

FEVEREIRO DE 2026

Balanco macrofiscal de 2025 e perspectivas para 2026

SECRETARIA DE
POLÍTICA ECONÔMICA

MINISTÉRIO DA
FAZENDA

GOVERNO DO
BRASIL
DO LADO DO POVO BRASILEIRO

Balanço macrofiscal de 2025 e perspectivas para 2026

Em 2025, o crescimento mundial mostrou-se mais resiliente do que o previsto no início do ano. A atividade foi sustentada pela antecipação de fluxos de comércio diante das novas tarifas, pela adaptação das cadeias produtivas, pela forte expansão dos investimentos associados à difusão da inteligência artificial e pela desaceleração da inflação, que permitiu o início de ciclos de flexibilização monetária em algumas economias centrais.

Para 2026, a expectativa é de que ritmo de crescimento mundial se mantenha próximo ao observado em 2025. Projeta-se leve aceleração da atividade nas economias avançadas, em especial nos Estados Unidos, e desaceleração moderada nas economias emergentes, refletindo menor expansão em países asiáticos e condições creditícias ainda restritivas na América Latina. A desinflação deve continuar, favorecida pelo dólar enfraquecido, pelo excesso de capacidade ociosa na China e pela expansão da oferta mundial de petróleo, embora pressões sobre os preços de alimentos possam emergir em função de eventos climáticos e da expectativa de menor produção global de carne bovina, em um ambiente ainda marcado por riscos geopolíticos e comerciais elevados.

No Brasil, o crescimento voltou a surpreender em 2025. A surpresa repercutiu o desempenho melhor do que o esperado de atividades menos sensíveis ao ciclo, com destaque para a agropecuária e para a indústria extrativa. Mesmo com a surpresa, a atividade desacelerou em comparação a 2024, refletindo principalmente os efeitos contracionistas da política monetária sobre o crédito, afetando a indústria de transformação, a construção e os serviços mais cíclicos. O mercado de trabalho seguiu resiliente, sustentando a massa real de rendimentos e atenuando os efeitos da desaceleração do crédito sobre a demanda. O menor ritmo de crescimento de setores cíclicos em 2025 contribuiu para reduzir a inflação medida pelo IPCA de 4,8% em 2024 para 4,3% no ano.

Para 2026, a expectativa é de estabilidade no ritmo de crescimento e de continuidade da desinflação, possibilitando redução nos juros básicos. No ano, projeta-se expansão de 2,3% para o PIB, refletindo desaceleração acentuada na atividade agropecuária após a safra recorde de 2025, compensada por maior expansão da indústria e dos serviços. A absorção doméstica tende a acelerar, ainda que parcialmente compensada por menor contribuição das exportações em um ambiente comercial global mais restritivo. Para a inflação medida pelo IPCA, espera-se redução para 3,6%. Os preços ainda devem se beneficiar com o excesso de oferta global de bens e combustíveis e com os efeitos defasados do enfraquecimento recente do dólar e da política monetária, ainda que sejam esperadas pressões moderadas para os preços de alimentos.

A consolidação fiscal iniciada em 2024 reforça a expectativa de cumprimento da primeira meta superavitária em 2026, com perspectivas de continuidade dos esforços para a sustentabilidade fiscal, o fortalecimento do arcabouço fiscal e a estabilização do endividamento.

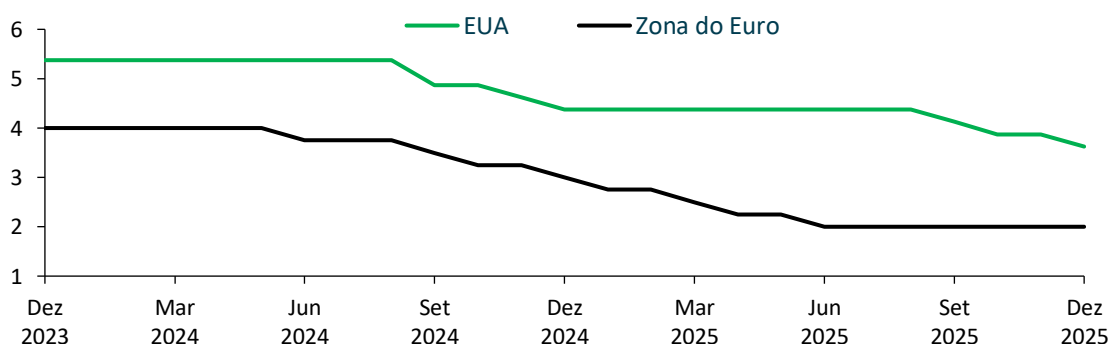
Cenário externo

Ritmo de crescimento mundial deve permanecer estável em 2026, em paralelo a continuidade da desinflação e a melhora das condições financeiras

Em 2025, o ambiente internacional permaneceu marcado por elevada incerteza geopolítica e por tensões comerciais persistentes. A escalada das disputas tarifárias entre grandes economias, em especial entre Estados Unidos e China, ampliou os riscos de desvio de comércio e de reconfiguração das cadeias globais de valor, estimulando movimentos de realocação produtiva. Ao mesmo tempo, os conflitos no Leste Europeu e no Oriente Médio continuaram a gerar volatilidade nos mercados de energia e a elevar os prêmios de risco globais. No âmbito financeiro, incertezas relacionadas à política comercial e fiscal americana acentuaram a tendência de enfraquecimento do dólar, favorecendo a valorização de outros ativos, com destaque para o ouro e a prata. Em contrapartida, a normalização gradual das condições climáticas após os eventos extremos de 2023 e 2024 contribuiu para a recuperação da oferta agrícola em diversas regiões produtoras e para a redução nas cotações de diversas *commodities* agrícolas.

Apesar da incerteza e das tensões, o crescimento mundial mostrou-se mais resiliente do que se previa no início do ano. A atividade foi sustentada pela antecipação de fluxos de comércio diante da perspectiva de novas tarifas, pela adaptação das cadeias produtivas às restrições comerciais e pela forte expansão de investimentos associados à difusão da inteligência artificial. A desaceleração da inflação ao longo do ano e o início de um ciclo de flexibilização monetária em algumas economias centrais também contribuíram para estimular a demanda. Tanto nas economias avançadas como nas emergentes, o crescimento em 2025 manteve-se relativamente estável em relação a 2024.

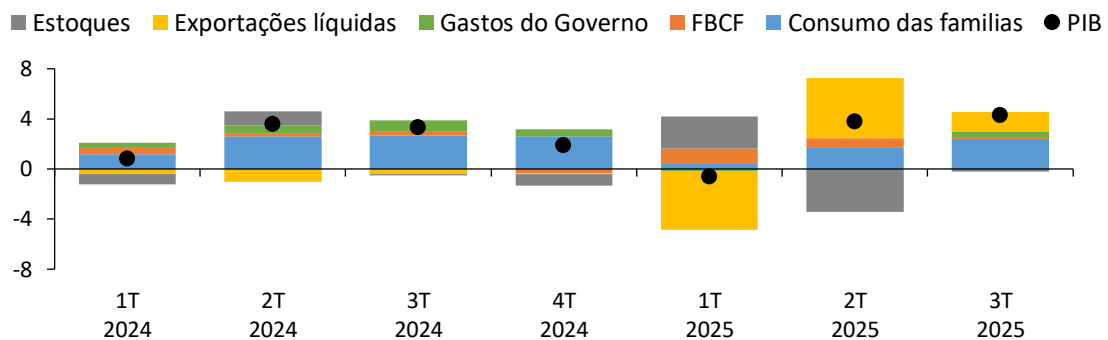
Taxa básica de juros - % a.a.



Fonte: Bloomberg

Nos EUA, o crescimento econômico seguiu robusto, enquanto a inflação caiu. Apesar do menor ritmo de expansão comparativamente à 2024, a atividade foi sustentada pela resiliência do consumo das famílias e pelo dinamismo do investimento privado, em especial nos setores ligados à tecnologia e à inteligência artificial. Os preços desaceleraram mesmo com a entrada em vigor das tarifas, refletindo a política monetária contracionista, o desaquecimento do mercado de trabalho e o arrefecimento dos preços de energia e de *commodities* agrícolas. Essa dinâmica permitiu redução dos juros básicos em 75 pontos-base ao longo do ano, para nível já considerado dentro de um intervalo de neutralidade.

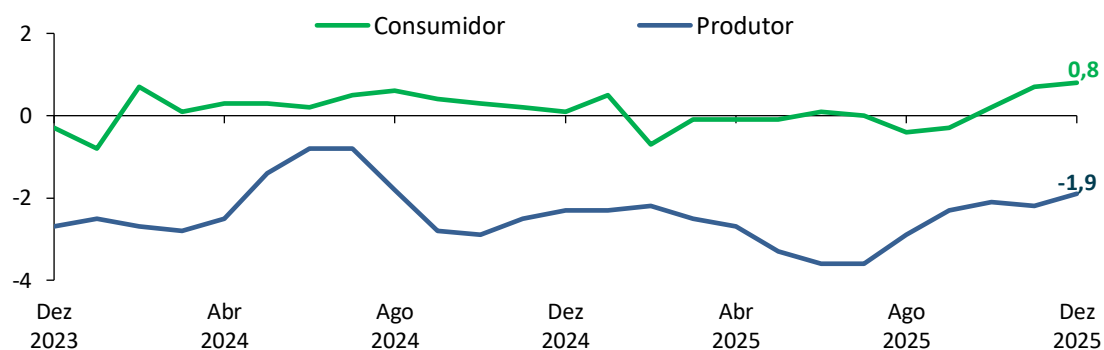
EUA: PIB - % t.t. anualizado



Fonte: U. S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

A economia chinesa cresceu 5,0% em 2025, a despeito das tarifas, do processo de ajuste no setor imobiliário e da desaceleração da demanda doméstica. No ano, a atividade foi impulsionada principalmente pela diversificação dos mercados de exportação e pela rápida expansão de setores industriais de alta tecnologia e ligados à transição energética. Estímulos fiscais direcionados também ajudaram a sustentar os investimentos e o crescimento no ano. Vale notar, no entanto, que ao longo de 2025 a economia chinesa foi perdendo dinamismo, com desaceleração progressiva das vendas no varejo e dos investimentos em ativos fixos. O enfraquecimento da demanda doméstica somado ao excesso de capacidade ociosa, como reflexo das tarifas, contribuiu para manter a inflação ao consumidor em níveis baixos e a deflação ainda acentuada nos preços ao produtor.

China: Inflação - % a.a.

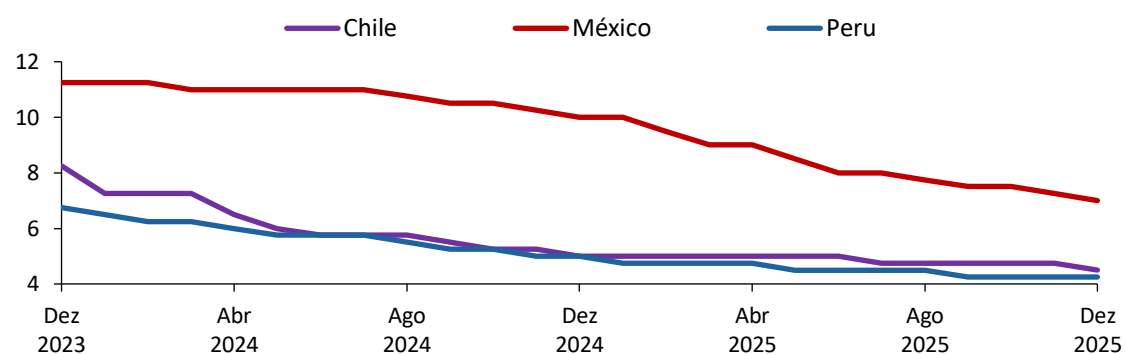


Fonte: Departamento Nacional de Estatísticas da China

Na Zona do Euro, o crescimento surpreendeu positivamente em 2025, com a inflação fechando o ano na meta. A atividade foi impulsionada pelo forte desempenho das exportações no início do ano, em parte associado à antecipação de embarques diante da perspectiva de novas tarifas, e por uma demanda doméstica mais resiliente do que o esperado, beneficiada pela melhora do poder de compra das famílias com a redução da inflação. A expansão dos gastos fiscais em áreas estratégicas, como transição energética, defesa e infraestrutura, também desempenhou papel relevante na sustentação da atividade. A inflação se manteve estável a partir do segundo semestre, oscilando ao redor da meta de 2% ao ano, beneficiada pelo arrefecimento dos preços de energia e pelo enfraquecimento do dólar, apesar da persistência da inflação de serviços. Essa dinâmica inflacionária benigna, em paralelo ao crescimento econômico e resiliência do mercado de trabalho, permitiu a manutenção dos juros básicos em patamar já considerado neutro de meados de 2025 em diante.

O ritmo de crescimento na América Latina em 2025 foi moderado, próximo ao de 2024, mas abaixo do das demais economias emergentes. A atividade na região se beneficiou com a antecipação de fluxos de comércio e com a resiliência do consumo privado, amparado pela desinflação e por mercados de trabalho ainda aquecidos. No entanto, ao longo do ano, o consumo e as exportações perderam fôlego, refletindo a política monetária em patamar ainda restritivo na grande maioria dos países, a entrada em vigor das tarifas e a desaceleração do comércio global em ambiente de maior incerteza. A inflação caiu nos países latinos no decorrer do ano, beneficiada pela redução nas cotações internacionais de *commodities* agrícolas e energéticas e pelo enfraquecimento do dólar. Nesse contexto, países como México, Peru e Chile iniciaram ciclos de flexibilização monetária a partir de meados do ano.

América Latina: Taxa básica de juros - a.a.%



Fonte: Bloomberg

Para 2026, a expectativa é de que a atividade mundial siga resiliente, com crescimento próximo ao observado em 2025. O ritmo médio de expansão nas economias avançadas deverá registrar leve aceleração principalmente devido ao maior crescimento esperado para os Estados Unidos. Em contrapartida, espera-se leve desaceleração nas economias emergentes, repercutindo menor crescimento projetado para países asiáticos e latinos.

Nas economias avançadas, a expansão da atividade deverá refletir a consolidação da desinflação e a normalização gradual das condições financeiras, apesar do comércio global mais restritivo. Nos Estados Unidos, estímulos fiscais e investimento em tecnologia, gerando ganhos de produtividade, tendem a mitigar o impacto negativo das tarifas nos custos e no investimento. Na Zona do Euro, a perda de competitividade industrial junto a choques energéticos persistentes devem limitar a recuperação econômica observada em 2025, a despeito dos juros neutros.

