada das taxas de juros de curto prazo e o prêmio de risco. Para isso, adota-se como referência metodológica a estratégia empregada pelo Banco Central do Brasil no Boxe do Relatório de Política Monetária de junho de 2025, que combina a estimação da estrutura a termo dos juros nominais com a decomposição proposta por Adrian, Crump e Moench (2013), referida, a partir deste momento, como ACM³⁰. A curva de juros é estimada a partir de títulos públicos (LTNs e NTN-Fs, ou, na nova nomenclatura, Tesouro Prefixado e Tesouro Prefixado com Juros Semestrais) por meio da interpolação de Svensson (1995)³¹. Esta análise pretende se debruçar, ainda, sobre o componente de prêmio, por algumas razões. Primeiro, o prêmio de risco, como será analisado adiante, é o componente mais volátil da taxa nominal, de modo que a maior parte das oscilações da taxa de longo prazo decorre de mudanças no prêmio, não na trajetória esperada da Selic.

Segundo, é no prêmio, não na expectativa, que a compensação por risco fiscal e de sustentabilidade da dívida tende a se concentrar: a expectativa reflete majoritariamente a condução corrente da política monetária diante de inflação e atividade, enquanto o prêmio captura a incerteza de carregar a dívida pública por um horizonte mais longo³². Assim, neste exercício, cabe às expectativas representar a função de reação do mercado às informações correntes sobre o rumo da política monetária.

A relação descrita acima pode ser formalizada pela seguinte expressão³³:

$$(1 + n y_t^{(n)}) = E_t \left[(1 + y_t^{(1)}) (1 + y_{t+1}^{(1)}) \cdots (1 + y_{t+n-1}^{(1)}) \right] (1 + n \cdot TP_t^{(n)}) \quad (1)$$

em que $y_t^{(n)}$ é a taxa de juros à vista do título longo, $E_t [.]$ é a expectativa acumulada das taxas curtas de um período (*overnight*) projetada pelo mercado para os próximos n anos, e

³⁰ Adotada pelo próprio Banco Central do Brasil e detalhada em Araujo, Vicente e Gaglianone (2025).

³¹ Ver Boxe do Relatório de Política Monetária de junho de 2025, disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202506/rpm202506b7p.pdf>.

³² O Banco Central caracteriza os dois componentes de forma distinta: a expectativa estaria, de acordo com a nomenclatura utilizada nas atas do Comitê de Política Monetária, mais ligada à política monetária, refletindo a função de reação do mercado a informações sobre inflação e atividade, enquanto o prêmio estaria associado a outros tipos de incerteza, tanto externos como internos, à política econômica doméstica e à percepção fiscal do país. Essa distinção conceitual também é consistente com a literatura sobre incerteza jurisdicional (Arida, Bacha e Lara-Resende, 2005), que argumenta ser especificamente o risco de horizonte longo, e não o custo de captação de curto prazo, que carece de um mercado doméstico desenvolvido no Brasil, exigindo compensação adicional.

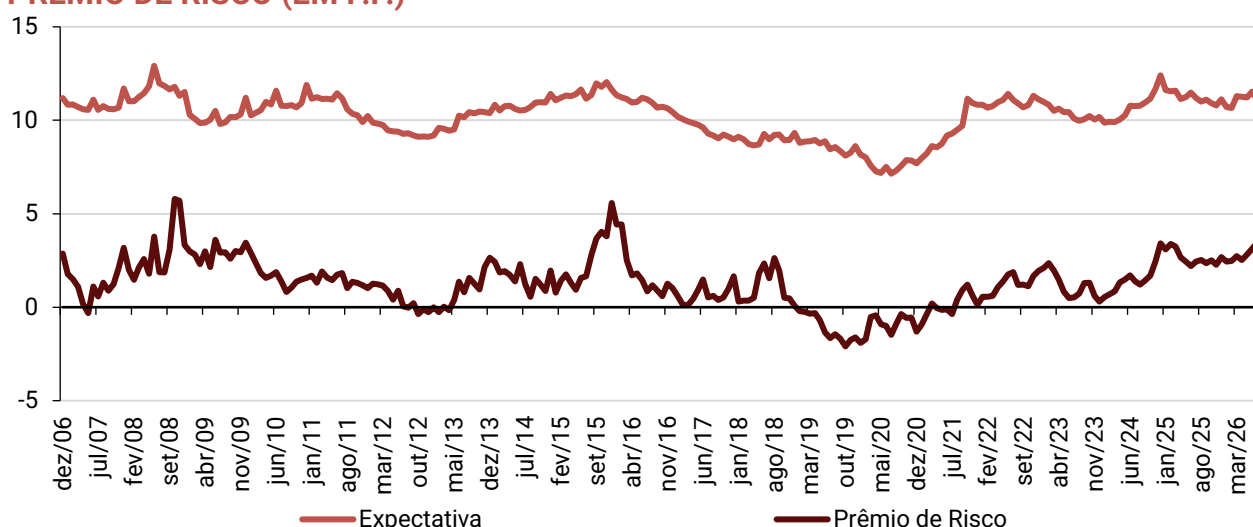
³³ Ver Boxe do Relatório de Política Monetária de junho de 2025, disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202506/rpm202506b7p.pdf>.

$TP_t^{(n)}$ é o prêmio de risco para o prazo n . Adota-se, como já mencionado, n como representando cinco anos.

De maneira ilustrativa, pode-se considerar um agente que compra um título público de cinco anos. Em teoria, isso equivale a escolher entre duas estratégias: (i) reter o título até o vencimento, ou (ii) reaplicar o dinheiro dia após dia no curtíssimo prazo (overnight), pelos mesmos cinco anos. Se o agente fosse indiferente ao risco, o rendimento nas duas situações seria o mesmo: a taxa do título longo representaria a média acumulada das taxas curtas esperadas ao longo do período. Carregar o título longo, no entanto, envolve um risco que a rolagem overnight não tem: se a taxa de juros subir, o preço do título cai, e quanto mais longo o prazo, maior essa sensibilidade. Por isso, o investidor exige uma compensação adicional para preferir o título longo, a qual é aqui referida como prêmio de risco.

O Gráfico 4 apresenta as séries para os componentes de taxa nominal de cinco anos, a saber: a expectativa da taxa de juros a termo de curto prazo e o respectivo prêmio de risco, ambos estimados pelo modelo ACM.

GRÁFICO 4. COMPONENTES DA TAXA NOMINAL DE CINCO ANOS: EXPECTATIVA E PRÊMIO DE RISCO (EM P.P.)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI, com base no modelo de Adrian, Crump e Moench (2013).

A variabilidade do prêmio de risco, medida pelo coeficiente de variação e que relaciona o desvio-padrão ao nível médio de cada série, é aproximadamente 9,6 vezes superior à do componente de expectativas.

No período recente, o componente de risco também se encontra elevado em relação ao seu padrão histórico. Em agosto de 2026, a taxa nominal de cinco anos alcançou 14,40% a.a., dos quais 11,16 p.p. correspondiam às expectativas de juros e 3,24 p.p. ao prêmio de risco. O prêmio representava, assim, 22,5% da taxa naquele mês, ante uma participação média de 9,2% ao longo da amostra. Os dois componentes apresentam, ainda, correlação de 0,74 em nível, indicando que períodos caracterizados por expectativas de juros mais elevadas

tendem também a coincidir com níveis mais altos do prêmio. Esse comovimento, contudo, parece estar associado sobretudo a regimes macroeconômicos comuns, uma vez que a correlação entre suas variações mensais é consideravelmente menor, de 0,39. A decomposição formal é, portanto, particularmente importante para distinguir movimentos na trajetória esperada da política monetária daqueles associados à compensação exigida pelo risco.

A equação (1) descrita acima corresponde, portanto, a uma identidade que decorre diretamente do modelo ACM, que permite calcular, para cada mês e para o vértice de cinco anos, quanto da taxa nominal observada corresponde à expectativa acumulada da Selic e quanto corresponde ao prêmio de risco.

O objetivo é avaliar em que medida condições domésticas, fiscais e externas contribuem para explicar seus movimentos, distinguindo a parcela relacionada a fundamentos internos daquela associada ao ambiente financeiro internacional. Para isso, estima-se um modelo de regressão linear por Mínimos Quadrados Ordinários, no qual o prêmio de risco de cinco anos constitui a variável dependente e os potenciais determinantes são incluídos como regressores³⁴.

$$Prêmio_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot Focus_{t-1} + \beta_2 \cdot TLP_{t-1} + \beta_3 \cdot Selic_{t-1} + \beta_4 \cdot TIPS5_{t-1} + \beta_5 \cdot (USPRE10 - USPRE2)_{t-1} + \beta_6 \cdot DBGG_{t-1} + \beta_7 \cdot VolCambial_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

em que $Prêmio_t$ representa o prêmio de risco, seguindo notação do modelo proposto pelo Banco Central do Brasil. As variáveis explicativas estão descritas na Tabela 9:

TABELA 9. VARIÁVEIS DO MODELO ACM

Variável	Definição	Unidade / defasagem
Prêmio	Prêmio de risco da taxa nominal de 5 anos (modelo ACM)	% a.a., nível, sem defasagem
Focus	Expectativa de mercado para o IPCA 12 meses à frente	% a.a., defasado 1 mês
TLP	Taxa de Longo Prazo (custo de captação do BNDES)	% a.a., defasado 1 mês
Selic	Meta Selic efetiva (mensal, anualizada)	% a.a., defasado 1 mês
TIPS_5	Rendimento real do Treasury americano de 5 anos	% a.a., defasado 1 mês
USPRE10 - USPRE2	Inclinação da curva de juros americana (10a - 2a)	p.p., defasado 1 mês
DBGG	Dívida bruta do governo geral (% do PIB), em nível	% do PIB, defasado 1 mês
VolCambial	Volatilidade realizada do câmbio (desvio-padrão móvel de 21 dias úteis dos retornos diários da PTAX, anualizada)	% a.a., defasado 1 mês

Fonte: Elaboração IFI.