Para as economias emergentes, espera-se crescimento em ritmo pouco abaixo ao de 2025. A expectativa é de leve desaceleração em países asiáticos, influenciada por menor ritmo de crescimento chinês, repercutindo o ajuste prolongado do setor imobiliário e a fragilidade da demanda doméstica. Esse quadro, no entanto, pode se reverter a depender da intensidade dos estímulos fiscais e monetários a serem adotados e da resiliência das exportações. Para os países da América Latina, também é esperada desaceleração gradual da atividade, repercutindo condições creditícias e fiscais ainda restritivas, ainda que as expectativas sejam de flexibilização monetária.

O processo de desinflação deve continuar em 2026. A inflação tende a se beneficiar novamente das perspectivas de excesso de capacidade ociosa na China e expansão da oferta mundial de petróleo, favorecendo a dinâmica dos preços de bens industriais e de energia. Em contrapartida, pressões altistas sobre os preços de alimentos podem emergir, associadas à alternância de eventos climáticos e à expectativa de menor produção mundial de carne bovina.

Entre os principais riscos para o cenário de 2026 destacam-se a intensificação das tensões geopolíticas e comerciais, além de uma desaceleração mais pronunciada da economia chinesa. Um eventual recrudescimento das tensões geopolíticas observadas no início do ano, marcado pela instabilidade política na Venezuela e pelo aumento das fricções entre Estados Unidos e Europa em torno da Groenlândia, tende a intensificar o enfraquecimento do dólar e a ampliar a volatilidade financeira internacional. Na hipótese desse movimento resultar em uma nova escalada de disputas tarifárias entre grandes economias, há risco de interrupção do processo de desinflação e de desestímulo aos investimentos, com impactos negativos sobre o crescimento global. No caso da China, uma desaceleração mais intensa, associada ao ajuste prolongado do setor imobiliário e à fragilidade da demanda doméstica, pode gerar efeitos adversos relevantes no comércio internacional, nos preços de *commodities* e no crescimento das economias emergentes.

Cenário doméstico

Contexto macroeconômico

Para 2026, expectativa é de continuidade do processo de desinflação, possibilitando início do ciclo de flexibilização monetária

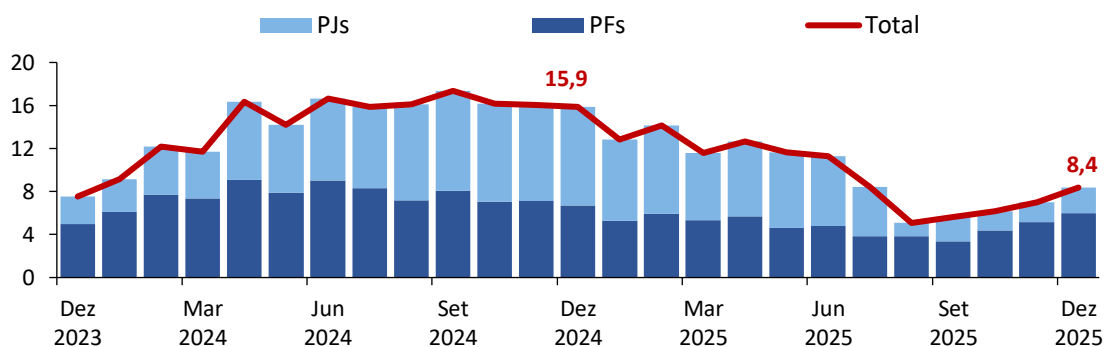
No Brasil, o crescimento voltou a surpreender em 2025. No início do ano, a mediana das projeções de mercado apontava expansão de 2,0% para o PIB, estimativa que foi sendo revisada para cima até atingir 2,3% em dezembro. A surpresa positiva, no ano, refletiu principalmente o desempenho melhor que o esperado de atividades menos sensíveis ao ciclo como a agropecuária e a produção extrativa, diferentemente de 2024, quando o crescimento de setores mais cíclicos foi o principal vetor da surpresa positiva.

A SPE também espera expansão de 2,3% para o PIB de 2025. Até novembro, a expectativa era de crescimento de 2,2%, porém a revisão dos dados de atividade com a divulgação do PIB do terceiro trimestre levaram a mudanças relevantes no carregamento estatístico para o ano e à alta nessa estimativa. Por setor produtivo, passou a se projetar crescimento de 11,3% para o PIB agropecuário e de 1,7% tanto para a indústria como para os serviços.

Mesmo com a surpresa positiva, a expansão da atividade em 2025 será inferior à observada nos dois anos anteriores. A desaceleração repercute principalmente a manutenção da política monetária em patamar restritivo em um contexto de redução da inflação, contribuindo para elevar a taxa de juros real para o nível mais alto da última década. Como consequência dos juros altos, as concessões de crédito bancário desaceleraram ao longo do ano, afetando o desempenho da indústria, dos serviços e da absorção privada. Em contrapartida, o mercado de trabalho seguiu resiliente, atenuando parcialmente os efeitos negativos da política monetária sobre a atividade.

A desaceleração no ritmo de expansão das concessões de crédito foi acompanhada de elevação da inadimplência. O aumento da taxa básica de juros impactou de maneira relevante os juros das carteiras bancárias, reduzindo o ritmo de expansão interanual das concessões de crédito livre, sobretudo para empresas, e de crédito direcionado, principalmente para as famílias. A inadimplência subiu como resultado das piores condições financeiras, impactando sobretudo as famílias. Exceção foi o crédito não-bancário, que continuou em expansão. Destacou-se, em 2025, o volume recorde de emissões de debêntures, impulsionado sobretudo pela expansão das debêntures incentivadas, associadas a projetos de infraestrutura.

Concessões de crédito – var. % interanual, MM3M



Fonte: BCB

No mercado de trabalho, menos vagas foram criadas comparativamente a 2024, mas a taxa de desemprego continuou caindo. O ritmo de expansão da população ocupada perdeu vigor a partir de meados do ano, porém a força de trabalho se reduziu no mesmo período, levando a taxa de desemprego para o menor patamar já registrado. Apesar da menor criação de vagas, o rendimento real cresceu de maneira robusta ao longo de 2025, sustentando a massa real e a demanda privada.

Mercado de trabalho - % dessaz.



Fonte: IBGE, SPE/MF

Pela ótica da oferta, o bom desempenho da agropecuária em 2025 ajudou a compensar a desaceleração da indústria e dos serviços. A atividade agropecuária surpreendeu positivamente, impulsionada pela safra recorde de grãos, pela expansão da produção de outras culturas agrícolas e do leite e pelo crescimento do abate. No setor industrial, destacou-se a expansão expressiva da indústria extrativa, refletindo o aumento da produção de petróleo e minério de ferro. Em contrapartida, tanto a construção como a transformação, principalmente nas categorias de bens de capital e consumo, foram significativamente afetadas pela restrição de crédito e pelas condições mais adversas de comércio externo. A produção de energia e gás também não ajudou, provavelmente recuando no ano, refletindo menor volume de chuvas e necessidade de acionamento de usinas térmicas. O setor de serviços desacelerou em 2025 apesar da expansão da massa real de rendimentos, repercutindo principalmente o menor dinamismo dos serviços

prestados às famílias e do comércio, também afetados pela desaceleração nas concessões de crédito. Subsetores de serviços menos sensíveis ao ciclo, como os serviços financeiros, imobiliários e prestados pela administração pública também desaceleraram frente a 2024.

Pela ótica da demanda, a absorção doméstica desacelerou, enquanto a contribuição do setor externo melhorou. Apesar do crescimento ainda robusto dos investimentos, a absorção perdeu dinamismo repercutindo a desaceleração do consumo das famílias e do governo. As exportações também registraram menor ritmo de crescimento no ano, afetadas pelas tarifas e pelo maior protecionismo. Apesar disso, a contribuição do setor externo para o crescimento foi melhor que em 2024, refletindo o menor vigor das importações em resposta à desaceleração da demanda interna.

O menor ritmo de crescimento econômico ajudou na dinâmica do IPCA, que recuou de 4,8% em 2024 para 4,3% em 2025, voltando ao intervalo da meta. Além da desaceleração da atividade e fechamento do hiato, também contribuíram para o recuo da inflação no ano a política monetária em patamar mais restritivo, a valorização expressiva do real frente ao dólar, o excesso de capacidade ociosa em escala mundial e a queda nas cotações internacionais de *commodities* energéticas e agrícolas. Esses vetores levaram a um recuo expressivo na inflação de alimentos, com destaque para desaceleração nos preços de produtos *in natura* e semielaborados, e de bens industriais. A inflação de monitorados, em sentido inverso, subiu, repercutindo principalmente os maiores reajustes em emplacamento e licença, jogos de azar, e nas tarifas de energia elétrica, além da manutenção da bandeira tarifária amarela em dezembro. Os preços de serviços também aceleraram ao longo de 2025, refletindo inércia e a baixa ociosidade no mercado de trabalho.

Para 2026, a expectativa também é de expansão de 2,3% para o PIB. Antes da divulgação do PIB do terceiro trimestre de 2025, o crescimento esperado para 2026 era de 2,4%, mas a desaceleração mais pronunciada da atividade projetada para o segundo semestre de 2025, reduzindo o carregamento estatístico para 2026, motivou a revisão para baixo. Por setor produtivo, espera-se desaceleração da agropecuária, compensada por maior expansão da indústria e dos serviços.

Para o setor agropecuário, espera-se crescimento de 0,5% em 2026. De acordo com os primeiros prognósticos para a safra, a produção de grãos em 2026 deverá ser inferior à observada em 2025. Apesar da expectativa ser de nova colheita recorde de soja e de expansão na produção de café e cana-de-açúcar, projeta-se menor produção de milho e arroz, além de menor contribuição do abate de bovinos, refletindo a maior retenção de fêmeas, para a atividade desse setor.

Para a indústria, a expectativa é de expansão de 2,3% no ano. A produção extrativa deve seguir crescendo de maneira robusta, porém em ritmo pouco inferior ao registrado em 2025, com menor contribuição da produção de minério de ferro. Para a transformação e construção, projeta-se recuperação comparativamente a 2024. A transformação deve se beneficiar com o Programa Move Brasil, estimulando a renovação

da frota de caminhões, enquanto estímulos para a construção devem vir com o Reforma Casa Brasil, com oferta de crédito subsidiado para reformas habitacionais à população de baixa renda, e com o novo modelo de direcionamento de poupança, elevando a disponibilidade de crédito imobiliário. A entrada em vigor do Propag, estimulando investimentos públicos à nível subnacional, também deve impulsionar a indústria em 2026.

Para o setor de serviços, espera-se crescimento de 2,4% em 2026. Estímulos devem vir com as novas regras de isenção de imposto de renda, com o pagamento de precatórios, com a expansão do programa de crédito consignado privado e com a expansão da massa real de rendimentos, em meio a um mercado de trabalho ainda resiliente. O início da flexibilização monetária, estimulando a concessão de crédito a partir de fins de 2026, também poderá contribuir para a expansão de serviços cíclicos.

Pela ótica da demanda, projeta-se maior contribuição da absorção doméstica, enquanto a contribuição do setor externo tende a cair. O consumo privado deverá ser impulsionado pelo aumento da renda disponível, sobretudo para classes mais baixas, enquanto o consumo público tende a se beneficiar das eleições subnacionais. Já o investimento deve desacelerar, ganhando impulso com a redução dos juros e recuperação da demanda apenas de meados do ano em diante. Para as exportações, a perspectiva é de desaceleração, repercutindo menor produção agropecuária e ambiente comercial global mais restritivo.

PIB, por setor produtivo - %

	2023	2024	2025 (Projeção)	2026 (Projeção)
PIB	3,2	3,4	2,3	2,3
Agropecuária	16,3	-3,7	11,3	0,5
Indústria	1,7	3,1	1,7	2,3
Serviços	2,8	3,8	1,7	2,4

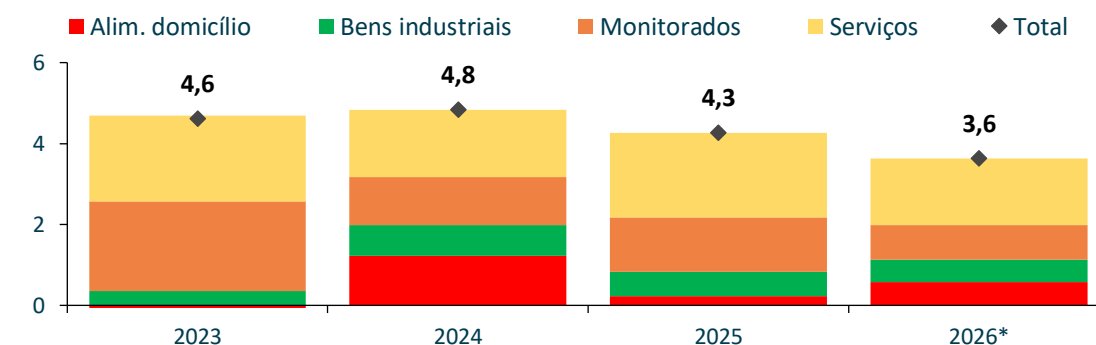
Fonte: IBGE, SPE/MF

Alguns vetores que condicionaram a desinflação em 2025 devem persistir em 2026. Apesar do crescimento robusto esperado para os Estados Unidos, o dólar tende a seguir enfraquecendo até meados do ano, refletindo a busca por maior diversificação financeira em contexto de incertezas comerciais e de tensões geopolíticas. A China deve seguir exportando deflação em meio ao recente enfraquecimento da demanda doméstica. O petróleo tende a continuar cotado em baixa, refletindo a perspectiva de aumento da produção de petróleo nos Estados Unidos e na OPEP. Além disso, os efeitos ainda contracionistas e defasados da política monetária brasileira também devem seguir

influenciando a dinâmica dos preços internos, mesmo com o início de um ciclo de redução dos juros.

Considerando esses vetores, projeta-se redução da inflação de 4,3% em 2025 para cerca de 3,6% em 2026. A inflação de bens industriais e serviços deve continuar a cair, repercutindo o excesso de oferta de bens e os efeitos defasados do enfraquecimento do dólar e da política monetária. A inflação de monitorados também deve cair, beneficiada não apenas pela perspectiva favorável esperada para os preços de combustíveis como também pela expectativa de menores reajustes para as tarifas de energia elétrica e jogos de azar, além da deflação em emplacamento e licença, com reajustes já divulgados. Em contrapartida, para os preços de alimentos espera-se aceleração. Para isso devem contribuir a alternância de eventos climáticos ao longo de 2026, afetando principalmente a dinâmica dos preços de alimentos *in natura*; a menor oferta de carne bovina devido à retenção de fêmeas no Brasil e nos Estados Unidos e à abertura de novos mercados, apesar do embargo chinês; e a perspectiva de menor produção de alguns produtos semielaborados (arroz, trigo e derivados, principalmente) e *in natura* (como tomate e batata).