³⁴ Como se trata de uma série mensal, sujeita tanto à heterocedasticidade quanto à correlação serial dos resíduos, a inferência estatística é realizada com erros-padrão robustos HAC, calculados pelo estimador de Newey e West. Esse procedimento não altera os coeficientes estimados por MQO, mas torna os testes de significância mais robustos à presença dessas características nos erros.

A Tabela 10 apresenta os resultados da regressão descrita na equação (2) para o período de janeiro de 2007 a agosto de 2026.

TABELA 10. RESULTADOS DA REGRESSÃO

Focus	TLP	Selic	TIPS_5	USPRE10 - USPRE2	DBGG	Volatilidade Cambial
0,45**	0,09**	0,08*	0,73***	0,96***	0,03**	0,02***
(2,40)	(2,14)	(1,81)	(6,03)	(9,12)	(1,97)	(2,99)

Nota: N = 235 observações mensais e R² ajustado = 0,70. Os valores entre parêntesis correspondem às estatísticas t. ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração IFI.

Entre os fatores domésticos, a expectativa de inflação (Focus) eleva o prêmio porque inflação esperada mais alta está comumente atrelada a mais incerteza, o que corrói o retorno real de um título prefixado e sinaliza um regime de metas menos ancorado no horizonte de interesse. A TLP, atrelada à NTN-B, é um sinal paralelo do mesmo custo de capital de longo prazo. A Selic, por sua vez, tende a estar elevada em períodos de maior estresse macroeconômico, o que por si só eleva a compensação exigida para carregar qualquer ativo de longo prazo.

Do lado fiscal, a DBGG pode elevar o prêmio de risco na curva a termo ao deteriorar a percepção sobre a sustentabilidade da dívida. Pela dinâmica usual³⁵, níveis mais elevados de endividamento requerem superávits primários futuros maiores para estabilizar a razão dívida/PIB, ampliando o risco de que o ajuste fiscal necessário não se materialize e, conseqüentemente, também a compensação exigida pelos investidores. Esse mecanismo é distinto do efeito de curto prazo da política fiscal sobre a demanda agregada, que, no arcabouço adotado, é capturado predominantemente pela trajetória esperada da Selic. A hipótese investigada aqui concentra-se, portanto, no canal de sustentabilidade fiscal, que afeta o prêmio associado ao carregamento de títulos de prazo mais longo.

Do lado externo, a taxa real americana de cinco anos (TIPS_5) representa uma referência de retorno real de baixo risco para o investidor global. Sua elevação aumenta o custo de oportunidade da alocação em economias emergentes e tende, portanto, a elevar a remuneração requerida para a exposição ao risco brasileiro. A inclinação da curva americana (USPRE10 - USPRE2), por sua vez, sintetiza mudanças nas condições monetárias e financeiras esperadas nos Estados Unidos e na percepção relativa dos diferentes prazos, podendo transmitir-se à curva doméstica por meio da integração dos mercados globais de renda fixa.

³⁵ Trata-se da relação usual de dinâmica da dívida pública, $d_{t+1} = d_t(1 + r)/(1 + g) - s_t$, segundo a qual a evolução da razão dívida/PIB (d_{t+1}) depende do estoque inicial de dívida (d_t), do diferencial entre a taxa real de juros e o crescimento real da economia ($(1 + r)/(1 + g)$) e do resultado primário (s_t). Quanto maior o diferencial $r - g$, maior o superávit primário necessário para estabilizar a dívida. Para maior aprofundamento, ver Blanchard, O. et al. (1990).

Finalmente, movimentos do câmbio constituem um canal adicional de risco: a depreciação do real pode elevar a incerteza inflacionária e, por meio do *pass-through*³⁶ para os preços, reduzir o retorno real esperado dos títulos prefixados, aumentando a compensação exigida pelos investidores. Esses mecanismos reforçam a interpretação de que o prêmio brasileiro responde também às condições financeiras internacionais.

A Tabela 11 reporta dois exercícios complementares de magnitude para a especificação da regressão.

TABELA 11. SENSIBILIDADE E CONTRIBUIÇÃO DAS VARIÁVEIS AO PRÊMIO DE RISCO

Variável	ΔPrêmio (p.p.)	Contribuição ao nível médio do prêmio (p.p)
USPRE10 - USPRE2	0,90	0,98
TIPS_5	0,85	0,28
Focus	0,42	2,16
DBGG	0,35	2,16
TLP	0,28	0,72
Selic	0,27	0,81
Volatilidade Cambial	0,15	0,28

Fonte: Elaboração IFI.

A primeira coluna padroniza cada coeficiente pelo desvio-padrão da respectiva variável na amostra, permitindo comparar a resposta do prêmio a choques de magnitude típica em cada regressor. Por esse critério, os fatores externos apresentam os maiores efeitos marginais: um choque de 1 desvio-padrão na inclinação da curva americana (USPRE10 - USPRE2) desloca o prêmio em 0,9 p.p., enquanto um choque equivalente na taxa real americana de cinco anos (TIPS_5) produz variação de 0,85 p.p. Entre os fatores domésticos, contudo, a DBGG se destaca: um choque de 1 desvio-padrão na dívida bruta está associado a uma variação de 0,35 p.p. no prêmio, magnitude superior às estimadas para a TLP, a Selic e a volatilidade cambial.

A segunda coluna oferece uma leitura complementar ao multiplicar cada coeficiente pelo nível médio da respectiva variável na amostra, permitindo mensurar a contribuição de cada fator para o nível médio estimado do prêmio. Sob esse critério, a DBGG passa a figurar entre os componentes de maior magnitude, com contribuição estimada de 2,16 p.p. Trata-se de um resultado relevante para a variável fiscal: embora o coeficiente marginal seja relativamente pequeno, incide sobre um nível médio elevado e persistente, equivalente a 66,65% do PIB na amostra. Assim, mesmo uma sensibilidade marginal moderada se traduz em contribuição expressiva para o nível do prêmio.

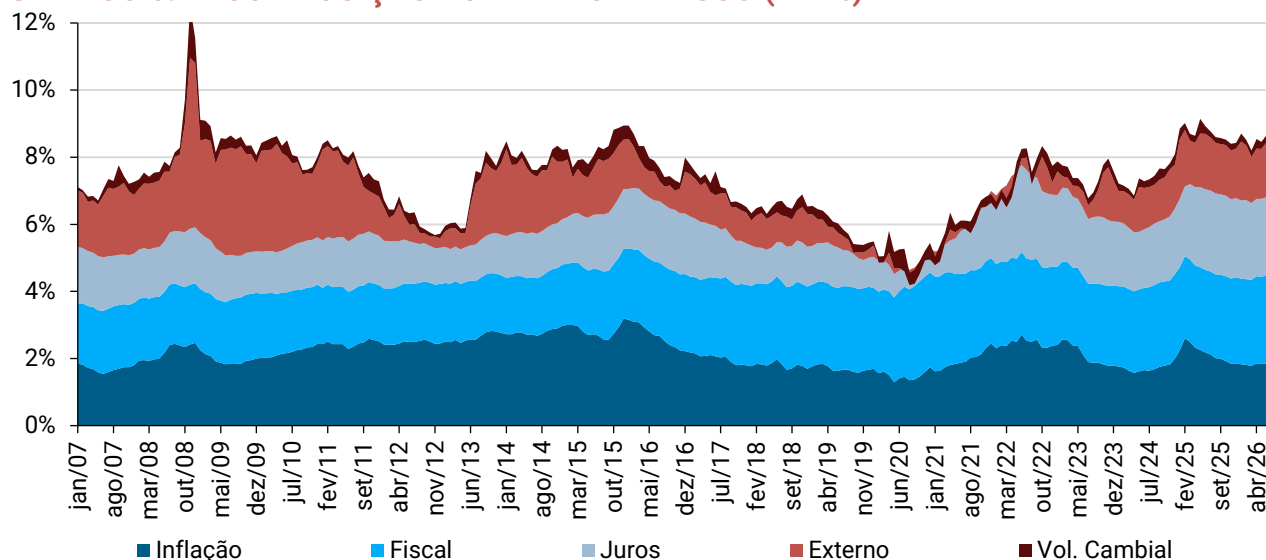
A TIPS_5 apresenta configuração distinta. Seu coeficiente e sua variabilidade amostral fazem com que movimentos típicos da taxa real americana produzam efeitos relevantes

³⁶ Trata-se do repasse de uma variação da taxa de câmbio para os preços domésticos.

sobre as oscilações do prêmio, mas seu nível médio relativamente baixo limita sua contribuição para o patamar médio estimado.

O Gráfico 5 estende a decomposição para cada período da amostra em cinco categorias: inflação (Focus), fiscal (DBGG), juros (Selic + TLP), setor externo (TIPS 5 anos + inclinação da curva de juros dos EUA) e volatilidade cambial, evidenciando a contribuição relativa de cada fator para o nível médio estimado do prêmio.

GRÁFICO 5. DECOMPOSIÇÃO DO PRÊMIO DE RISCO (EM %)



Elaboração: IFI, com base na decomposição do prêmio de risco (Equação 1) e nos coeficientes da regressão.

Há, na composição estimada do prêmio, diferenças importantes tanto em termos de persistência, associada à sustentação de seu patamar, como nos casos da inflação e da posição fiscal, quanto de variabilidade, mais relacionada às oscilações do prêmio ao longo do tempo, como ocorre com os fatores externos e cambiais.

A começar pelos fatores externos, a importância aumenta de forma particularmente visível em momentos de maior tensão nos mercados internacionais. A crise financeira global de 2008 constitui o caso mais evidente, quando o prêmio estimado atingiu um pico de aproximadamente 12%. Uma segunda elevação ocorre entre 2013 e 2016, período marcado pela reversão dos estímulos monetários nos Estados Unidos, episódio conhecido como *taper tantrum*³⁷, somado ao agravamento da situação fiscal no plano doméstico. Os componentes externo e cambial recuam durante a pandemia, com os juros americanos reduzidos a níveis próximos de zero, e voltam a ganhar importância a partir de 2022, acompanhando o ciclo de aperto monetário conduzido pelo Federal Reserve.

No âmbito doméstico, os componentes associados à inflação, aos juros e à posição fiscal apresentam dinâmicas distintas ao longo da amostra. No componente de inflação, observam-se, como esperado, elevações mais pronunciadas em episódios de maior

³⁷ Para maior aprofundamento, ver <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/u-s-interest-rates-and-emerging-market-currencies-taking-stock-10-years-after-the-taper-tantrum-20231004.html>.

instabilidade inflacionária, particularmente entre 2015 e 2016 e após a pandemia, em 2021 e 2022, sem que se identifique, contudo, uma tendência persistente de elevação ao longo de toda a amostra.

O componente de juros, que agrega Selic e TLP, acompanha de maneira mais próxima os ciclos da política monetária doméstica e, por este motivo, são mais sensíveis às mudanças de curto e médio prazo. Sua contribuição se amplia nos períodos de maior restrição monetária, como em 2015 e 2016 e, novamente, no ciclo iniciado a partir de 2021 e 2022. Em sentido oposto, a faixa se estreita nos períodos de afrouxamento monetário, como em 2012 e 2013 e, de maneira especialmente evidente, em 2020, quando a Selic atingiu sua mínima histórica.

O componente fiscal, representado pela DBGG, apresenta uma trajetória distinta e particularmente relevante para os objetivos deste estudo. No início da amostra, a contribuição é relativamente reduzida diante do peso dos fatores externos. A partir de meados da década de 2010, contudo, sua participação se amplia e permanece em patamar elevado por períodos prolongados. Diferentemente dos componentes mais associados à conjuntura internacional, a contribuição fiscal não recua de forma pronunciada nos momentos de redução das pressões externas, mantendo-se relevante ao longo de boa parte da segunda metade da amostra.

A próxima seção aprofunda a análise do componente fiscal identificado na decomposição, com o objetivo de avaliar em que medida a percepção sobre a situação fiscal do país se reflete na formação do prêmio de risco incorporado às taxas de juros brasileiras.

O componente fiscal do prêmio de risco

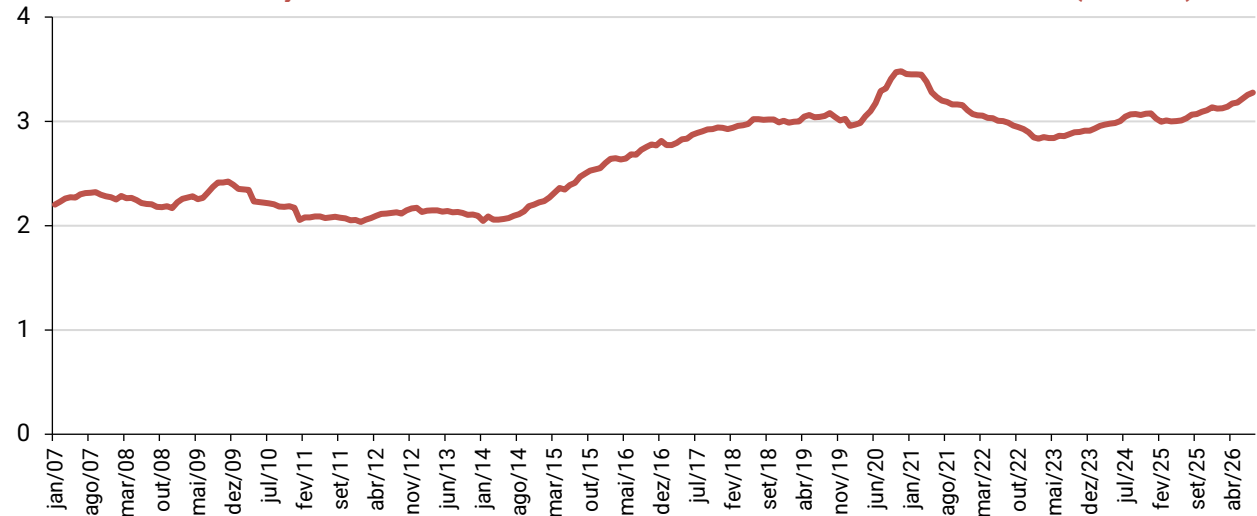
A significância estatística da DBGG na regressão especificada pela equação (2) estabelece que a variável fiscal contribui para a formação do prêmio de risco ao longo de toda a amostra. A caracterização dessa relação requer, contudo, uma análise adicional de sua dimensão temporal, de sua distribuição ao longo da estrutura do prêmio de risco e do grau de especificidade ao caso brasileiro.

Em particular, pretende-se avaliar, portanto, se a contribuição da posição fiscal para o nível estimado do prêmio permanece estável ou se intensifica ao longo do tempo, em quais maturidades essa relação é mais pronunciada e em que medida reflete um mecanismo particular do Brasil ou um padrão comum aos mercados emergentes. Esta seção examina as dimensões por meio de dois exercícios complementares: (i) avaliar, de acordo com a decomposição apresentada na seção anterior, a trajetória temporal da DBGG; e (ii) avaliar se o efeito se concentra no curto ou no longo prazo do prêmio de risco.

Evolução do componente fiscal no prêmio de juros

Com o objetivo de explorar a contribuição da posição fiscal para o nível estimado do prêmio, o primeiro exercício isola, ao longo do tempo, o componente fiscal da decomposição apresentada na Seção 2, isto é, multiplica o coeficiente do DBGG estimado na amostra completa pelo nível observado da dívida bruta em cada mês. O Gráfico 6 ilustra a trajetória encontrada:

GRÁFICO 6. EVOLUÇÃO DO COMPONENTE FISCAL NO PRÊMIO DE JUROS (EM P.P.)



Elaboração: IFI.

A trajetória do componente fiscal apresenta quatro movimentos principais. No período pré-crise, entre 2011 e 2013, a contribuição estimada permanece relativamente estável, em torno de 2,10 p.p. A partir de 2014, observa-se elevação gradual, acompanhando o aumento da DBGG, com contribuição média de 2,41 p.p., entre 2014 e 2016. O movimento se intensifica durante a pandemia, quando o componente atinge pico de 3,48 p.p., em 2020-2021, refletindo o forte aumento da dívida bruta no período, associado à expansão fiscal emergencial e à queda do PIB, que também elevou a razão dívida/PIB.

Entre 2022 e 2024, a contribuição recua parcialmente, acompanhando a redução da DBGG, mas permanece acima dos níveis observados no início da amostra. Na parte final do período, volta a crescer, alcançando média de 3,16 p.p., nos últimos doze meses até agosto de 2026, superior à registrada durante a crise de 2014 a 2016.

Concentração do efeito fiscal nos vértices longos da curva

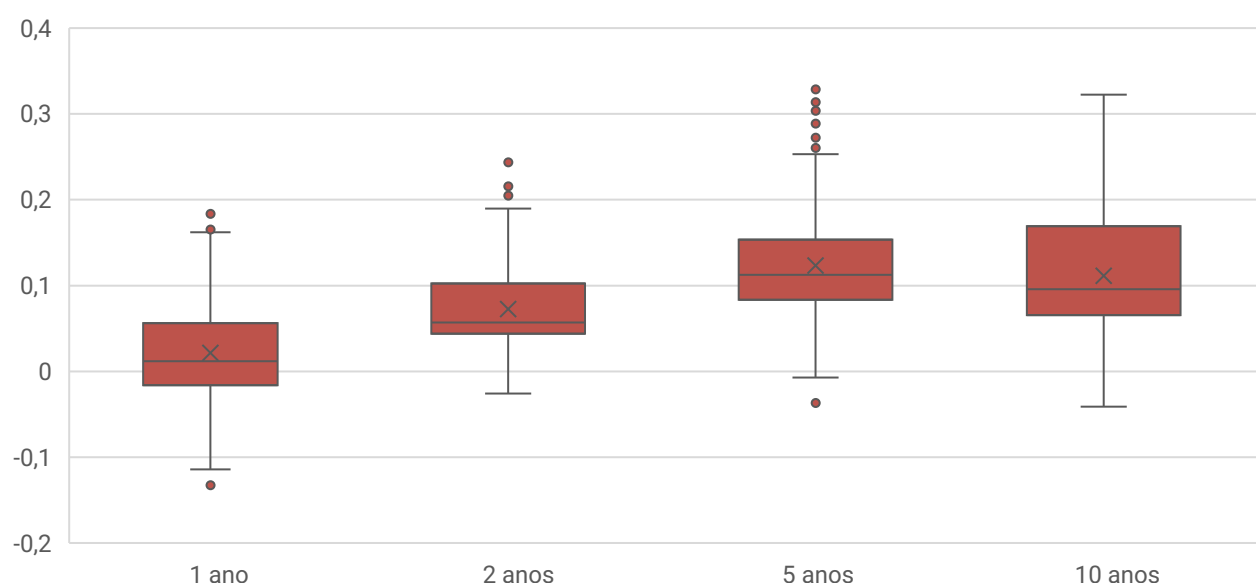
Até este ponto, a análise concentrou-se no prêmio de risco de cinco anos, utilizado como referência nas regressões e nos exercícios de decomposição apresentados nas seções anteriores. Uma vantagem da metodologia ACM, contudo, é permitir a estimação do prêmio de risco em diferentes vértices da estrutura a termo. Isso possibilita investigar se a associação entre a posição fiscal e o prêmio identificada no horizonte de cinco anos é

específica dessa maturidade ou se apresenta um padrão sistemático ao longo da curva de juros.

Nos vértices mais curtos, a formação da taxa tende a refletir com maior intensidade a trajetória esperada da política monetária e as condições conjunturais. À medida que a maturidade se alonga, tende a ganhar importância a incerteza associada à evolução futura da dívida pública, à capacidade de geração de resultados primários e às condições de refinanciamento do setor público. Assim, caso o risco fiscal tenha natureza predominantemente persistente, espera-se que sua associação com o prêmio seja mais pronunciada nos vencimentos mais longos. Esse padrão seria compatível com a interpretação de que a posição fiscal afeta sobretudo a compensação exigida pelos investidores para assumir riscos relacionados à trajetória fiscal de médio e longo prazo, e não apenas às condições correntes de política econômica.