IPCA – var. % 12m



Fonte: IBGE, SPE/MF

Contexto fiscal

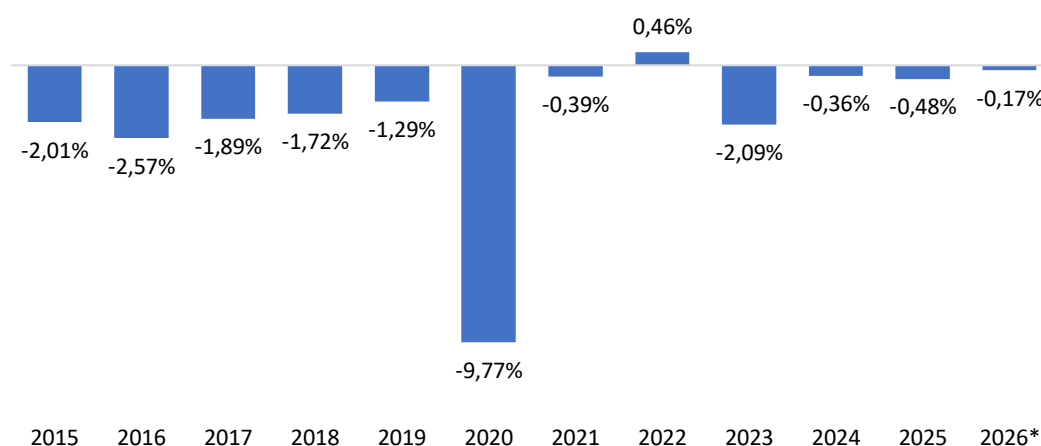
Para 2026, expectativa é de continuidade do processo de consolidação fiscal

Em 2025 houve a continuidade do processo de consolidação fiscal iniciado no ano anterior. A política fiscal adotada buscou o equilíbrio das contas públicas, visando o cumprimento da meta de resultado primário e a estabilização da trajetória da dívida. A meta fiscal estipulada pela Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025 (LDO), Lei nº 15.080, de 30 de dezembro de 2024, foi de déficit zero, a qual admitia intervalo de tolerância de déficit de até R\$ 30,97 bilhões. Para fins de aferição do cumprimento da meta, compensou-se o montante de R\$ 48,68 bilhões (0,38% do PIB), relativo ao pagamento de precatórios (ADIs 7064/7047), aos descontos indevidos dos benefícios

previdenciários (ADPF 1236), além das despesas com projetos estratégicos em defesa nacional, conforme autorização constante da LC 221/2025 e despesas temporárias de educação e saúde (LC nº 223, de 19 de dezembro de 2025). O resultado primário (acima da linha) apurado em 2025 foi de déficit de R\$ 61,69 bilhões (-0,48% do PIB). No entanto, após todos os abatimentos legais devidos, registrou-se para o ano um déficit primário de R\$ 13 bilhões (-0,10 % do PIB), valor acima do limite inferior da meta de resultado primário.

A evolução do resultado primário nos últimos anos mostra que o processo de ajuste fiscal iniciado em 2024 tem se consolidado, com expectativa de cumprimento da primeira meta fiscal superavitária a partir de 2026. O Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2026 prevê meta de superávit de 0,25% neste ano e, para 2027, meta de 0,50% do PIB. Em 2026, ainda haverá a compensação de valores referentes ao pagamento de precatórios no montante de R\$ 57,83 bilhões, de modo que é esperado um resultado primário abrangente (sem compensação da meta) ainda deficitário em R\$ 22,91 bilhões, havendo ainda outros itens a serem excluídos em acordo com a legislação, como as despesas temporárias de educação e saúde e projetos estratégicos em defesa nacional. Após a compensação da meta, está previsto um superávit de R\$ 34,54 bilhões, o que equivale a 0,25% do PIB.

Resultado Primário do Governo Central - em % PIB



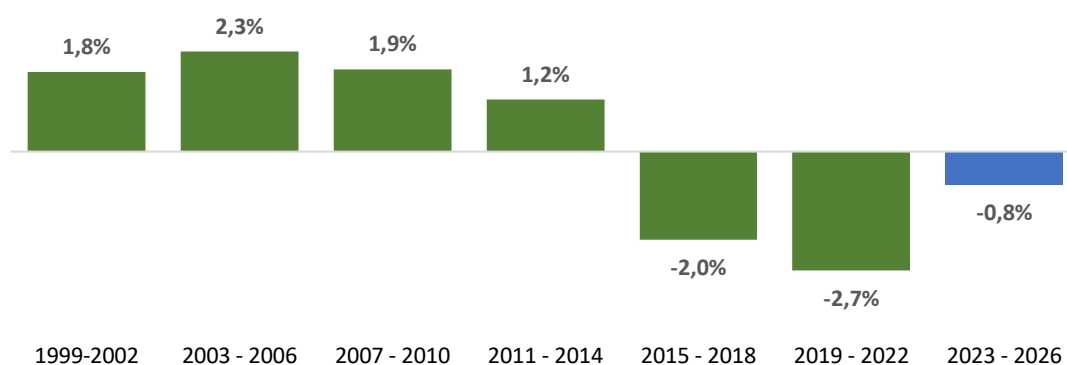
Fonte: Resultado do Tesouro Nacional, dez/2025. Para 2026*, estimativas da LOA 2026.

Embora o déficit primário de 2025 tenha sido levemente superior ao de 2024, o ajuste fiscal empreendido nos últimos anos pode ser notado pela trajetória de convergência dos resultados para o equilíbrio orçamentário. Para 2024 e 2025, as metas de resultado primário foram, nos dois anos, de déficit zero. O déficit primário abrangente (sem compensação da meta) de 0,36% do PIB verificado em 2024 foi inferior ao déficit de 0,48% do PIB registrado em 2025. No entanto, deve-se pontuar que o déficit de 2025 é decorrente, em grande medida, da execução de despesas extemporâneas e não

recorrentes, como os descontos indevidos dos benefícios previdenciários, os projetos estratégicos em defesa nacional, despesas temporárias de educação e saúde, além da incorporação integral dos precatórios devidos e a compensação do Programa de Dispêndios Globais (PDG) pelo Orçamento Fiscal e da Seguridade Social. Em 2025, registrou-se um esforço fiscal da ordem de 1,61 p.p. do PIB frente à 2023, ano em que a EC 126/22 viabilizou a quitação de despesas postergadas e represadas, trazendo realismo orçamentário.

Estima-se que o período 2023-2026 exiba o menor déficit primário médio por mandato de quatro anos entre os últimos três mandatos presidenciais. Está previsto para o período 2023-2026 déficit primário médio estimado de -0,81%, que representa o melhor desempenho desde o período 2011-2014. Esse resultado decorre da combinação de medidas que, por um lado, priorizam a recomposição da base arrecadatória e, por outro, visam a melhoria do gasto público. Trata-se de busca por maior eficiência e controle de despesas, sem comprometimento dos ganhos sociais alcançados e almejados para o quadriênio 2023-2026.

Média do Resultado primário por mandato de 4 anos - em % do PIB

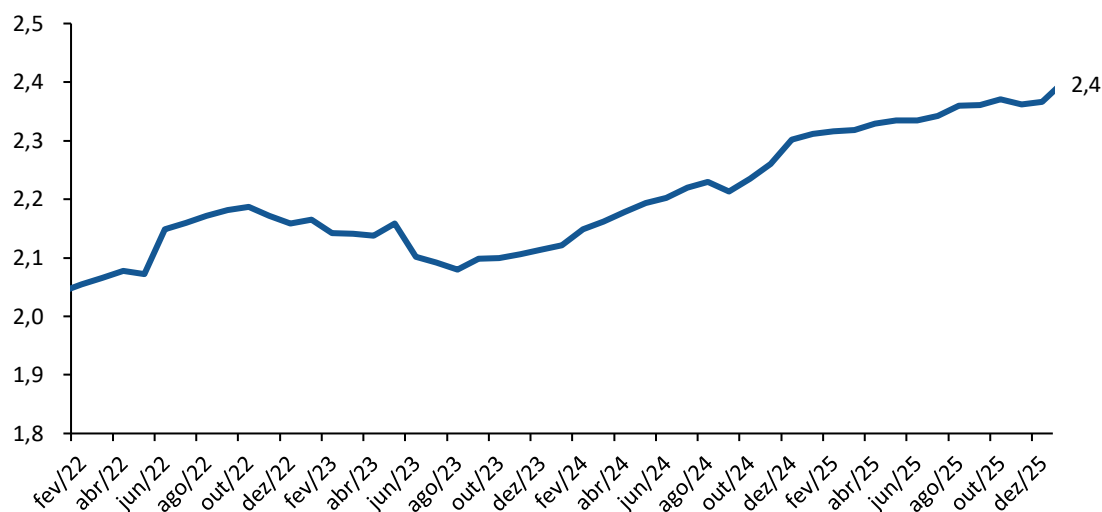


Fonte: Resultado do Tesouro Nacional, dez-2025. Elaboração: Secretaria de Política Econômica.

Nota: *2026 – projeção Lei Orçamentária Anual (LOA) para 2026.

A arrecadação total das receitas federais alcançou patamar recorde em 2025, viabilizando o relevante crescimento da receita líquida. O Resultado do Tesouro Nacional (RTN) de dezembro de 2025 mostra que houve crescimento real de 2,8% da receita líquida (no acumulado jan-dez/2025) frente ao acumulado no mesmo período do ano anterior. Esse aumento pode ser explicado pelo efeito conjunto da elevação do Imposto de Importação (+10,9%); Imposto sobre a Renda (+5,2%); IOF (+21,3%); Outras Receitas Administradas pela RFB (+38,3%) e Arrecadação Líquida para o RGPS (+5,4%). Vale destacar que o comportamento dos principais indicadores macroeconômicos contribuiu de maneira significativa para o melhor desempenho da arrecadação.

Receita Líquida - em R\$ trilhões



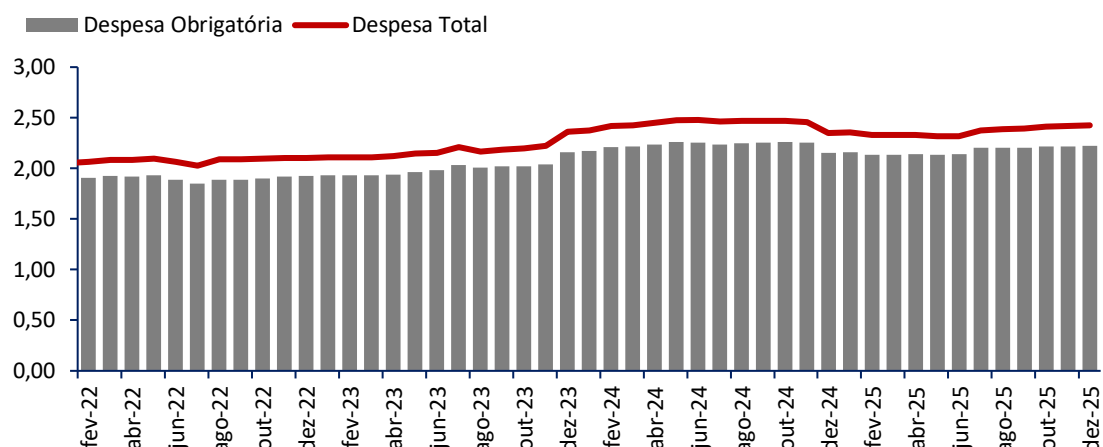
Fonte: Resultado do Tesouro Nacional, dez/2025. Elaboração: SPE/MF.

Nota: Valores de dez/25 – IPCA acumulado em 12 meses

As despesas primárias apresentaram aumento em 2025 em comparação com o ano anterior, em consonância com o arcabouço fiscal, que permite crescimento real, mas limita a expansão da maior parte das despesas a 2,5%. Houve aumento real nas despesas com benefícios previdenciários, pessoal e encargos sociais e BPC, e diminuição real nos dispêndios com o programa Bolsa Família, custeio de campanhas eleitorais e Proagro. Em 2025, o aumento real no pagamento de benefícios previdenciários foi de 4,1% no ano (+R\$ 41,4 bilhões), em razão do crescimento vegetativo e da política de valorização real do salário-mínimo; as despesas com pessoal e encargos sociais aumentaram 4,3% em termos reais (+R\$ 16,9 bilhões), por motivo das recomposições salariais e de quadros de servidores. Também contribuíram para o aumento real das despesas os pagamentos de Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV, em percentual de 9,1% (+R\$ 10,8 bilhões), influenciados pelo aumento do número de beneficiários e pela política de valorização do salário-mínimo.

Um conjunto de despesas, por outro lado, apresentou redução real. O dinamismo no mercado de trabalho, associado às reavaliações de benefícios e às reformas promovidas no âmbito do programa Bolsa Família, reduziu significativamente, em termos reais, as despesas com esse programa (-10,4%, -R\$ 18,5 bilhões). As despesas com créditos extraordinários diminuíram, em termos reais, 76,3% (-R\$ 20,7 bilhões), em razão do gasto substancial realizado em 2024 para mitigar os efeitos das inundações no Rio Grande do Sul. As despesas com o Proagro, que ampara lavouras contra eventos meteorológicos adversos e pragas sem controle recuaram -12,5%, -R\$ 0,7 bilhão. O programa passou por alterações nos seus limites de cobertura e regras de enquadramento ao final de 2024.

Despesas Obrigatórias e Despesas Totais - em R\$ trilhões



Fonte: Resultado do Tesouro Nacional, dez/2025. Elaboração: SPE/MF.

Nota: Valores de dez/25 – IPCA acumulado em 12 meses

Medidas de recomposição das receitas a partir de correção de distorções e promoção da progressividade tributária continuaram sendo implementadas em 2025.

Além do efeito estrutural na arrecadação proveniente de medidas que foram implementadas desde 2023, em 2025 foram adotadas diferentes medidas que garantiram a recomposição da base arrecadatória e/ou buscaram maior justiça e progressividade tributária. A principal delas, com efeito fiscal neutro, mas com aprimoramento da progressividade na tributação da renda, se refere à aprovação do Projeto de Lei nº 1.087/2025, convertido na Lei nº 15.270, de 26 de novembro de 2025, a qual instituiu tanto a redução do imposto sobre a renda devido nas bases de cálculo mensal e anual, quanto a tributação mínima para as pessoas físicas que auferem altas rendas, ambas as medidas com vigência a partir do mês de janeiro do ano-calendário de 2026.

As alíquotas do IOF foram recalibradas para corrigir distorções em alguns segmentos do mercado.