Para avaliar essa hipótese, o segundo exercício reestima a equação 2 em janelas móveis de 60 meses, separadamente, para os prêmios de 1, 2, 5 e 10 anos, e resume a distribuição da sensibilidade do prêmio à DBGG obtida ao longo de 169 janelas em cada vértice. O Gráfico 7 apresenta os resultados.

GRÁFICO 7. SENSIBILIDADE DO PRÊMIO DE RISCO AO FISCAL, POR VÉRTICE DE PRAZO (EM P.P; 1, 2, 5 E 10 ANOS)



Fonte: Elaboração IFI, com base na equação 2, reestimada em janelas móveis de 60 meses para os vértices de 1, 2, 5 e 10 anos do prêmio de risco (169 estimativas por vértice, janelas fechadas entre janeiro de 2012 e agosto de 2026). Caixas delimitadas pelo 1º e 3º quartis, linha central na mediana, "x" indicando a média; hastes até 1,5 vez o intervalo interquartil; pontos além das hastes são valores atípicos.

Cada caixa resume, para um vértice específico da estrutura a termo do prêmio de risco, a distribuição dos coeficientes estimados para a DBGG ao longo das 169 janelas móveis de cinco anos. Quanto mais elevada a mediana da distribuição, maior a sensibilidade típica do prêmio, naquele prazo, à posição fiscal. A altura da caixa, correspondente ao intervalo entre o primeiro e o terceiro quartis, indica a dispersão dos 50% centrais das estimativas ao longo

do tempo, enquanto as hastes e os pontos externos refletem a amplitude adicional e a presença de valores atípicos.

A distribuição dos coeficientes sugere aumento da sensibilidade do prêmio ao componente fiscal à medida que se avança na estrutura a termo. A mediana passa de 0,007, no vértice de um ano, para 0,054, em dois anos, e 0,112, em cinco anos, permanecendo em nível semelhante no vértice de 10 anos.

A dispersão também cresce com o prazo. O intervalo interquartil aumenta de 0,063, no vértice de um ano, para 0,098, em 10 anos, enquanto os valores mais elevados observados nas janelas móveis se concentram nos vértices de 5 e 10 anos. Nas janelas mais recentes da amostra, correspondentes a 2025 e 2026, os coeficientes alcançam aproximadamente 0,329 e 0,337 nesses dois vértices, respectivamente.

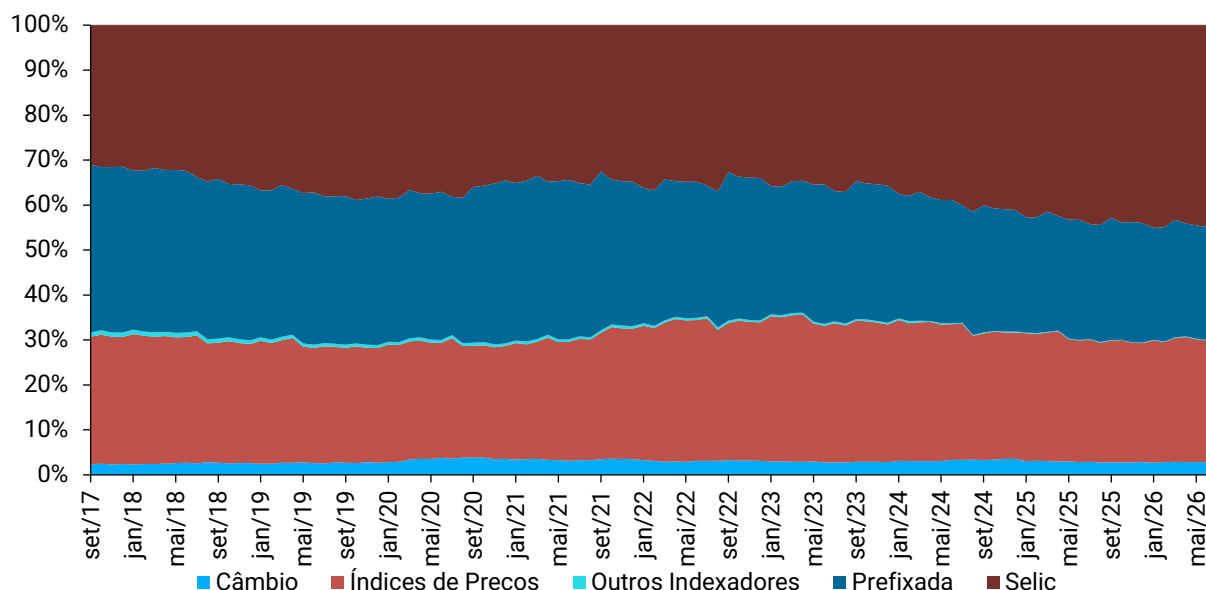
O resultado indica que a influência da variável fiscal não é uniforme ao longo da curva de juros. A sensibilidade é relativamente reduzida nos vencimentos mais curtos e se torna mais pronunciada nos vértices de maior prazo. Essa configuração é compatível com a natureza do risco fiscal, cuja transmissão tende a ocorrer sobretudo por meio das expectativas sobre solvência, trajetória futura da dívida e necessidade de compensação adicional para a manutenção de posições em títulos de maior duração.

O padrão também é consistente com os resultados da Seção 3, nos quais o componente fiscal se mostrou relevante para a formação do prêmio. A evidência por vértice acrescenta uma dimensão importante a esse resultado ao mostrar que a relação se concentra, principalmente, nos prazos mais longos.

A composição da dívida pública

Os exercícios anteriores mostraram que a posição fiscal está associada à formação do prêmio de risco, com efeito mais pronunciado nos horizontes mais longos. Há, contudo, um segundo canal relevante na interação entre política fiscal e juros: a composição do próprio estoque da dívida pública. Quanto maior a participação de títulos remunerados diretamente pela Selic, maior a sensibilidade do custo da dívida às decisões de política monetária, fazendo com que elevações da taxa básica sejam transmitidas de forma mais rápida à despesa de juros e, conseqüentemente, à dinâmica da dívida. O Gráfico 8 apresenta essa mudança de composição nos últimos anos.

GRÁFICO 8. COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL POR INDEXADOR



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Elaboração: IFI.

Esse mecanismo ganha importância no período recente, em que a composição da Dívida Pública Federal passou a apresentar participação crescente dos títulos indexados à Selic. A parcela associada a esse indexador aumentou de 35,7%, em dezembro de 2023, para 41,1%, em dezembro de 2024, 44,0%, em dezembro de 2025 e 46,4% em julho de 2026, o salto mais acentuado em um único mês de toda a série recente (+1,5 p.p. entre junho e julho). Em contrapartida, a participação dos títulos prefixados recuou, de 30,5% para 23,5%, no mesmo intervalo, enquanto a parcela indexada a índices de preços passou de 30,6% para 27,2%.

A mudança de composição amplia a exposição do custo da dívida às variações da taxa básica. Como os títulos indexados à Selic incorporam de forma mais direta e imediata as decisões de política monetária, o aumento de sua participação faz com que ciclos de aperto monetário se transmitam com maior intensidade ao custo de carregamento da dívida pública.

Ainda, os resultados reforçam um mecanismo já conhecido³⁸ de retroalimentação entre juros e posição fiscal. Taxas de juros mais elevadas aumentam a despesa de juros e contribuem para a expansão da própria dívida. O aumento recente da participação de títulos indexados à Selic potencializa esse segundo canal, ao tornar uma parcela maior do estoque diretamente sensível às alterações da taxa básica. Assim, dívida e juros podem atuar de forma mutuamente reforçadora, embora os exercícios apresentados não permitam, isoladamente, estabelecer a causalidade dinâmica entre esses canais.

³⁸ Ver, por exemplo, Blanchard (2004).

Considerações finais

A decomposição da taxa nominal de cinco anos indica que a persistência dos juros elevados no Brasil não pode ser atribuída apenas à condução corrente da política monetária. Embora a expectativa acumulada da Selic explique parcela relevante do nível da taxa longa, o prêmio de risco concentra a maior parte de sua volatilidade e apresenta associação estatisticamente significativa com a posição fiscal. Essa relação se torna mais pronunciada nos vértices de 5 e 10 anos, sugerindo que o componente fiscal atua sobretudo sobre a compensação exigida para a manutenção de posições de maior prazo.

A evolução estimada desse componente reforça essa interpretação. A contribuição da DBGG para o nível do prêmio alcançou cerca de 3,16 p.p. nos doze meses até agosto de 2026, acima da média observada durante a crise fiscal de 2014 a 2016, de 2,41 p.p., e próxima ao pico registrado no período da pandemia, de 3,48 p.p. O resultado é compatível com um canal associado à percepção de sustentabilidade da dívida: quanto maior o horizonte do título, maior a relevância atribuída à trajetória futura do endividamento, à capacidade de geração de resultados primários e às condições de refinanciamento do setor público.

A esse mecanismo soma-se a mudança recente na composição da dívida. A participação dos títulos indexados à Selic aumentou de 35,7% para 46,4% do estoque, entre dezembro de 2023 e julho de 2026, elevando a sensibilidade do custo da dívida às decisões de política monetária. Com isso, ciclos de aperto monetário tendem a se transmitir mais rapidamente à despesa de juros e, por essa via, à própria dinâmica do endividamento. Os exercícios desta nota não permitem identificar isoladamente a direção ou a magnitude causal dessa interação, mas apontam para uma relação mais estreita entre condições monetárias, composição da dívida e prêmio fiscal.

Fatores inflacionários, externos, cambiais e institucionais permanecem relevantes para o custo de financiamento de longo prazo do país, mas os resultados indicam que a posição fiscal constitui componente estatisticamente significativo e economicamente expressivo do prêmio de risco. Assim, a redução sustentada do custo de financiamento da economia brasileira requer que a dimensão fiscal seja incorporada de forma explícita ao debate sobre juros elevados.