O Decreto Federal nº 12.499, de 11 de junho de 2025, alterou alíquotas do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro (IOF) em operações financeiras como crédito para empresas, câmbio, seguro e previdência privada (VGBL/PGBL). Com essas alterações, a arrecadação desse tributo sofreu elevação, o que contribuiu para o ajuste das contas em 2025. Trata-se de medida equalizadora que promoveu o aperfeiçoamento do marco tributário sobre operações financeiras, bem como buscou favorecer a estabilidade do ambiente econômico. A recalibração das alíquotas do IOF mitigou distorções existentes entre instituições diferentes que ofertavam operações de crédito similares. Além disso, as alterações neste tributo promoveram incentivos aos investimentos diretos estrangeiros feitos no Brasil, uma vez que, ao eliminar o IOF sobre a repatriação de capitais investidos no País, equalizou o tratamento tributário aplicado ao retorno de investimentos diretos àquele aplicado sobre o retorno de investimentos no mercado financeiro e de capitais.

Maior taxaço para as institui  es financeiras e de pagamento (fintechs) e para as institui  es de apostas de quota fixa (“bets”). A LC 224/2025, aprovada no final de 2025, elevou a tributa  o da Contribui  o Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) das chamadas *fintechs* e alterou a tributa  o das *bets*, estipulando alíquotas escalonadas de 13% a 15% entre 2026 e 2028. Além disso, a LC 224/2025 também elevou a alíquota do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) sobre Juros sobre Capital Próprio (JCP). Ao elevar as alíquotas de tributa  o das fintechs e das chamadas “bets”, a LC 224/2025 colabora para a coibi  o de opera  o irregular de jogos, além de definir que bancos e empresas de pagamento passarão a dividir a responsabilidade pelo pagamento dos impostos relacionados às apostas e aos pr  mios recebidos. A mesma regra passa a valer para empresas de publicidade que fizerem propaganda de casas de apostas sem autoriza  o para funcionarem. Essas ações são necessárias para reduzir as externalidades negativas provocadas por esse tipo de atividade, tais quais o endividamento das famílias, a instabilidade financeira e a dependência, entre outros custos sociais. Além disso, a recalibra  o das alíquotas das fintechs favorece a isonomia concorrencial. Sabe-se que as fintechs oferecem serviços semelhantes àqueles ofertados por outras institui  es do mesmo seguimento (os bancos tradicionais) e uma tributa  o equivalente evita assimetrias na concorrência. Essas medidas gerarão impacto arrecadat  rio em 2026.

Em 2025, houve recupera  o expressiva de créditos tributários. O Programa de Transa  o Integral (PTI) recuperou mais de R\$ 40 bilhões em 2025. A PGFN e a RFB atuaram fortemente para lograr transa  es na cobrança de créditos judicializados de alto impacto econômico. Em 2025, a PGFN recuperou R\$ 44,9 bilhões em créditos inscritos em dívida ativa da União entre janeiro e setembro. Mais de 50% desse total foi resultado de transa  es tributárias, incluindo opera  es do PTI e outros acordos, o que demonstrou a forte contribui  o do programa para os resultados gerais.

A Lei Complementar n   224, de 26 de dezembro de 2025, instituiu a redu  o de benefícios tributários e um novo modelo de governança para os gastos tributários no Brasil. Além de determinar a redu  o linear em 10% de incentivos e benefícios de natureza tributária, de forma a mitigar o crescimento desordenado das renúncias fiscais em anos recentes e aumentar a arrecada  o, a LC 224/25 estabeleceu novos critérios e exigências para a concessão, renova  o e a altera  o de incentivo ou benefício de natureza tributária. O novo modelo de governança exige que a proposta legislativa que visa conceder ou prorrogar incentivos, estabeleça os objetivos, metas de desempenho, regras de avalia  o e procedimentos para que o benefício seja concedido. Além disso, a LC 224 alterou a LRF, incluindo o Art. 14-A, determinando que toda proposi  o legislativa que trate de concessão, amplia  o ou prorroga  o de qualquer incentivo ou benefício de natureza tributária que implique renúncia de receita, e cujo beneficiário seja pessoa jurídica, deva estar acompanhada de: i) estimativa de quantitativo de beneficiários; ii) prazo de vigência, que não poderá ser superior a 5 (cinco) anos; iii) metas de desempenho, que deverão ser objetivas e quantificáveis, em dimensões econ  micas, sociais e ambientais; iv) impacto previsto na redu  o das desigualdades

regionais, se for o caso; e v) mecanismos de transparência e de monitoramento e avaliação de resultados em relação às metas estabelecidas.

A Reforma Tributária do consumo avançou com a publicação da Lei Complementar nº 214/2025. Em 16 de janeiro de 2025, foi sancionada a Lei Complementar nº 214/2025, que criou o IBS (Imposto sobre Bens e Serviços) e a CBS (Contribuição sobre Bens e Serviços), além do Imposto Seletivo, implementando novo modelo IVA-dual que substituirá os tributos PIS, Cofins, IPI, ICMS e ISS. Embora fiscalmente neutra, ao eliminar a cumulatividade, desonerar investimentos e exportações, e gerar ganhos de produtividade, a reforma exercerá impacto no crescimento de longo prazo da economia brasileira. Portanto, a reforma tem o potencial de elevar estruturalmente a arrecadação. A segunda fase da reforma tributária no Brasil deu-se por meio do PLP 108/2024, que culminou na publicação da Lei Complementar nº 227, de 13 de janeiro de 2026. Instituiu-se o Comitê Gestor do IBS (CGIBS), que irá administrar e operacionalizar o IBS, definir as diretrizes e normas técnicas para a fiscalização, arrecadação e cobrança do IBS, além de promover a harmonização dos procedimentos tributários entre os entes federativos. Além disso, a LC 227 disciplina regras gerais relacionadas ao contencioso tributário e à segurança jurídica, bem como faz ajustes em diferentes leis tributárias no intuito de viabilizar a reforma.

Do lado das despesas, em 2025 o governo federal colheu os resultados do conjunto de medidas de fortalecimento do Regime Fiscal Sustentável apresentado ao final de 2024, assim como instituiu novas medidas. As iniciativas buscaram garantir a sustentabilidade das contas públicas e estimular o crescimento econômico aliado à justiça social. Tratou-se de trabalho conjunto entre o governo federal, o Congresso Nacional e o Supremo Tribunal Federal para garantir avanços econômicos e sociais duradouros.

O intuito das medidas foi alinhar o ritmo de crescimento das despesas às regras estabelecidas pelo novo arcabouço fiscal. O novo arcabouço, sob a regência da LC nº 200, estabeleceu limites para o crescimento das despesas públicas, atrelando seu crescimento ao desempenho da arrecadação. Com isso, busca-se garantir estabilidade macroeconômica e eficiência nas despesas públicas, sempre perseguindo a progressividade fiscal, de modo a assegurar que os avanços sociais conquistados sejam protegidos e ampliados.

No âmbito do Benefício de Prestação Continuada, a edição do Decreto nº 12.534, de 25 de junho de 2025, aperfeiçoou as regras de concessão e manutenção do benefício. Por meio dessa norma, passaram a ser considerados na aferição da renda dos beneficiários, para fins de determinação da elegibilidade, o recebimento de auxílios e recursos de programas sociais, assim como foram restringidas as possibilidades de acumulação de benefícios de Seguridade Social. Também foi adotado o registro biométrico para o controle de fraudes, assim como instituídas revisões periódicas dos benefícios e estabelecida a obrigatoriedade de atualizações cadastrais mais tempestivas.

Com a edição da Portaria MDS nº 1.084, de 15 de maio de 2025, o Programa Bolsa Família foi modernizado e suas despesas diminuíram. Com a edição desse normativo, o Programa Bolsa Família passou por modificações que, aliadas ao dinamismo observado no mercado de trabalho, contribuíram para a reduzir seu custeio. Dentre as modificações, houve a limitação do período durante o qual as famílias que ultrapassam o limite de renda do programa ficam inseridas em sua regra de proteção. Também foi aperfeiçoado o processo de cruzamento de informações para identificação de cessações potenciais em decorrência do não atendimento dos requisitos de elegibilidade.

Edição da MP nº 1.323, de 4 de novembro de 2025, promoveu ajustes importantes na concessão de seguro-desemprego durante período de defeso. Com a edição dessa Medida Provisória, o benefício popularmente conhecido como seguro-defeso passou a ser gerido pelo Ministério do Trabalho e Emprego. Para dirimir fraudes, tornou-se obrigatório para o recebimento do benefício o registro homologado como pescador artesanal, além de ficar prevista a adoção de registro biométrico e a inscrição no Cadastro Único para Programas Sociais do Governo Federal – CadÚnico. Para fazer jus ao benefício, não será mais admitido o recebimento de benefício previdenciário ou assistencial de natureza continuada. Além disso, a despesa com o programa passou a ficar limitada à sua dotação orçamentária, que deverá crescer anualmente pela inflação.

Aprovação da Lei nº 15.265, de 21 de novembro de 2025, contribuiu para aprimorar regras de dispêndio relativas às compensações previdenciárias e o Programa Pé-de-Meia. Com a aprovação dessa Lei, as despesas resultantes da compensação financeira entre o Regime Geral de Previdência Social e os regimes de previdência dos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios passaram a ficar limitadas à respectiva dotação orçamentária para essa despesa, trazendo maior previsibilidade e contenção da magnitude do dispêndio. As despesas com o Programa Pé-de-Meia, por sua vez, passam a ser reconhecidas como bolsas de estudo paga a estudantes do ensino médio, podendo seu custeio ser contabilizado para fins de cumprimento do gasto mínimo com educação.

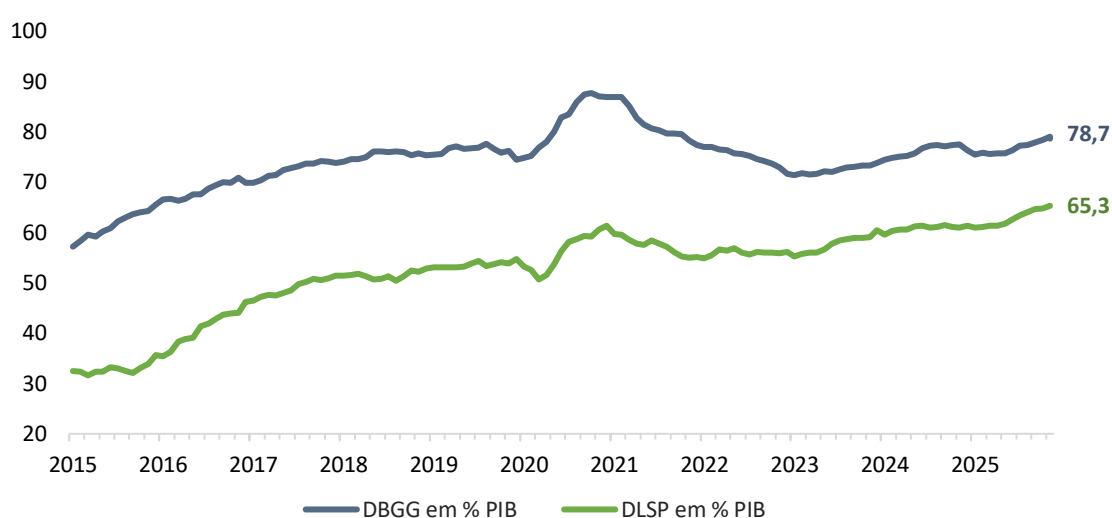
Em 2025, passou a valer a nova regra de valorização do salário-mínimo instituída pela Lei nº 15.077, de 27 de dezembro de 2024. A correção real do salário-mínimo, atrelada ao crescimento do PIB, passou a observar o intervalo de crescimento real das despesas primárias no arcabouço fiscal (entre 0,6% e 2,5% ao ano). Esta medida assegura valorização do piso remuneratório ao mesmo tempo que modula a dinâmica de crescimento das despesas obrigatórias aos limites do arcabouço, reduzindo o enrijecimento do orçamento federal e proporcionando maior espaço para despesas discricionárias.

As medidas elencadas contribuíram para mitigar os impactos das incertezas fiscais domésticas. Em meio a um cenário externo desafiador, tais medidas auxiliam na promoção do crescimento econômico sustentável com inclusão social. Seus efeitos reduzem o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias, conciliando garantia de

direitos com sustentabilidade fiscal, ao mesmo tempo que abrem espaço fiscal para despesas discricionárias, especialmente investimentos, cujos efeitos multiplicadores sobre a renda e o emprego são especialmente acentuados.

Em 2025, o endividamento público aumentou frente a 2024. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) foi de R\$ 8,31 trilhões no acumulado até dezembro de 2025, o equivalente a 65,3% do PIB. Neste mesmo período, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), que abrange Governo Federal, INSS e governos estaduais e municipais, atingiu R\$ 9,99 trilhões (78,7% do PIB), representando um aumento de 2,4 p.p. em relação ao igual período de 2024.

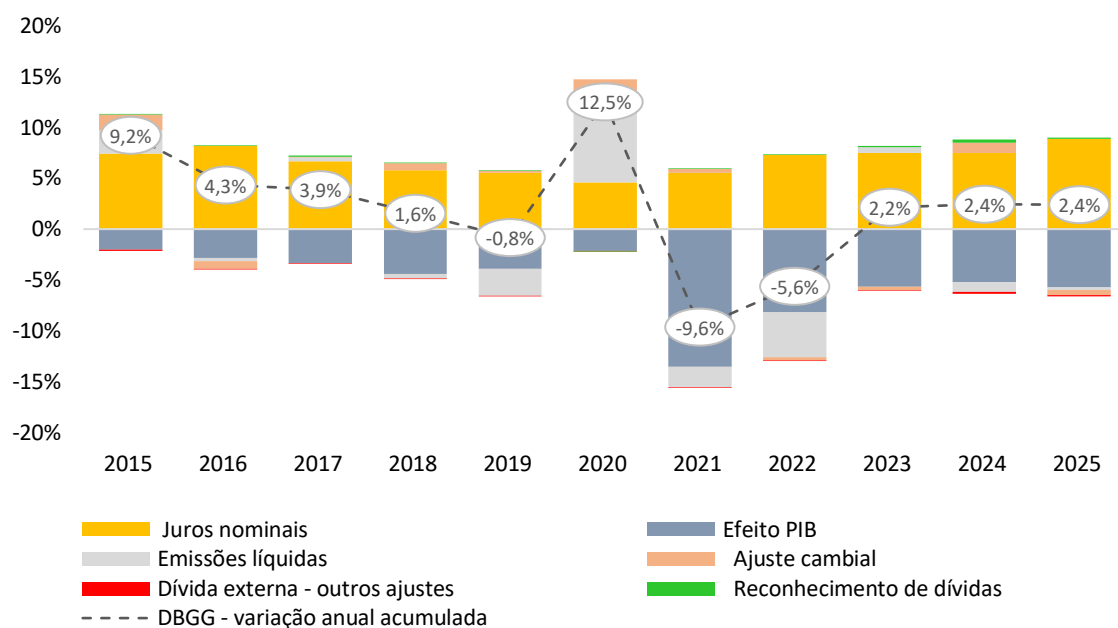
Evolução da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) entre 2015 e 2025 - em % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil, dez/2025. Elaboração: SPE/MF.

O componente financeiro foi o principal determinante do aumento acumulado da DBGG em proporção do PIB em 2025. Os juros nominais contribuíram com 8,9 p.p. para a elevação da relação DBGG/PIB. Também apresentaram viés altista, mas em proporção expressivamente menor, o reconhecimento de dívidas (+0,2 p.p.). Por outro lado, o crescimento do PIB exerceu efeito redutor expressivo, de -5,2 p.p. ao diluir o estoque da dívida em relação ao produto. Adicionalmente, os efeitos da valorização cambial (-0,5 p.p.), das emissões líquidas de dívida (-0,3 p.p.) e de outros ajustes relacionados à dívida externa (0,2 p.p.) também contribuíram para conter a elevação da DBGG.

Fatores condicionantes da variação anual da DBGG em 2025 - em % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil, 2025. Elaboração: SPE/MF.

No cenário de elevado custo financeiro, a promoção do crescimento econômico sustentado mostra-se como essencial para a estabilização da DBGG em relação ao PIB.

Historicamente, o componente financeiro tem pressionado a DBGG em proporção do PIB, enquanto o crescimento da atividade tem atuado como fator de compensação, reduzindo essa relação. O crescimento robusto verificado nos últimos anos foi importante para contrabalancear parcialmente o elevado efeito altistas dos juros nominais.

As perspectivas para o cenário fiscal de 2026 se voltam para a continuidade do processo de busca por sustentabilidade fiscal, focada no atingimento da meta de resultado primário, no fortalecimento do arcabouço fiscal, e no reforço das condições para a estabilização do crescimento do endividamento.

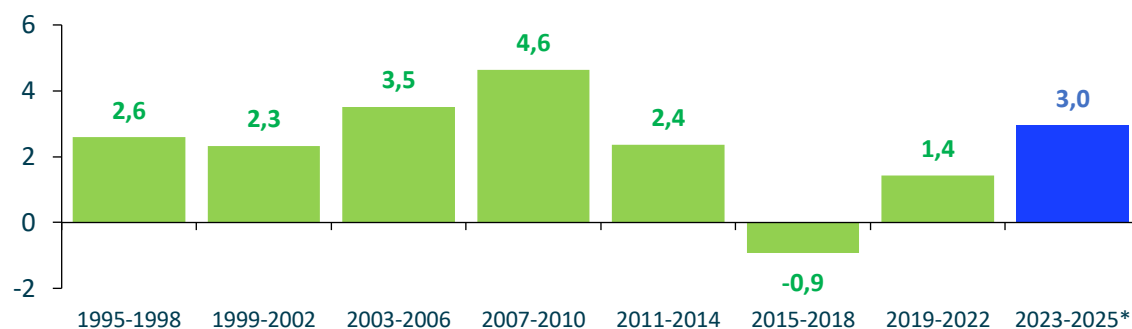
Balanço macrofiscal do governo Lula III

Desempenho macroeconômico

Desemprego e desigualdade no mínimo histórico, recuperação do crescimento e menor inflação média comparativamente a quadriênios anteriores são conquistas

O ritmo de crescimento se mostrou robusto nos últimos três anos, refletindo a retomada de uma estratégia de desenvolvimento econômico sustentável. Políticas voltadas à expansão da renda e do crédito, ao fortalecimento dos investimentos e à recomposição da capacidade fiscal sustentaram a atividade, que cresceu a uma média anual de 3,0% no período, muito acima da expansão verificada nos dois quadriênios anteriores.

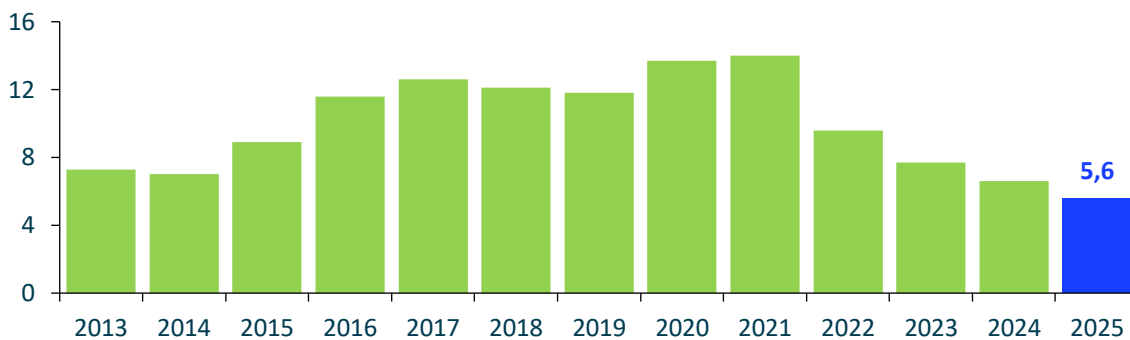
Crescimento médio do PIB por mandato - % a.a.



Fonte: IBGE e MF. *Projeção para 2025 da Grade de Parâmetros da SPE/MF de fevereiro de 2026.

A aceleração da atividade teve reflexos diretos e relevantes sobre o mercado de trabalho. A taxa de desemprego recuou ao menor patamar da série histórica, em simultâneo à redução expressiva da informalidade e da subutilização da força de trabalho. A política de valorização real do salário mínimo, combinada ao dinamismo da atividade econômica, elevou o rendimento médio do trabalho para patamar recorde, fortalecendo a massa salarial e o consumo das famílias.

Taxa de desemprego - %

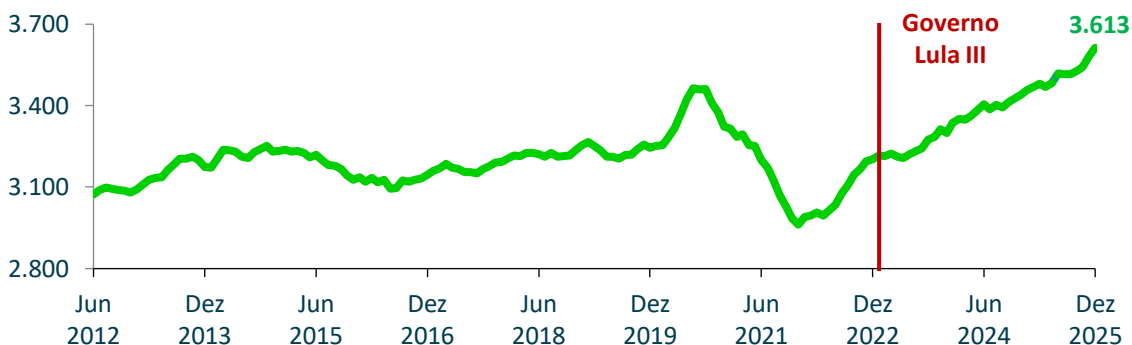


Fonte: IBGE (PNADc anual).

A combinação entre mercado de trabalho aquecido e fortalecimento das políticas de transferência de renda contribuiu para uma redução consistente da desigualdade.

Observou-se uma redução expressiva das taxas de pobreza e extrema pobreza, que recuaram para os menores níveis já registrados, acompanhada pela queda do índice de Gini ao menor patamar da série histórica. O país voltou a sair do mapa da fome, ao mesmo tempo em que a proporção de jovens que não estudam nem trabalham atingiu o menor nível da série histórica, refletindo a melhora das condições sociais e econômicas.

Rendimento médio real – em R\$



Fonte: IBGE/PNADc mensal

A formulação de uma agenda abrangente de inclusão produtiva e de reestruturação de dívidas foi central para o fortalecimento do mercado de crédito.

Programas como o Acredita no Primeiro Passo e o Crédito ao Trabalhador ampliaram o acesso de microempreendedores e trabalhadores do setor privado ao crédito em condições mais favoráveis, enquanto as iniciativas de renegociação de dívidas, como o Desenrola, o Desenrola Pequenos Negócios e o Desenrola Rural, reduziram a vulnerabilidade financeira de famílias e de pequenos negócios.

No plano regulatório, avançou a modernização do mercado de crédito, com foco na proteção financeira das famílias e na redução estrutural do custo do financiamento.

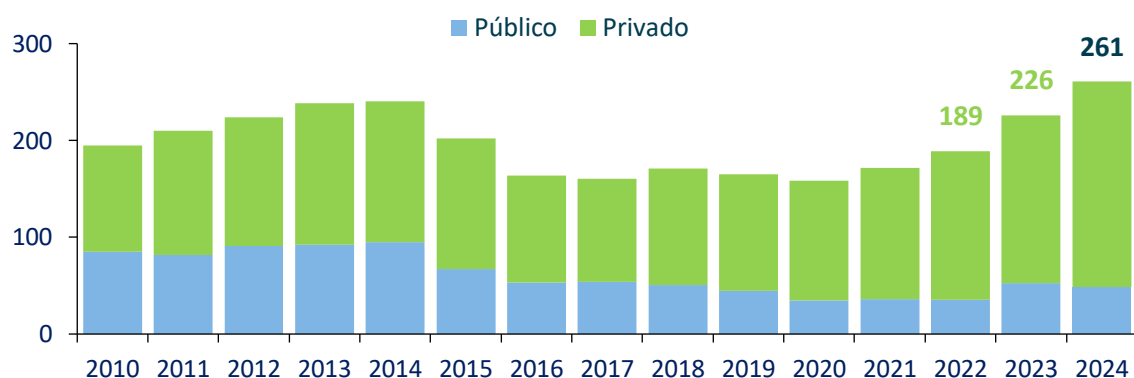
A instituição de teto de 100% do valor da dívida original para os juros do rotativo do cartão de crédito contribuiu simultaneamente para modernizar o mercado de crédito e conter a escalada do endividamento das famílias. Em paralelo, o novo marco legal das garantias ampliou o uso de

garantias reais, contribuindo para reduzir o custo do crédito e para expandir o acesso a financiamentos, inclusive para a aquisição de veículos.

A retomada do investimento foi impulsionada por uma agenda abrangente de industrialização, inovação e transformação sustentável. Enquanto o Novo PAC e a Nova Indústria Brasil estimularam a modernização da infraestrutura com o fortalecimento das cadeias produtivas nacionais, o Plano de Transformação Ecológica orientou a expansão do investimento para uma trajetória de baixo carbono, com estímulo à inovação, à bioeconomia, às energias renováveis e à reindustrialização verde. Nesse contexto, instrumentos como o Fundo Clima e o Eco Invest Brasil ampliaram o apoio financeiro a projetos sustentáveis, combinando crédito a menor custo, proteção cambial, redução de riscos e mecanismos de alavancagem do investimento privado. Em conjunto, essas políticas contribuíram para elevar a taxa de investimento e fortalecer a capacidade produtiva da economia.

O investimento em infraestrutura, em particular, atingiu patamar recorde, refletindo principalmente a expansão do investimento privado. Essa expansão esteve associada ao bom desempenho do mercado de capitais, com emissões recordes de debêntures, especialmente de debêntures incentivadas, além do avanço das parcerias público-privadas e concessões no âmbito do Novo PAC, ampliando as fontes de financiamento de longo prazo para projetos de infraestrutura.

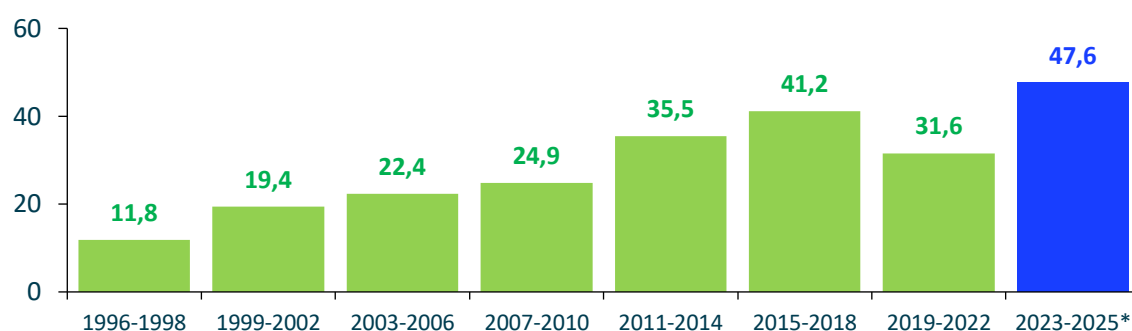
Investimento em Infraestrutura – R\$ bilhões, a preços constantes de 2024



Fonte: ABDIB

A política habitacional voltou a ser um dos eixos da estratégia de desenvolvimento. A retomada do Minha Casa Minha Vida impulsionou a construção civil, ampliou o acesso à moradia e estimulou a geração de empregos em um setor intensivo em mão de obra. Com o fortalecimento desse programa, o volume mensal de financiamento habitacional com recursos do FGTS atingiu recorde na média de janeiro de 2023 a novembro de 2025. Houve ainda a aprovação de um novo modelo de direcionamento dos recursos da poupança, com potencial de ampliar a disponibilidade de recursos para crédito imobiliário, especialmente para o financiamento de habitações da classe média.

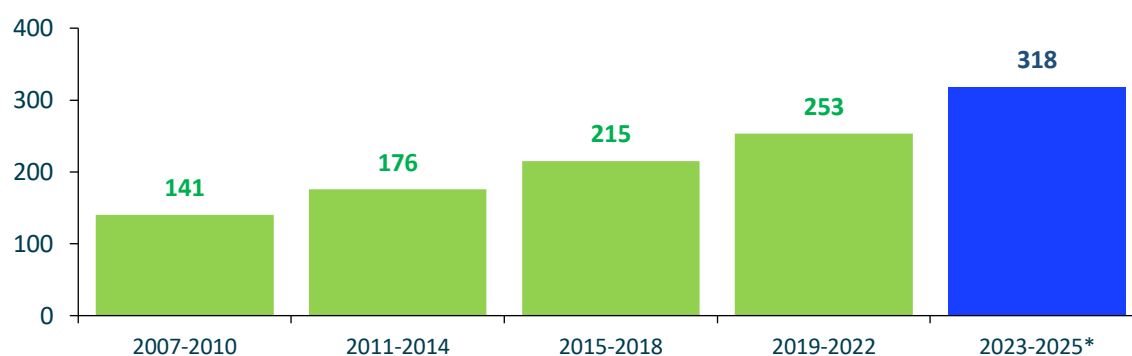
Média mensal de unidades habitacionais financiadas com FGTS – em mil unidades



Fonte: FGTS. *Até novembro de 2025

No setor agropecuário, a expansão do Plano Safra e do Pronaf foi decisiva para a sustentação da produção. O volume recorde de recursos, aliado à ampliação do crédito rural, ao fortalecimento do seguro agrícola e ao estímulo à agricultura de baixo carbono, viabilizou safras históricas, contribuiu para a estabilidade dos preços dos alimentos e reforçou a competitividade do agronegócio brasileiro no mercado internacional.