Referências Bibliográficas

ADRIAN, Tobias; CRUMP, Richard K.; MOENCH, Emanuel. Pricing the term structure with linear regressions. *Journal of Financial Economics*, v. 110, n. 1, p. 110-138, 2013.

ARAUJO, Gustavo Silva; VICENTE, José Valentim Machado; GAGLIANONE, Wagner Piazza. *Determinants of the risk premium in Brazilian nominal interest rates*. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2025.

ARIDA, Pêrsio; BACHA, Edmar Lisboa; LARA-RESENDE, André. Credit, interest, and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. In: GIAVAZZI, Francesco; GOLDFAJN, Ilan; HERRERA, Santiago (org.). *Inflation targeting, debt, and the Brazilian experience, 1999 to 2003*. Cambridge, MA: MIT Press, 2005.

BAI, Jushan; PERRON, Pierre. Estimating and testing linear models with multiple structural changes. *Econometrica*, v. 66, n. 1, p. 47-78, 1998.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Determinantes do prêmio de risco nas taxas nominais brasileiras. In: BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Política Monetária*. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, jun. 2025. p. 69-74.

BLANCHARD, Olivier. *Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2004. (NBER Working Paper, n. 10389).

BLANCHARD, Olivier; CHOURAQUI, Jean-Claude; HAGEMANN, Robert P.; SARTOR, Nicola. The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question. *OECD Economic Studies*, n. 15, 1990.

CARTER, Thomas J.; KAMBER, Güneş; OTTEN, Julia. *How to design and review inflation targets in emerging market and developing economies*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2026. (n. 2026/004).

GONÇALVES, Fernando M.; HOLLAND, Márcio; SPACOV, Andrei D. Can jurisdictional uncertainty and capital controls explain the high level of real interest rates in Brazil? Evidence from panel data. *Revista Brasileira de Economia*, v. 61, n. 1, p. 49-76, 2007.

HAUSMANN, Ricardo. *In search of the chains that hold Brazil back*. Cambridge, MA: Harvard Center for International Development, 2008. (Working Paper, n. 180).

HOLLAND, Márcio. *Taxa de juros no Brasil: caminhos para o Brasil conviver com taxas de juros civilizadas*. [S. l.]: Alta Cult, 2026.

KLEIN, G. Um terceiro fator para os juros altos. *Folha de S.Paulo*, 4 set. 2026.

PESSÔA, Samuel. Os juros elevados brasileiros. *Blog do IBRE*, 26 ago. 2026.

SEGURA-UBIERGO, Alex. *The puzzle of Brazil's high interest rates*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2012. (IMF Working Paper, WP/12/62).

VESCOVI, Ana Paula. O custo Brasil, para além dos juros. *Folha de S.Paulo*, 21 fev. 2026.

Despesas com Precatórios no Orçamento Federal

Dalmo Palmeira, Gustavo Queiroz e Tallita Andrade

Introdução

Nos últimos anos, as despesas de Precatórios e de Requisições de Pequeno Valor – RPV passaram a ocupar um espaço importante nas despesas públicas federais. Elas se tornaram uma variável muito relevante para a discussão do equilíbrio fiscal do governo federal.

Não por acaso, esse tema propiciou a edição de três emendas constitucionais e três Ações Diretas de Inconstitucionalidade – ADIs, nos últimos cinco anos. As emendas constitucionais foram tentativas de equacionar a inserção dos valores dessas despesas no espaço fiscal do orçamento federal: (i) Emenda Constitucional nº 113; (ii) Emenda Constitucional nº 114; e (iii) Emenda Constitucional nº 136. No entanto, tendo em vista a complexidade de suas regras, essas emendas tiveram sua constitucionalidade parcialmente questionadas por meio das ADIs 7047, 7064 e 7873, junto ao Supremo Tribunal Federal – STF, sendo as duas primeiras ADIs relativas às ECs 113 e 114, e a ADI 7873, relativa a EC 136/2025.

Vale dizer que o tema é muito relevante também na discussão das finanças públicas dos entes subnacionais. Na verdade, o volume de precatórios dos entes subnacionais – demonstrado pelo Mapa Anual de Precatórios, mantido pelo Conselho Nacional de Justiça – CNJ – era, em 31 de dezembro de 2025, quase quatro vezes maior que o volume de precatórios federais. Apenas essa informação já indica a importância que a temática representa também para os estados e municípios. Desse modo, o debate desse tema deverá se tornar crucial para a análise das finanças, tanto federal, quanto dos entes subnacionais, em especial, em relação àqueles que têm um estoque de precatórios mais elevado.

Esta análise vai se concentrar apenas no impacto das despesas de precatórios no orçamento federal, mostrando evolução e perspectiva de crescimento, com os consequentes impactos fiscais sobre o orçamento federal.

O que são Precatórios e RPVs?

De acordo com o art. 100 da Constituição Federal, denominam-se precatórios as requisições judiciais de pagamentos devidas pelas Fazendas Públicas Federal, Estaduais, Distrital e Municipais, em virtude de sentença judicial. Isso significa que os precatórios sempre vão representar os valores que algum ente público deve pagar a alguém em função de ter perdido a causa em uma ação judicial, em que esse ente era réu.

O montante de precatórios a ser pago no orçamento federal de 2027 é de R\$ 97,7 bilhões, conforme projeções constantes do PLOA 2027.

No conjunto de precatórios, têm tratamento diferenciado, em relação à prioridade de pagamento, as ações judiciais que sejam relativas a débitos de natureza alimentícia (remuneração ou benefícios previdenciários) e os RPV – Requisições de Pequeno Valor, ações cujo valor, no caso da União, não ultrapasse 60 salários mínimos. De acordo com o Art. 100 da Constituição Federal, esses valores devem ser pagos em até 60 dias da data da decisão judicial. Adicionalmente a essa regra de precedência, os precatórios de natureza alimentícia de titularidade de pessoas com 60 anos ou mais, pessoas com deficiência ou portadoras de doenças graves, de qualquer idade, também têm precedência no pagamento.

A Tabela 12 a seguir apresenta as diferentes classificações de ações judiciais, cujo réu é o poder público e as implicações em termos de tratamento preferencial de pagamento.

TABELA 12. CLASSIFICAÇÃO DOS DÉBITOS ESTATAIS DE NATUREZA JUDICIAL

Nomenclatura	Característica	Tratamento
1. RPV - Requisições de Pequeno Valor	Decisões judiciais que representem até 60 salários mínimos, no caso da União	Devem ser pagos até 60 dias da data da decisão
2. Precatórios de Natureza Alimentícia	Decisões judiciais que tenham como origem ações relativas a remuneração ou benefícios previdenciários	Terão tratamento diferenciado
2a. Precatórios de Natureza Alimentícia de idosos	Precatórios de Natureza alimentícia cujos titulares tenham mais de 60 anos de idade	Terão precedência no pagamento, até o limite de 180 salários mínimos
2b. Precatórios de Natureza Alimentícia de pessoas com deficiência ou portadores de doenças graves	Precatórios de Natureza alimentícia cujos titulares sejam pessoas com deficiência ou portadores de doenças graves, de qualquer idade	Terão precedência no pagamento, até o limite de 180 salários mínimos
2c. Precatórios de Natureza Alimentícia – demais	Precatórios de Natureza alimentícia cujos titulares não se enquadrem nas situações anteriores	Aplica-se a regra geral dos Precatórios de Natureza Alimentícia: Terão tratamento diferenciado
3. Demais Precatórios	Precatórios que não são de natureza alimentícia	Pagamento até o final do exercício posterior, de acordo com a ordem cronológica

Fonte: Art. 100 da Constituição Federal

De acordo com a Tabela 12, os débitos judiciais contra o Estado podem ser organizados em três grandes grupos: (i) Requisições de Pequeno Valor – RPVs, que são ações cujo valor total não ultrapassa 60 salários mínimos; (ii) precatórios de natureza alimentícia, isto é, que envolvem decisões sobre remuneração ou benefícios previdenciários, e que por isso têm tratamento diferenciado no processo de pagamento; e (iii) demais precatórios sem critério de precedência de pagamento.

O segundo grupo contém ainda uma subdivisão, para dar precedência aos precatórios de natureza alimentícia, quando seus titulares são pessoas com mais de 60 anos de idade ou portadores de doença grave ou pessoas com deficiência de qualquer idade.

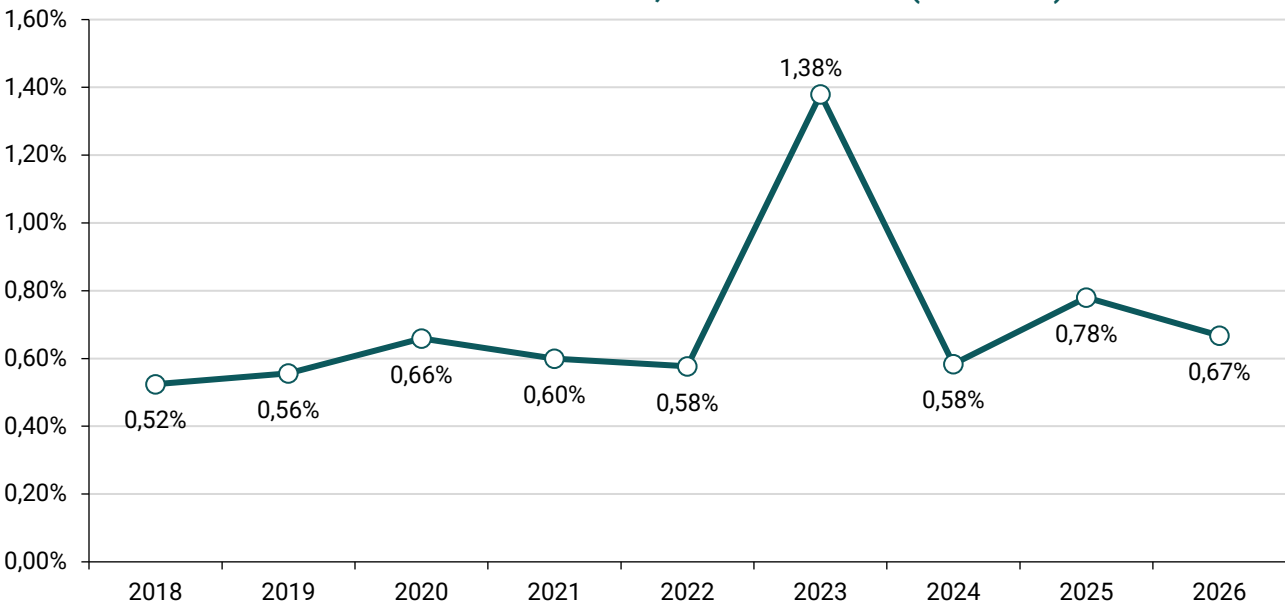
Evolução dos valores dos precatórios no orçamento federal

Como visto acima, o tema foi objeto de alterações legislativas e judiciais importantes nos últimos anos, o que modificou as regras de tratamento desse tipo de despesa em curto espaço de tempo. Isso levou a variações rápidas nos valores de precatórios pagos e no estoque de não pagos. A edição das Emendas Constitucionais 113 e 114, de 2021, ainda na vigência do Teto de Gastos, criado pela Emenda Constitucional nº 95, de 2016, criou subteto de pagamentos das despesas com precatórios, anulado pela decisão do Supremo Tribunal Federal no âmbito do julgamento de Ação Direta de Inconstitucionalidade – ADI 7064.