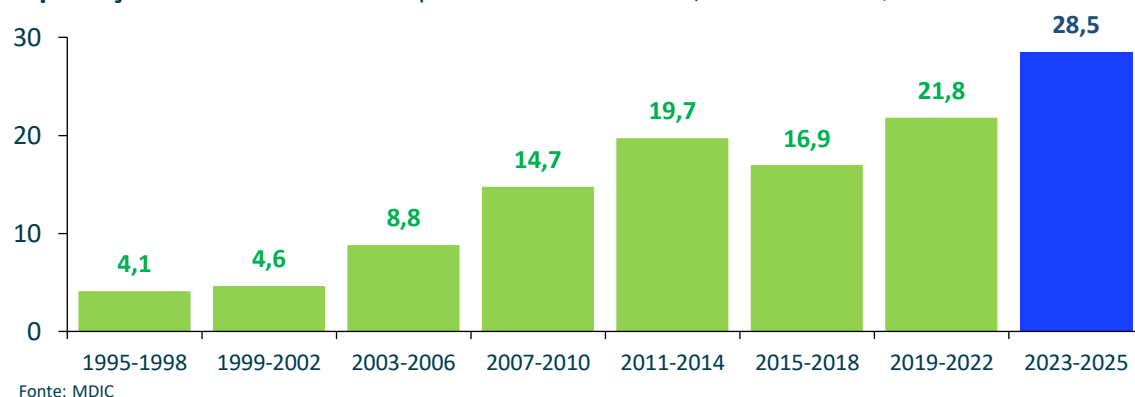
Média da produção de grãos por mandato – milhões de toneladas



Fonte: IBGE. *2025 considera LSPA de dezembro de 2025.

No setor externo, o crescimento das exportações contribuiu para amenizar o déficit em transações correntes, compensado pela retomada dos fluxos de investimento direto no país. Nos últimos anos, o Brasil registrou recordes de exportações e de corrente de comércio, com expansão tanto das vendas de *commodities* quanto de manufaturas, ao mesmo tempo em que se consolidou como um dos principais destinos de investimento direto do mundo, refletindo a melhora do ambiente macroeconômico e institucional.

Exportações mensais médias – por mandato de 4 anos, em bilhões US\$

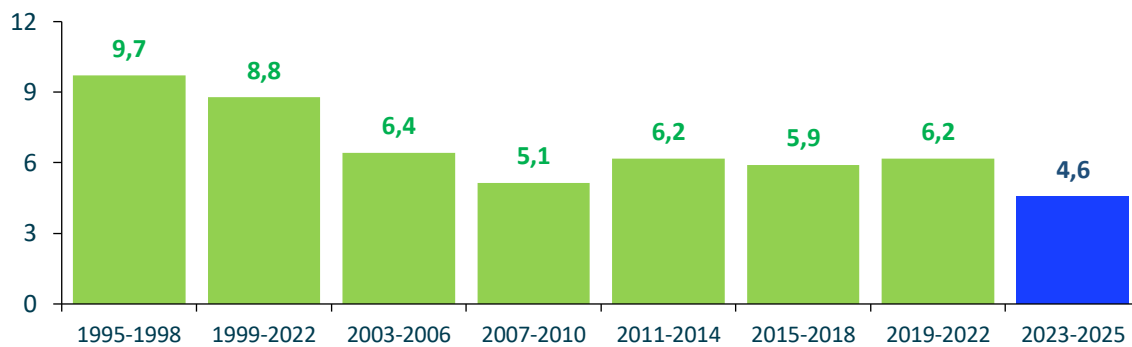


No campo comercial, o governo atuou de forma coordenada para mitigar os impactos do recrudescimento do protecionismo internacional. O Plano Brasil Soberano mobilizou um conjunto de medidas voltadas à proteção da produção nacional e dos empregos diante da elevação das tarifas de importação nos Estados Unidos, incluindo a oferta de linhas de crédito em condições acessíveis com recursos do FGE, a prorrogação de prazos do *drawback* e a facilitação de compras públicas de produtos afetados. Essas ações contribuíram para preservar a competitividade da indústria brasileira e reduzir os efeitos adversos de choques externos sobre a atividade e o emprego no país.

O governo também demonstrou elevada capacidade de resposta a choques climáticos extremos. Com o programa Brasil Unido pelo RS, por exemplo, foram adotadas medidas emergenciais e estruturantes para apoiar produtores, famílias e empresas afetadas pelas enchentes, assegurar a continuidade da produção agropecuária e acelerar a reconstrução da infraestrutura.

Durante os três últimos anos, a inflação se manteve controlada e foi inferior à observada em quadriênios anteriores. Para esse resultado, contribuíram os preços de alimentos, que voltaram a desacelerar em 2025, beneficiados pela expansão da oferta doméstica e pela queda nos preços internacionais de *commodities*. Os preços de bens industriais também colaboraram para a dinâmica da inflação no período, respondendo à apreciação cambial e à normalização das cadeias produtivas mundiais. Mais recentemente, a inflação de serviços tem se reduzido apesar do mercado de trabalho resiliente, refletindo a política monetária contracionista. Em 2025, a inflação voltou a se situar no intervalo da meta, e deve continuar se aproximando da meta em 2026.

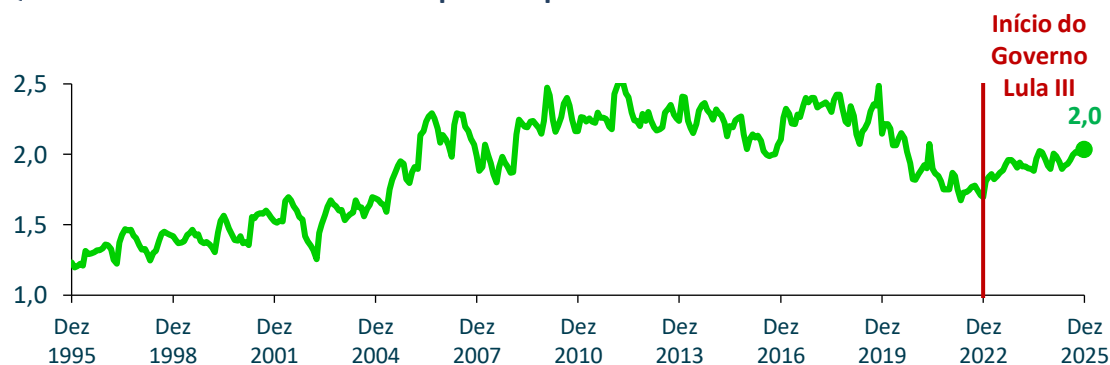
IPCA – % a.a., média por mandato¹



Fonte: IBGE. 1/ Média da inflação acumulada em 12 meses em dezembro de cada ano.

A política de valorização do salário mínimo, combinada a menor inflação de alimentos, contribuiu para a recuperação do poder de compra das famílias em termos de cesta básica. A partir de 2023, observa-se uma inflexão relevante na quantidade de cestas adquiridas por salário mínimo, revertendo a perda de poder aquisitivo registrada nos anos anteriores. De 2023 a 2025, a inflação de alimentos ficou significativamente abaixo do crescimento do rendimento dos estratos mais pobres da população, diferente do observado em anos anteriores, fortalecendo o bem-estar e ampliando a segurança alimentar das famílias de menor renda.

Quantidade de cestas básicas adquiridas por salário mínimo – em unidades



Fontes: Dieese, BCB, SPE.

Todos esses indicadores positivos têm se refletido na retomada da confiança dos investidores e na valorização dos ativos financeiros domésticos. O mercado acionário registrou sucessivos recordes históricos, acompanhados por redução consistente do risco-país, refletindo a melhora do ambiente macroeconômico, a previsibilidade da política econômica e o fortalecimento do arcabouço institucional.



As conquistas desses últimos três anos refletem a consolidação de uma estratégia de desenvolvimento baseada na redução consistente das desigualdades e expansão do investimento produtivo e sustentável. A combinação entre crescimento econômico, inflação sob controle, recuperação da capacidade fiscal, fortalecimento do setor externo e retomada da confiança dos investidores criou as bases para um novo ciclo de crescimento.

Nos próximos anos, o desafio central consiste em consolidar esse processo de crescimento sustentável, elevando estruturalmente a taxa de investimento e garantindo estabilidade fiscal no médio prazo. Nesse contexto, a implementação da reforma da tributação sobre o consumo será decisiva para destravar ganhos de eficiência, reduzir custos de conformidade e estimular a produtividade. Ao mesmo tempo, a isenção do imposto de renda para as faixas mais baixas, compensada pela instituição de uma alíquota mínima para os estratos de renda mais elevados, será um instrumento central para reforçar a progressividade do sistema tributário e sustentar um crescimento mais inclusivo e sustentável.

Desempenho fiscal

Recomposição do orçamento para despesas sociais e investimentos, recomposição da base de arrecadação via correção de distorções e promoção da progressividade tributária, controle da trajetória da despesa e menor déficit primário médio dos últimos três ciclos de governo são conquistas

A estratégia de política fiscal da gestão 2023-2026 tem como objetivo trazer realismo ao orçamento e consolidar trajetória gradualista de redução do déficit primário, de modo a viabilizar dinâmica sustentável para a dívida pública no médio a longo-prazo.

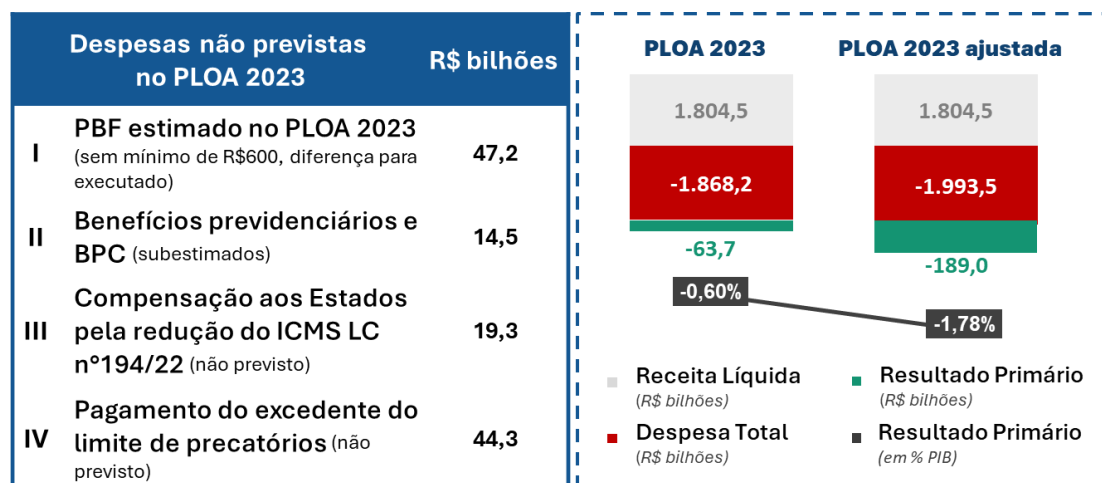
Para cumprir este objetivo, as diretrizes da política fiscal tiveram como foco: i) aprovação da EC 126/22 (PEC da Transição), promovendo realismo orçamentário; ii) recomposição da base arrecadatória, erodida por benefícios e desonerações fiscais nos anos anteriores, com o objetivo de reaproximar a receita líquida ao patamar de 19% do PIB, nível atingido no início da década de 2010 (média entre 2010-2013); ii) propor e implementar novo Regime Fiscal Sustentável (LC

200/2023) em substituição à regra do teto de gastos, inviabilizada pelo irrealismo orçamentário e sem capacidade de ancorar expectativas em decorrência dos inúmeros *waivers*; iii) acompanhar rigorosamente e garantir o cumprimento dos limites do novo arcabouço fiscal estabelecido na LC 200; iv) fortalecer o arcabouço fiscal a partir de medidas de revisão de despesas e de controle da dinâmica de crescimento de despesas obrigatórias; v) estabelecer trajetória de metas de resultado primário que garantam a sustentabilidade da dívida em um horizonte de 10 anos.

O cenário encontrado em 2023 mostrou-se desafiador, uma vez que o superávit primário registrado em 2022 não era estrutural. O superávit primário de 0,46% do PIB registrado em 2022 não foi estrutural, pois contou com receitas extraordinárias, como bônus de outorga da concessão da Eletrobrás, receitas de dividendos da Petrobrás oriundas da venda de subsidiárias, o postergamento do pagamento de parte dos precatórios devidos, além do efeito não recorrente do ciclo econômico, em especial da inflação elevada e do preço das commodities, que inflou artificialmente as receitas. O Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) entregue pela administração anterior para o ano de 2023 já trazia déficit de R\$ 63,7 bilhões.

Mesmo já apontando déficit, a peça orçamentária entregue para 2023 era irrealista, pois não orçava, subestimava e postergava despesas contratadas. Ao se acrescentar ao déficit projetado no PLOA 2023, de R\$ 63,7 bilhões, ou -0,60% do PIB, o diferencial do Programa Bolsa Família referente à despesa mínima por família de R\$ 600¹ não orçado, a subestimação dos benefícios previdenciários e Benefício de Prestação Continuada (BPC) que foi observada, a compensação aos Estados pela redução do ICMS realizada pela administração anterior (LC 194/22) não orçada e o pagamento do excedente ao limite de precatórios para o ano colocado pelas EC 113 e 114 de 2021, tem-se que o déficit realista deixado para 2023 seria de R\$ 189,0 bilhões (R\$ 207,2 bilhões a preços de 2025) ou -1,78% do PIB.

PLOA-2023 ajustada às despesas não previstas



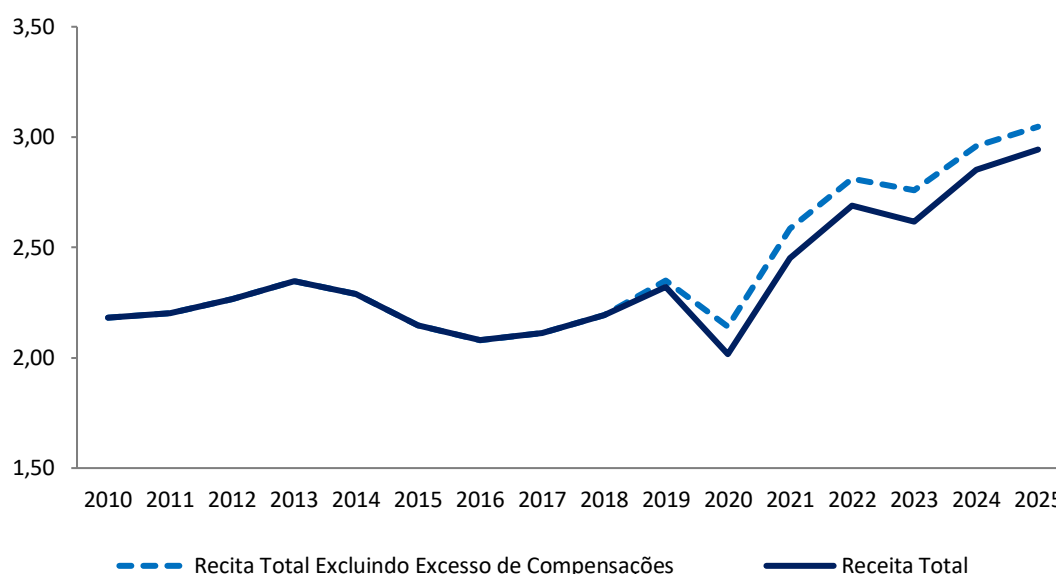
Fonte: PLOA-2023. Elaboração: SPE/MF.

Do lado da arrecadação, a erosão de receitas pelos efeitos da Tese do século, que se estima ter alcançado R\$ 764,5 bilhões acumulados entre 2019 e 2025, tem adicionado fator de pressão relevante ao cenário fiscal. A Tese do Século teve um duplo impacto

¹ O valor do PLOA 2023 considerou R\$ 400 por família, mesmo com o reajuste que ocorreu ainda em 2022 de R\$ 400 para R\$ 600 por família.

negativo sobre a arrecadação ao diminuir a base de cálculo do PIS/Cofins e, ao mesmo tempo, gerar um estoque substancial de créditos tributários relativos aos anos anteriores à decisão, quando o ICMS compôs a base de cálculo. Desde 2019, somente as compensações tributárias acima da média histórica, decorrentes da quitação de tributos por meio do uso desses créditos, alcançaram R\$ 764,5 bilhões, sem correção pela inflação. Em termos de percentual do PIB os impactos foram: i) 2019: 0,4%; ii) 2020: 1,6%; iii) 2021: 1,5%; iv) 2022: 1,2%; v) 2023: 1,3%; vi) 2024: 0,9%; vii) 2025: 0,8%. O volume de compensações acima da média histórica anterior a 2019 está diminuindo, sinalizando o exaurimento do estoque de créditos gerados pela decisão, o que tende a favorecer a arrecadação estruturalmente.

Evolução da Receita Total Federal - R\$ trilhões, dez/25



Fonte: Resultado do Tesouro Nacional (RTN), RFB e SPE. Elaboração: SPE/2025.

O PLOA 2023 apresentava receita líquida do Governo Central em 17,0% do PIB, menor patamar desde o início dos anos 2000, à exceção do ano atípico da pandemia. Os efeitos das desonerações tributárias decorrentes da redução de alíquotas do IPI (TIPI) e do PIS/Cofins sobre combustíveis implementadas em 2022, ano eleitoral, somados à continuidade dos efeitos deletérios da Tese do Século e do crescimento desordenado de benefícios tributários sem eficácia avaliada, como por exemplo a renúncia de receita decorrente da subvenção do ICMS a custeio pelos Estados, levou a receita líquida do Governo Central para o patamar de 17% do PIB, incompatível com a envergadura do estado de bem estar social brasileiro.

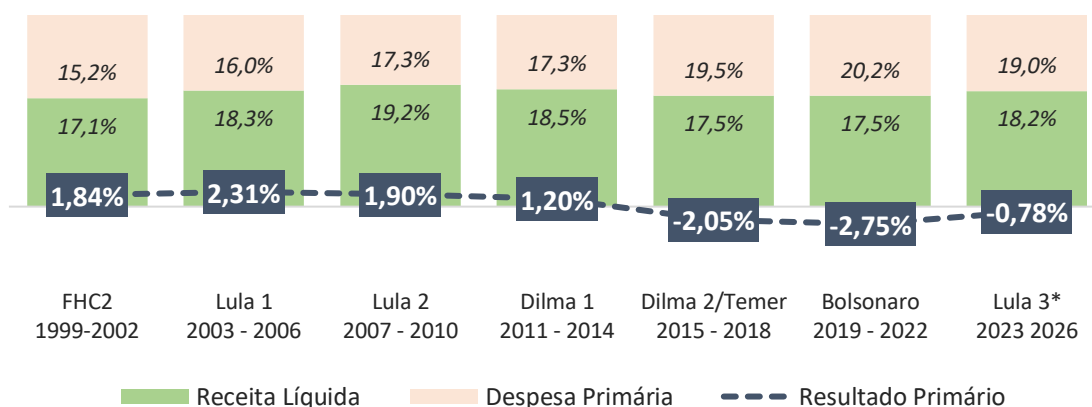
Diante desses desafios, a proposição da Proposta de Emenda Constitucional da Transição (PEC 32/2022), que contava com relevante expansão nas despesas, e a recomposição da base arrecadatória, ditaram a estratégia política fiscal do primeiro ano do Governo Lula 3. O ano de 2023 contou com expansão fiscal de elevada magnitude, alicerçada sobretudo na expansão estrutural de benefícios sociais e na recuperação do investimento público, além da gestão do passivo do estoque de precatórios acumulados em decorrência das EC 113 e 144 de 2021. A estratégia era necessária frente à inviabilidade de manutenção do represamento de despesas socialmente relevantes que foi adotado em anos recentes, para trazer realismo à peça orçamentária de 2023, solucionar o passivo de estoque de precatórios acumulados, iniciar processo de recuperação do investimento público, já que os fluxos recentes não compensavam nem mesmo a depreciação do estoque de capital público, e

para a melhora dos indicadores sociais que afligiam a sociedade brasileira. A despesa do governo central atingiu 19,5% do PIB em 2023. Do lado das receitas, o esforço da gestão fiscal, principalmente por meio da reoneração dos combustíveis, mitigou em 0,4 p.p. a erosão da receita líquida do Governo Central em 2023, ampliando o patamar previsto no PLOA 2023 de 17,0% para 17,4% do PIB.

O novo arcabouço de regras fiscais (NAF), apresentado e aprovado ainda em 2023, delineou a estratégia de política fiscal para os próximos anos: ajuste gradual das contas públicas para custeamento intertemporal da expansão fiscal realizada, sem colocar em risco os objetivos de maior inclusão social e menores desigualdades. O anúncio do Novo Arcabouço Fiscal (NAF) e a posterior aprovação da LC nº 200/2023 definiram com clareza a condução da política fiscal nos anos seguintes. O novo regime combinou limites ao crescimento das despesas primárias — com piso e teto vinculados à expansão das receitas — e uma trajetória progressiva de metas para o resultado primário, permitindo um ajuste gradual das contas públicas, com foco na sustentabilidade da dívida no médio e longo prazos, sem prejuízo à recuperação social. Ao conferir maior protagonismo às receitas, o arcabouço impulsionou, desde o início da gestão 2023–2026, a estratégia de recomposição da arrecadação do governo central, cujos resultados no triênio 2023–2025 indicam a efetividade das medidas adotadas.

Desde 2024, já no contexto do Novo Arcabouço Fiscal, a estratégia de política fiscal se baseou na recomposição estrutural de receitas e no controle da despesa, ensejando processo de consolidação fiscal a partir de redução do déficit primário. Considerando-se a média por ciclo de governo, com o ano de 2026 contando com as projeções da Lei Orçamentaria Anual (LOA 2026), observa-se que o ciclo Lula 3 logrará um percentual médio de despesa/PIB menor e um percentual médio de receita líquida/PIB maior do que os dois ciclos de Governo anteriores, produzindo o menor déficit primário médio² desde 2015.

Despesa, Receita Líquida e Resultado Primários do Governo Central - média por período, em % do PIB

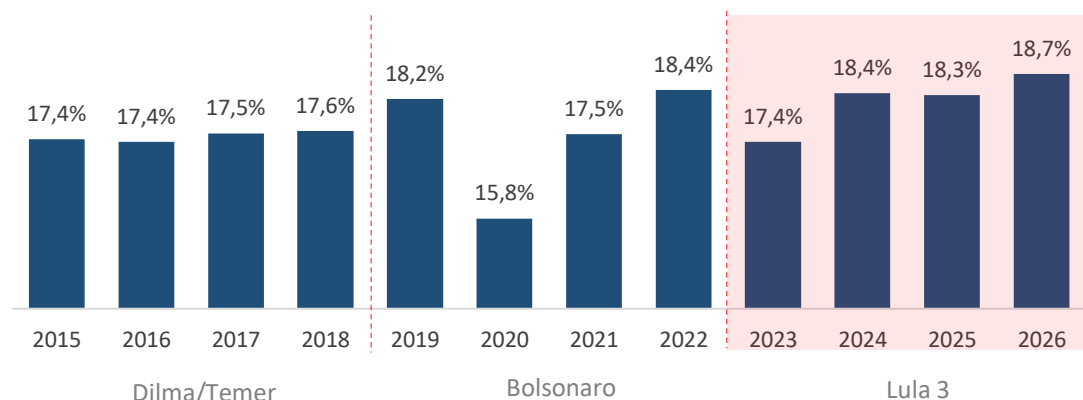


Fonte: RTN e LOA-2026. Elaboração: SPE/MF.

² Estimado a partir da LOA 2026.

O novo arcabouço fiscal tem sido efetivo na recuperação do patamar de arrecadação, aproximando a receita líquida do Governo Central do patamar de 19% do PIB. A arrecadação tem respondido ao crescimento econômico mais robusto do que o esperado pelas expectativas de mercado e às medidas de correção de distorções e progressividade tributária. As projeções da LOA indicam que, em 2026, a receita líquida alcançará 18,7% do PIB, patamar 1,3 p.p. superior ao observado em 2023, ano significativamente afetado por desonerações adotadas em exercícios anteriores.

Receita Primária Líquida do Governo Central – em % do PIB



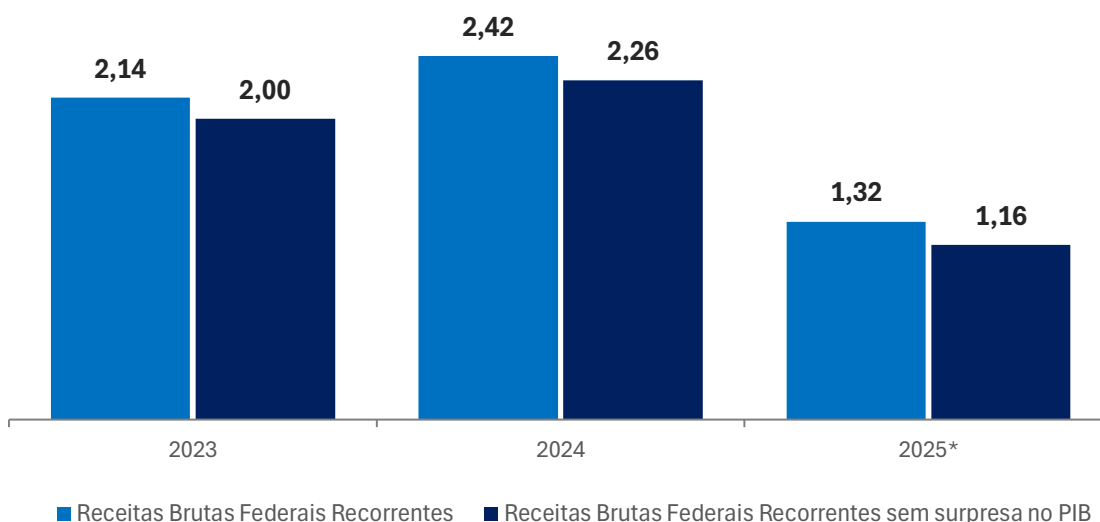
Fonte: RTN e LOA-2026. Elaboração: SPE/MF.

Estima-se que surpresa positiva do crescimento econômico em relação às expectativas de mercado, entre 2023 a meados de 2025, resultaram em R\$ 460,7 bilhões a mais em receitas federais. No início de 2023 as expectativas de mercado³ apontavam para taxas de crescimento nominal do PIB para os anos subseqüentes consideravelmente inferiores àquelas que foram registradas, prevendo que o crescimento nominal do PIB seria, em média, de 4,7% a.a. entre 2023 e 2025. Ao considerar a magnitude da influência que o PIB exerce sobre as receitas brutas federais recorrentes⁴, a surpresa positiva no crescimento econômico (de, em média, 3,6 p.p. ao ano, até o segundo trimestre de 2025) respondeu por acréscimos de arrecadação de R\$ 139,6 bilhões em 2023, R\$ 164,4 bilhões em 2024 e R\$ 156,6 bilhões no primeiro semestre de 2025.

³ De acordo com as projeções do Prisma Fiscal.

⁴ Receita bruta federal sem efeitos de arrecadações atípicas, não recorrentes, assim como das compensações tributárias.

Receita Bruta Federal Recorrente - em R\$ trilhões, valores correntes



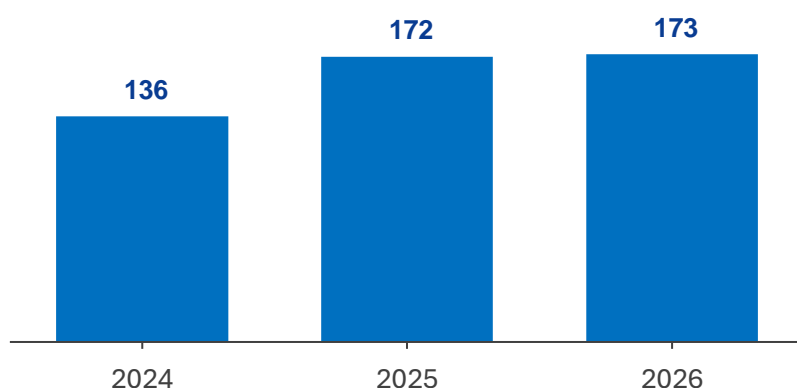
Fonte: RTN. Elaboração: SPE/MF.

Nota: Dados de 2025 relativos somente ao primeiro semestre.

Estima-se, ainda, que medidas de correção de distorções e de promoção da progressividade tributária, implementadas desde 2023, responderão por impacto positivo nas receitas federais de R\$ 481,4 bilhões até final de 2026. A tributação de *offshores* e fundos exclusivos, aliada à recalibragem das alíquotas de IOF incidentes sobre operações financeiras, homogeneização da tributação entre instituições financeiras fornecedoras de produtos similares, ampliação da destinação social mandatória advinda da arrecadação líquida de plataformas de aposta de quota fixa, redução de benefícios tributários, cobrança mais eficaz de créditos tributários judicializados, aumento da tributação de modalidades beneficiadas de distribuição de lucros, finalização do Perse, reoneração progressiva da folha de pagamentos e à instituição do adicional de CSLL visando garantir uma tributação mínima para multinacionais⁵ (Pilar 2 da OCDE), terão impacto de R\$ 481,4 bilhões somente entre 2024 e 2026.