Por seu turno, a EC nº 136, de 2025, já considerando os ditames da ADI 7064, trouxe uma dinâmica de pagamento voltada a regularizar no tempo o estoque de precatórios, porém, assim como a dinâmica das ECs anteriores, implicando a geração, em alguma medida, de um estoque crescente de precatórios não pagos.

O Gráfico 9 mostra a dinâmica dos pagamentos de precatórios nos últimos anos, em percentual do PIB, de acordo com os dados da execução orçamentária (critério pagamento) do Sistema Integrado de Planejamento e Orçamento – SIOP.

GRÁFICO 9. PRECATÓRIOS FEDERAIS PAGOS, DE 2018 A 2026 (% DO PIB)



Fonte: SIOP; Elaboração: IFI

Nota: para 2026, os valores de execução correspondem ao acumulado até o dia 09/09/2026

No Gráfico 9, acima, pode-se perceber o crescimento dos valores pagos, de precatórios federais, no período analisado, em percentuais do PIB. Entre 2018 e 2022, ocorre um suave crescimento nos pagamentos realizados de precatórios, que variou de 0,5% para 0,6% do

PIB. Em 2023, ocorreu um volume de pagamento fora da curva, de R\$ 151,0 bilhões, que representa 260% do valor pago no ano anterior e 1,4% do PIB daquele ano. Esse crescimento no pagamento é um efeito direto da decisão do Supremo Tribunal Federal – STF à ADI 7064, que acatou parcialmente o questionamento da constitucionalidade das regras estabelecidas pelas Emendas Constitucionais 113 e 114.

Em função dessa decisão, foi pago, em 2023, todo o estoque acumulado de anos anteriores, em função das regras das referidas Emendas Constitucionais, todos os precatórios que a regra geral já previa para pagamento naquele ano, bem como foram antecipados valores de precatórios relativos ao exercício de 2024.

Ao avaliar o impacto dessas Emendas Constitucionais sobre a execução orçamentária de precatórios, não se percebe mudança significativa na velocidade de crescimento desses gastos nos anos de vigência das normas, isto é, 2021 e 2022. Apesar das regras de contenção dessas despesas estabelecidas, por essas Emendas, a despesa observada manteve-se estável em 0,6% do PIB. Não obstante essa estabilidade no ritmo de pagamento, o estoque de precatórios cresceu nesse período. Logicamente que se essas Emendas Constitucionais não tivessem sido aprovadas, o crescimento da despesa com precatórios teria ocorrido de forma mais acentuada.

Por fim, o período de execução orçamentária de precatórios, que vai de 2024 a 2026, mostra uma nova fase de crescimento, em ritmo mais acelerado ante o período pré-2023. Nesse sentido, a execução média de precatórios, que entre 2018 e 2022, ficou em 0,6% do PIB, passou para 0,7% do PIB entre 2024 e 2026. Agregue-se a isso que o valor da execução de 2026 ainda está incompleto, pois considera os dados da execução parcial, até o início de setembro. O valor de 2026, no Gráfico 9, considera os pagamentos ocorridos até 9 de setembro de 2026, restando ainda mais de três meses de execução. No Orçamento de 2026, o volume total de recursos reservados para esse tipo de despesa (dotação atual) registra um valor de R\$ 122,3 bilhões, que é a execução potencial até o fechamento do exercício atual.

Adicionalmente aos dados constantes do Gráfico 9, o PLOA 2027 traz o registro dos valores previstos para pagamento de precatórios no próximo exercício financeiro. As dotações reservadas no orçamento de 2027 para pagamento de precatórios montam R\$ 97,7 bilhões, R\$ 24,6 bilhões a menos do que a dotação atual existente no orçamento de 2026. A julgar pelo comportamento dessa despesa nos últimos anos, é possível que esse valor não seja suficiente para o pagamento dos precatórios ao longo do ano que vem.

Ainda em relação ao exercício de 2027, o PLOA prevê que parte do valor das dotações para pagamento de precatórios não iniciará o ano liberado para execução. Do valor total, uma parcela de R\$ 33,7 bilhões foi prevista no PLOA 2027 com a utilização das chamadas receitas condicionadas. Essas receitas são oriundas do excesso de emissão de títulos públicos em relação ao parâmetro constante do Art. 167, Inciso III, da Constituição Federal, conhecido como Regra de Ouro. Segundo essa Regra, o montante de operações de crédito

no orçamento não pode ser superior ao volume de despesas de capital. Caso isso ocorra, a parcela do excesso desse limite será registrada como despesas condicionadas, dependentes de posterior aprovação, pelo Congresso Nacional, de projeto de lei específico para liberação dessa parcela para efetiva execução.

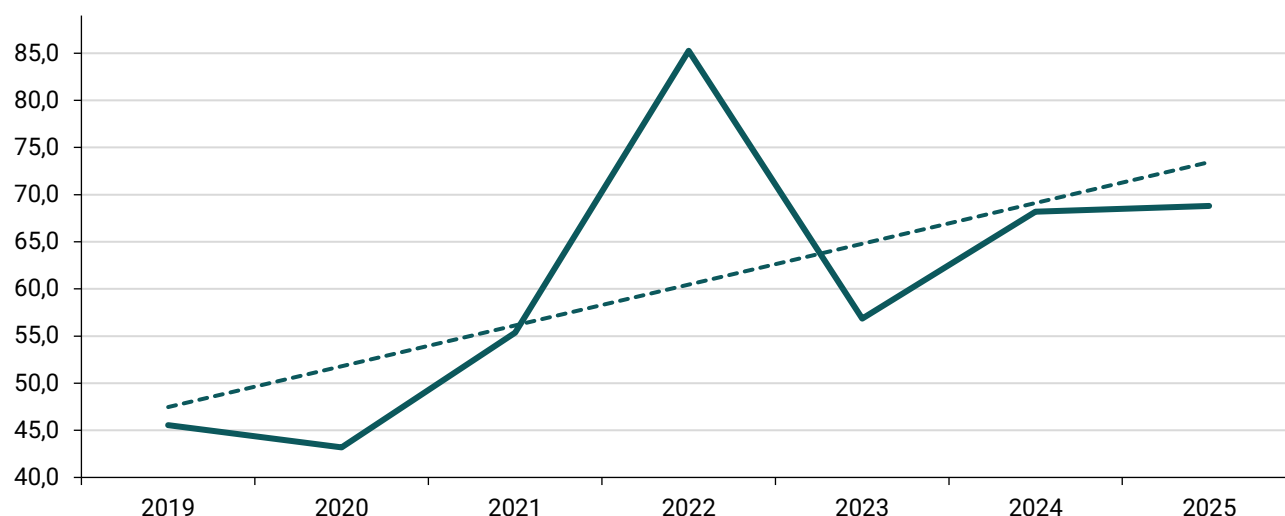
No caso do PLOA 2027, a parcela que excedeu a esse limite foi de R\$ 414,1 bilhões, dos quais R\$ 33,7 bilhões estão alocados para o pagamento de precatórios. Dessa forma, do total dos recursos previstos para o pagamento de precatórios, R\$ 64,0 bilhões estão associados a receitas não condicionadas, que poderão ser utilizadas sem a necessidade de posterior autorização do Congresso.

Comportamento do Estoque de Precatórios Federais

Embora os precatórios pagos no período analisado tenham somado algo próximo de R\$ 650 bilhões, o volume do estoque de precatórios continuou a crescer, de acordo com os dados do Mapa Anual de Precatórios³⁹, mantido pelo Conselho Nacional de Justiça – CNJ. Isso demonstra que nem as medidas de contenção, promovidas pelas alterações constitucionais, nem os pagamentos ocorridos em 2023 em regime especial, pactuados no âmbito da decisão da ADI 7064, foram capazes de reduzir a pressão sobre o caixa do governo, nem de alterar a expectativa de crescimento da despesa com precatórios nos próximos anos.

O Gráfico 10, a seguir, mostra a dinâmica do estoque dos precatórios nos últimos anos, de acordo com os dados do Mapa Anual de Precatórios, mantido pelo Conselho Nacional de Justiça – CNJ, que traz a posição desse estoque, sempre em 31 de dezembro de cada ano.

GRÁFICO 10. SALDO DE PRECATÓRIOS FEDERAIS, DE 2019 A 2025 (R\$ BILHÕES, VALORES NOMINAIS)



Fonte: Mapa Anual de Precatórios do CNJ; Elaboração: IFI

³⁹ Disponível no link <https://paineisanalytics.cnj.jus.br/single/?appid=24bb0aae-4341-48e7-b3b5-3606607894c4&sheet=60a7540d-d58d-43af-a15e-fa179c7a5233&lang=pt-BR&opt=ctxmenu,currsel>

Os dados relativos ao estoque de precatórios, informados pelo CNJ, apontam um crescimento contínuo de seus valores, não obstante o ritmo contínuo de pagamentos. Isso significa que apesar de todos os esforços para gerir essa despesa, em especial pelo crescimento do ritmo de quitação desses débitos, o seu saldo continua crescendo. Na série histórica do saldo de precatórios, pode-se observar uma queda expressiva do saldo de precatórios em 2023, em grande medida, em função do pagamento recorde de R\$ 151 bilhões que ocorreu naquele ano.

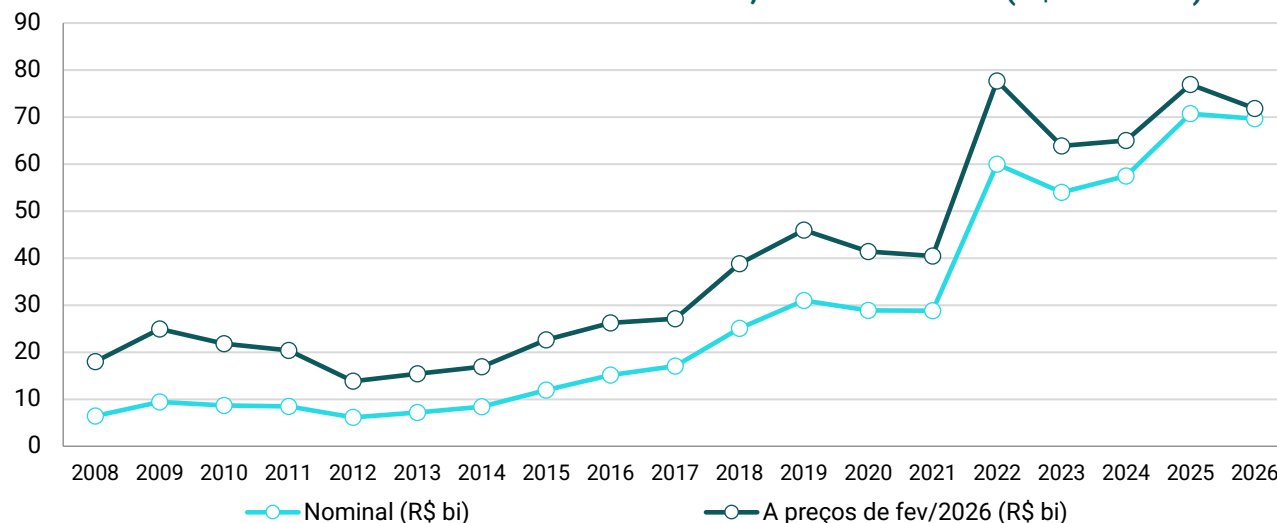
Assim, percebe-se que a dinâmica das despesas com precatórios no âmbito da União não está relacionada a um represamento nos pagamentos. Embora o volume de pagamentos seja elevado e em crescimento, ainda assim o estoque de precatórios apresenta uma tendência de acúmulo crescente, ao longo dos últimos anos. Da análise dessa dinâmica entre o volume de pagamentos e saldo do estoque de precatórios, podemos inferir que há uma variável anterior que precisa ser analisada para compreender melhor o processo de crescimento dessa despesa no orçamento federal. Essa variável anterior é a informação do volume de expedição de novos precatórios, que passamos a analisar na próxima seção.

Ritmo de crescimento da expedição de precatórios

A inclusão de precatórios no orçamento federal ocorre a partir da comunicação de todos os tribunais superiores, da Justiça Federal e das justiças estaduais ao Poder Executivo federal. As Leis de Diretrizes Orçamentárias (LDOs) federais trazem, ano a ano, os procedimentos para que o Poder Judiciário encaminhe as informações dos precatórios expedidos até o mês de fevereiro de cada ano, conforme o Art. 100, § 5º, da Constituição Federal. O conjunto de precatórios, assim expedidos e apresentados passam a compor o valor a ser pago no exercício seguinte.

O Gráfico 11, a seguir, traz a informação, em termos correntes e constantes, dos valores de precatórios federais, em bilhões de reais, expedidos pelo Poder Judiciário no período de 2008 a fevereiro de 2026, mostrando a dinâmica do volume de precatórios novos apresentados, ano a ano.

GRÁFICO 11. PRECATÓRIOS FEDERAIS EXPEDIDOS, DE 2008 A 2026 (R\$ BILHÕES)



Fonte: Painel de Precatórios do Ministério do Planejamento e Orçamento – MPO⁴⁰

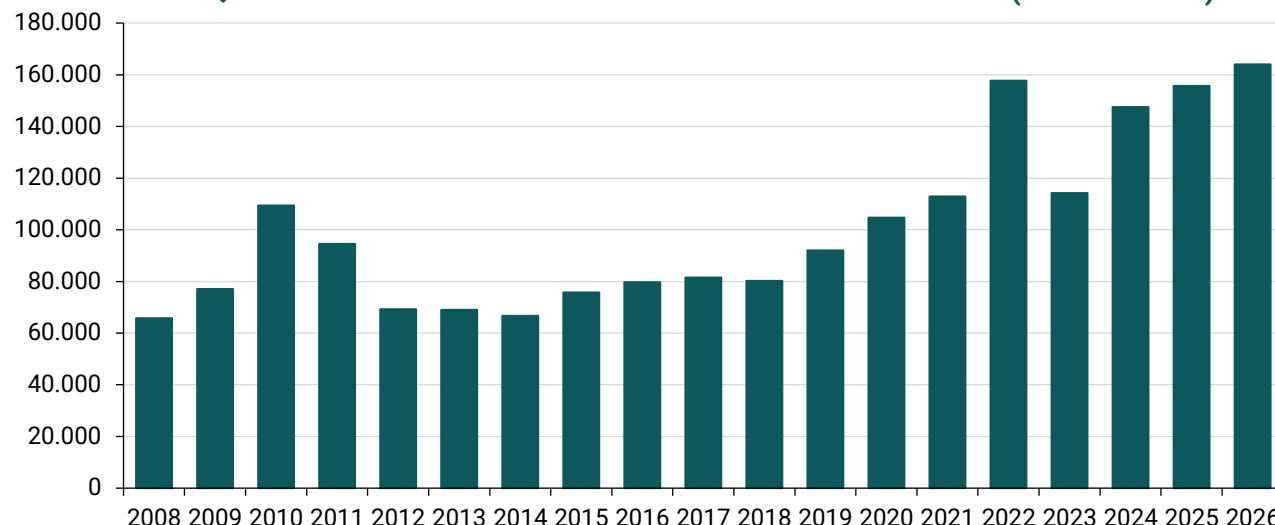
Percebe-se, no Gráfico 11, uma aceleração no valor acumulado de expedição de novos precatórios, no período de 2012 a 2019, que é seguida de um período de estabilização nos anos de 2020 e 2021. No entanto, chama a atenção a mudança de patamar do nível de expedição de novos precatórios a partir de 2022, que se mantém até o momento. Aparentemente, em grande medida a aceleração do volume de pagamento, bem como o crescimento do estoque de precatórios, não são oriundos do represamento no pagamento, é consequência da aceleração do volume de precatórios expedidos. A dinâmica de crescimento dos novos precatórios não ocorre apenas em relação aos seus valores, mas também em relação ao quantitativo de precatórios emitidos nesse mesmo período.

O Gráfico 12, a seguir, traz a informação do quantitativo de precatórios federais expedidos pelo Poder Judiciário também no período de 2008 a 2026, mostrando a dinâmica de precatórios novos apresentados, ano a ano.

⁴⁰ Disponível no link

<https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/precatorios-content/painel-precatorios>.

GRÁFICO 12. QUANTIDADE DE PRECATÓRIOS FEDERAIS EXPEDIDOS (2008 A 2026)



Fonte: Painel de Precatórios do Ministério do Planejamento e Orçamento – MPO⁴¹

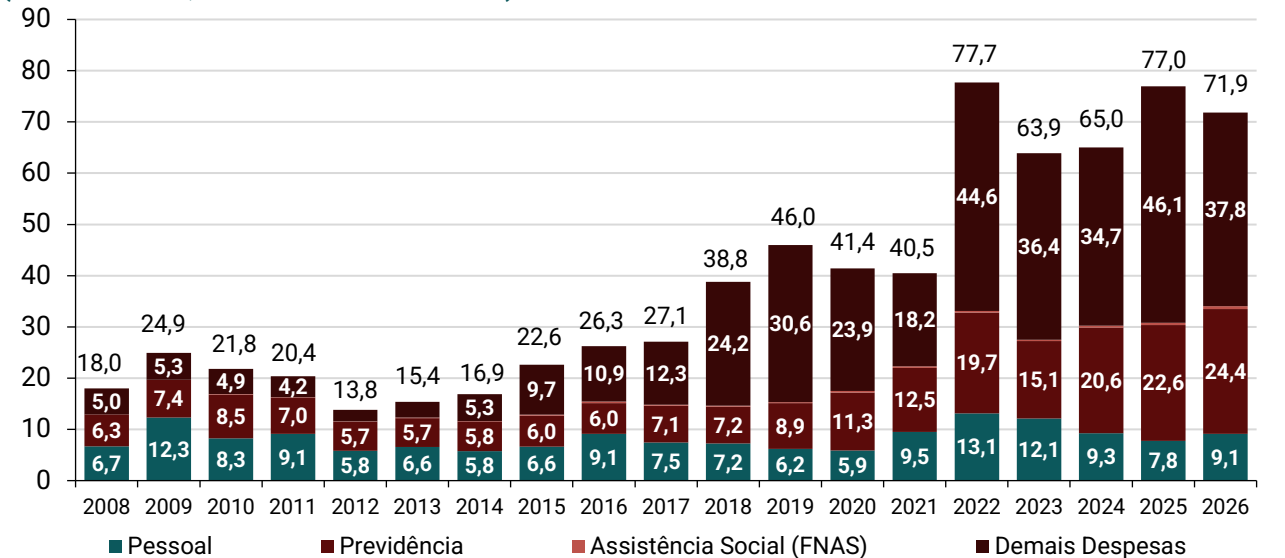
Percebe-se no Gráfico 12 acima que a evolução do quantitativo de precatórios, ao longo do período analisado, segue a mesma dinâmica, ao longo do tempo, observada no gráfico anterior. Há um crescimento continuado no período de 2012 a 2021 e uma mudança de patamar, para um nível mais elevado, nos anos seguintes. Fica claro então que não somente os valores dos precatórios expedidos foram maiores nos últimos anos, mas também houve um crescimento na produção jurisdicional nesse período que também explica o crescimento da pressão de precatórios nas contas públicas federais.

Quando se analisam os agregados dos tipos de precatórios que compõem o volume de precatórios expedidos, percebe-se onde se concentra o crescimento dos precatórios nos últimos anos. O Gráfico 13, a seguir, traz a informação dos valores, em termos nominais, dos precatórios federais expedidos pelo Poder Judiciário, no período de 2008 a 2026, aberto pelos agregados que os compõem, que são Pessoal, Previdência, Assistência Social e Demais⁴².

⁴¹ Disponível no link <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/precatorios-content/painel-precatorios>

⁴² São classificados na categoria de Demais os precatórios relativos a FUNDEF (21,7%), ações de controle de preços por intervenção no domínio econômico (13,7%), desapropriação para reforma agrária (INCRA) (6,1%), títulos da dívida pública (2,7%) e reajuste da tabela do SUS (1,9%), dentre outras.

GRÁFICO 13. PRECATÓRIOS FEDERAIS EXPEDIDOS, POR AGREGADO DE DESPESA (R\$ BILHÕES, VALORES NOMINAIS)



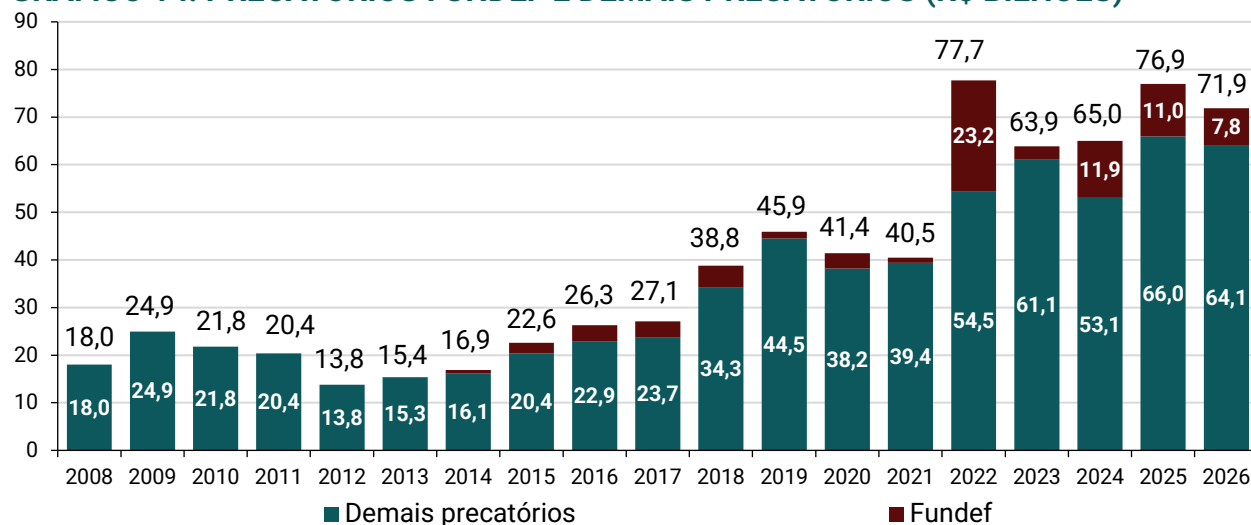
Fonte: Painel de Precatórios do Ministério do Planejamento e Orçamento – MPO⁴³

Ao observar a composição dos valores aprovados nos últimos anos, fica claro o crescimento de participação do componente denominado Demais e, em menor medida, os precatórios de natureza previdenciária. Esses dois componentes tornam-se predominantes na composição dos valores de precatórios e com maior proporção nesses valores, em especial, a partir do ano de 2022, até o momento. Ao longo dos recentes debates sobre precatórios, em especial no momento da tramitação das Emendas Constitucionais 113/2021 e 114/2021, foi muito comentado o grau de participação dos precatórios relativos ao antigo Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e de Valorização do Magistério (FUNDEF) no crescimento dos valores totais dos precatórios.

O Gráfico 14, a seguir, traz a informação dos valores, em termos nominais, dos precatórios federais, no mesmo período dos gráficos anteriores, identificando especificamente os precatórios que tiveram origem em ações judiciais que tinham como objeto questões relacionadas ao antigo FUNDEF, vis-à-vis os demais precatórios.

⁴³ Disponível no link <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/precatorios-content/painel-precatorios>

GRÁFICO 14. PRECATÓRIOS FUNDEF E DEMAIS PRECATÓRIOS (R\$ BILHÕES)



Fonte: Painel de Precatórios do Ministério do Planejamento e Orçamento – MPO⁴⁴

Na observação do Gráfico 14, percebe-se que historicamente os precatórios relativos ao FUNDEF tinham uma participação pequena, até o ano de 2021, ocorrendo uma concentração muito forte em precatórios relativos ao FUNDEF, no ano de 2022, com a expedição de R\$ 23,2 bilhões, apenas nessa temática. Pode-se concluir que realmente houve um crescimento na participação dos precatórios do FUNDEF, mas que não explica integralmente a mudança de patamar nessas despesas ocorrida a partir de 2022 até os dias atuais.

Considerações Finais

A análise da trajetória recente das despesas com precatórios no orçamento federal permite extrair algumas conclusões relevantes para o debate fiscal.

Em primeiro lugar, observa-se uma mudança estrutural de patamar dessa despesa a partir de 2022, tanto do lado dos pagamentos, quanto do estoque, bem como da expedição de novos precatórios. A execução média saltou de cerca de R\$ 48,0 bilhões (2018-2022), em torno de 0,56% do PIB, para R\$ 86,4 bilhões (2024-2026), em torno de 0,70% do PIB. O que evidencia que não se trata de uma oscilação conjuntural, mas de um novo nível de despesa a ser considerado no planejamento orçamentário dos próximos anos.

Em segundo lugar, as sucessivas tentativas de disciplinar essa despesa por via constitucional – as Emendas Constitucionais 113/2021, 114/2021 e 136/2025 – não foram capazes de conter o crescimento, seja pela reversão parcial dessas regras pelo Supremo Tribunal Federal (caso da ADI 7064), seja porque as regras de contenção atuavam sobre o fluxo de pagamento, e não sobre as possíveis causas primárias do problema. Como demonstrado, o crescimento do estoque de precatórios não decorre de represamento nos

⁴⁴ Disponível no link <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/precatorios-content/painel-precatorios>

pagamentos — que cresceram de forma consistente no período —, mas sim da aceleração da emissão de novos precatórios, tanto em valor, quanto em quantidade, em especial, a partir de 2022.

Em terceiro lugar, a composição desses novos precatórios mostra que o crescimento não é explicado por um fator isolado. Embora os precatórios relacionados ao FUNDEF tenham tido papel relevante — em especial em 2022, quando representaram R\$ 23,2 bilhões do volume de expedição do ano —, eles não respondem pela totalidade da mudança de patamar observada desde então, que segue sendo puxada, principalmente, pelos agregados "Demais" e pela Previdência.

Por fim, os dados do PLOA 2027 acendem um sinal de alerta adicional. A dotação prevista (R\$ 97,7 bilhões) é cerca de R\$ 25 bilhões inferior à dotação atual de 2026 (R\$ 122,3 bilhões), em um contexto de despesa historicamente crescente. Some-se a isso o fato de que parte relevante desse valor (R\$ 33,7 bilhões) está condicionada à aprovação, pelo Congresso Nacional, de projeto de lei específico vinculado ao excesso de emissão de títulos públicos em relação à Regra de Ouro — o que introduz incerteza adicional sobre a disponibilidade efetiva de recursos ao longo do exercício.

Diante desse quadro, o principal ponto de atenção para a política fiscal não está apenas na forma de financiamento ou de parcelamento dos precatórios já existentes, mas na necessidade de compreender e, na medida do possível, mitigar os fatores que vêm acelerando a expedição de novos precatórios desde 2022 — sob pena de que novas regras constitucionais de contenção venham a produzir, mais uma vez, apenas um alívio temporário sobre um problema estrutural. Adicionalmente, dado que o estoque de precatórios dos entes subnacionais é hoje quase quatro vezes maior que o da União, a mesma dinâmica de crescimento observada no âmbito federal — e suas causas — merece investigação específica em relação a estados e municípios.

PROJEÇÕES DA IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2026			2027		
	Ago/26	Set/26	Comparação	Ago/26	Set/26	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	1,7	2,0	▲	2,0	1,8	▼
PIB – nominal (R\$ bilhões)	13.432,1	13.667,1	▲	14.244,8	14.533,4	▲
IPCA – acum. (% no ano)	3,9	5,0	▲	3,5	4,0	▲
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,5	5,2	▼	5,5	5,2	▼
Ocupação - crescimento (%)	0,8	1,1	▲	0,5	0,7	▲
Massa salarial - crescimento (%)	3,6	5,1	▲	2,7	3,4	▲
Selic – fim de período (% a.a.)	12,0	14,0	▲	10,5	12,0	▲
Juros reais ex-ante (% a.a.)	7,0	7,5	▲	6,2	5,5	▼
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,7	-0,5	▲	-1,3	-0,7	▲
dos quais Governo Central	-0,7	-0,4	▲	-1,3	-0,6	▲
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	7,9	8,6	▲	7,5	8,5	▲
Resultado Nominal (% do PIB)	-8,6	-9,0	▼	-8,8	-9,2	▼
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	82,7	82,5	▼	86,2	86,4	▲



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

ifi@senado.leg.br
61 3303 2875