⁵ Com receitas anuais superiores a 750 milhões de euros.

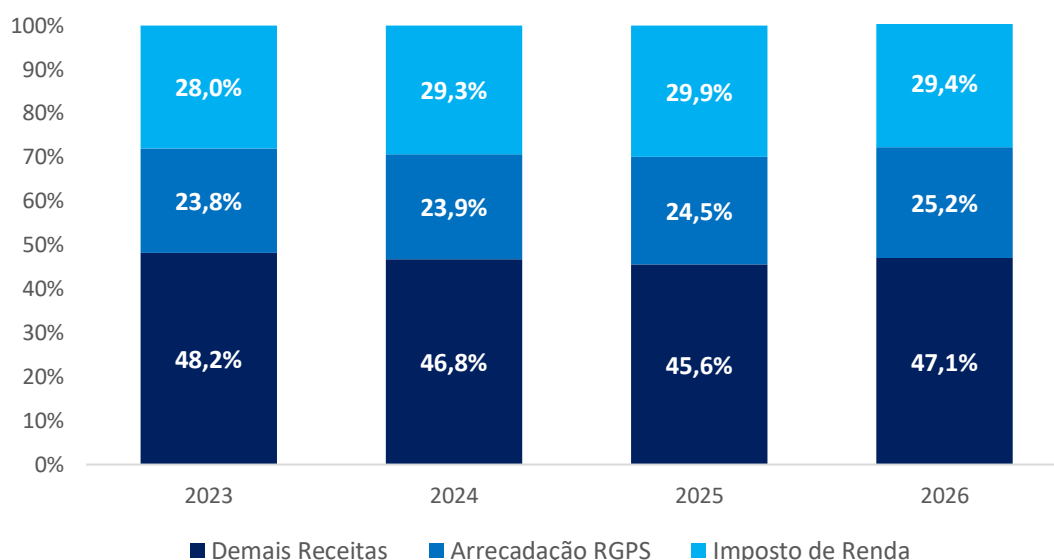
Impacto das medidas tributárias na arrecadação federal – em R\$ bilhões, valores correntes



Fonte: RFB. Elaboração: SPE/MF.

A carga tributária federal tem evoluído para composição mais baseada em impostos diretos e progressivos. No período de 2023 a 2026, espera-se que o Imposto de Renda, um tributo direto e progressivo, ganhe 1,4 p.p. de participação no total da receita primária. Medidas importantes como a tributação de *offshores* e fundos exclusivos, a majoração da alíquota incidente sobre a distribuição de lucros via pagamento de juros sobre capital próprio, a cobrança de uma alíquota mínima na remessa de dividendos para não residentes e a correção de oportunidades de elisão fiscal no investimento em fundos de previdência contribuem para o aumento na participação do Imposto de Renda. A arrecadação de contribuições previdenciárias para o RGPS também ganhou participação, resultado do dinamismo no mercado de trabalho e aumento da formalização dos vínculos empregatícios, assim como do início do processo de restauração gradual da alíquota de contribuição patronal para o regime previdenciário, que se encontrava minorada por benefício de desoneração da folha. O aumento da arrecadação previdenciária ajuda a diminuir o déficit de financiamento da rede de seguridade social. Por outro lado, perderam participação tributos indiretos, regressivos e com efeitos cumulativos na cadeia produtiva.

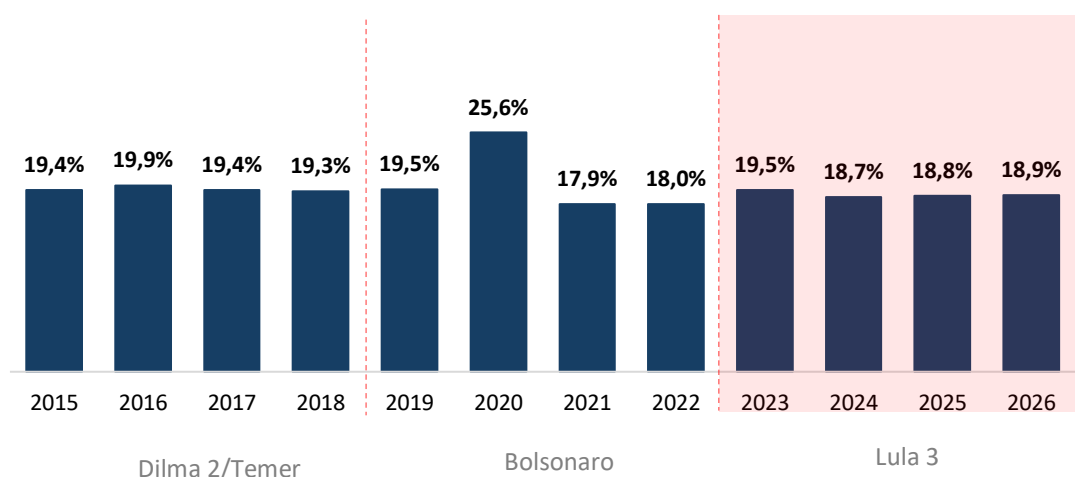
Participação na Receita Primária Federal - % da receita primária



Fonte: até 2025 RTN e LOA-2026.

O novo arcabouço fiscal tem se mostrado efetivo no controle da despesa do Governo Central, que deverá alcançar, em média, 19% do PIB no período 2023–2026, patamar inferior ao observado nos dois ciclos de governo anteriores. A participação da despesa no PIB foi mantida sob controle em decorrência do novo regime fiscal, mesmo diante da expansão promovida pela PEC da Transição. Ao longo deste período, o Governo Federal empreendeu diferentes ações visando o fortalecimento do Novo Arcabouço Fiscal, para garantir a sustentabilidade das contas públicas e estimular o crescimento econômico alinhado à justiça social.

Despesa Primária do Governo Central - em % do PIB



Fonte: RTN e LOA-2026.

Para o fortalecimento do NAF, foi lançado, ao final de 2024, um pacote fiscal com efeitos estruturais de redução da despesa, que buscou alinhar a dinâmica de

crescimento das despesas obrigatórias às regras estabelecidas pelo novo marco fiscal.

A EC nº 135/2024 tratou de regras mais adequadas para o Fundeb e o financiamento da educação em tempo integral, modificação da política de abono salarial, desvinculação de Receitas da União (DRU), viabilização da correção de supersalários no setor público, imposição de limite de crescimento para novas despesas compatível com o arcabouço, explicitação das condições e limites para concessão, ampliação ou prorrogação de incentivo, ou benefício de natureza tributária. Já a LC nº 211/2024 estabeleceu gatilhos em caso de déficit primário ou de queda nas despesas discricionárias, além da permissão para bloqueio e contingenciamento de emendas e a desvinculação de superávits financeiros de fundos. A Lei nº 15.077/2024, por sua vez, tratou da melhoria de gestão dos benefícios sociais (cadastro biométrico, restrição na concessão do BPC, inscrição de domicílios unipessoais no Bolsa Família e melhoria no cruzamento de dados); da limitação do Proagro à disponibilidade orçamentária; e da modificação da regra de valorização do salário-mínimo, limitando o crescimento real ao limite de despesas do arcabouço. A LC nº 210/2024 trouxe novas regras para as emendas parlamentares e a Medida Provisória nº 1.274/2024 fez alterações na Lei Aldir Blanc. Foi estimado impacto de economia de quase R\$ 70 bilhões aos cofres públicos entre 2025 e 2026.

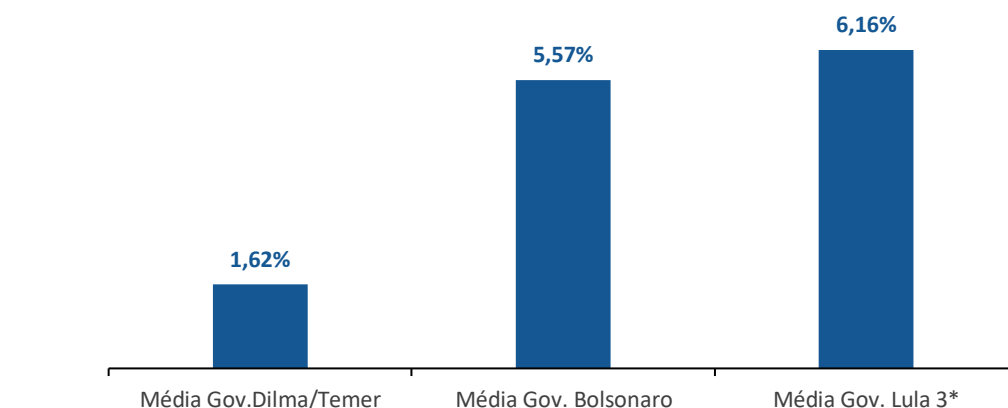
A expansão fiscal observada em 2023 foi direcionada sobretudo a gastos sociais e investimentos, ampliando a participação dessas despesas no orçamento. O NAF tem contribuído para a preservação desses avanços, buscando, todavia, aprimorar a eficiência dessas despesas a partir de processo de revisão de gastos.

O limite de crescimento de despesas imposto pelo novo arcabouço fiscal (LC 200/2023) assegura que, no conjunto, as despesas primárias não podem crescer acima de 2,5%. Para proporcionar o equilíbrio entre o ajuste fiscal e a sustentabilidade social, processo importante foi a implementação da revisão de gastos e de medidas de melhoria da qualidade do gasto como: i) a avaliação e atualização de cadastros de programas como Bolsa Família e Benefício de Prestação Continuada (BPC), com o objetivo de corrigir distorções e retirar beneficiários não elegíveis; ii) o aperfeiçoamento as regras de concessão e manutenção do BPC ii) o Redesenho do Proagro, que buscou corrigir distorções de incentivos e de risco moral; iii) e a melhoria de gestão dos benefícios previdenciários e implementação da revisão do BPC. Ainda, avançou-se na apresentação das estimativas de economia das medidas de revisão de gastos em Anexo do PLDO no horizonte de médio prazo, combinando planejamento de médio prazo, transparência institucional, melhoria da qualidade do gasto e fortalecimento da credibilidade da política econômica.

Os gastos sociais cresceram à taxa mais elevada no período 2023–2025 quando comparados aos dois ciclos de governo anteriores, mesmo ao se considerarem as despesas extraordinárias associadas à pandemia em 2020 e 2021, ganhando participação na despesa total.

O atual ciclo exhibe, até o momento, média de expansão dos gastos sociais, que consideram em conjunto despesas com Saúde, Educação, Programa Bolsa Família, BPC, Previdência e Assistência Social, mais elevada que os dois ciclos de governo anteriores. No período de 2023 a 2025, registrou-se crescimento real médio de 6,16%, média 4,5 p.p. mais elevada do que o período entre 2015-2018, e 0,6 p.p. superior à verificada no interregno 2019-2022, mesmo considerando todas as despesas extemporâneas da pandemia em 2020 e 2021. O espaço fiscal viabilizado pela PEC da Transição e o Novo Arcabouço fiscal possibilitou ampliação do crescimento real dos gastos sociais no Governo Lula em relação aos demais governos, fazendo com que essas despesas passassem a representar 70% da despesa total em 2025, ganho de 2 p.p. frente à 2022.

Gasto social⁶ do Governo Central – taxa média de crescimento real



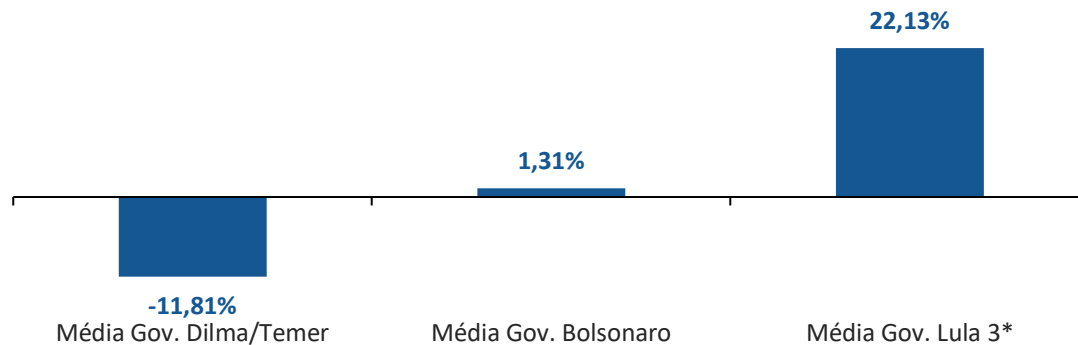
Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

Nota: Média Gov. Lula 3 abarca o período de 2023 a 2025.

Os investimentos públicos cresceram à taxa mais elevada no período 2023–2025 quando comparados aos dois ciclos de governo anteriores, recuperando a participação dessa relevante despesa no PIB. O atual ciclo exibe, até o momento, média de crescimento real dos investimentos públicos de 22,1%, expansão 20 p.p. mais elevada do que a verificada entre 2019-2022. Vale observar que a taxa de crescimento dessa despesa no período 2015-2018 foi negativa. Tamaña expansão foi determinada, sobretudo, pelo crescimento real de 72,5% dessa despesa em 2023, após seguidos anos de fluxos de investimentos que não cobriam o estoque de depreciação do capital físico. Após a expressiva recuperação observada em 2023, o crescimento dessa despesa em 2024 e 2025 reduziu-se consideravelmente, mantendo-se, contudo, o piso orçamentário de 0,6% do PIB do novo arcabouço fiscal. Realça-se a importância da recuperação desse patamar de investimentos públicos no PIB, que ainda não é o ideal, mas já possibilita que seus efeitos de ampliação da infraestrutura física do país e de complementariedade com o investimento privado sejam exercidos, potencializando a capacidade de crescimento econômico e a oferta adequada de serviços públicos.

⁶ Gasto social inclui despesas com: Educação, Saúde, Programa Bolsa família, Benefício de Prestação Continuada e Previdência Social. Para educação, foram consideradas as rubricas Contribuição do Salário Educação, FUNDEB, Impacto primário do FIES, Despesas obrigatórias e discricionárias com educação e créditos extraordinários voltados à educação. Para saúde, foram consideradas as rubricas de despesa obrigatória e discricionária, bem como créditos extraordinários voltados à saúde. Para o Bolsa Família e Auxílio Brasil, também foram considerados créditos extraordinários. Os dados são os constantes na planilha do RTN, pelo critério “valor pago”.

Investimento público do Governo Central – taxa média de crescimento real

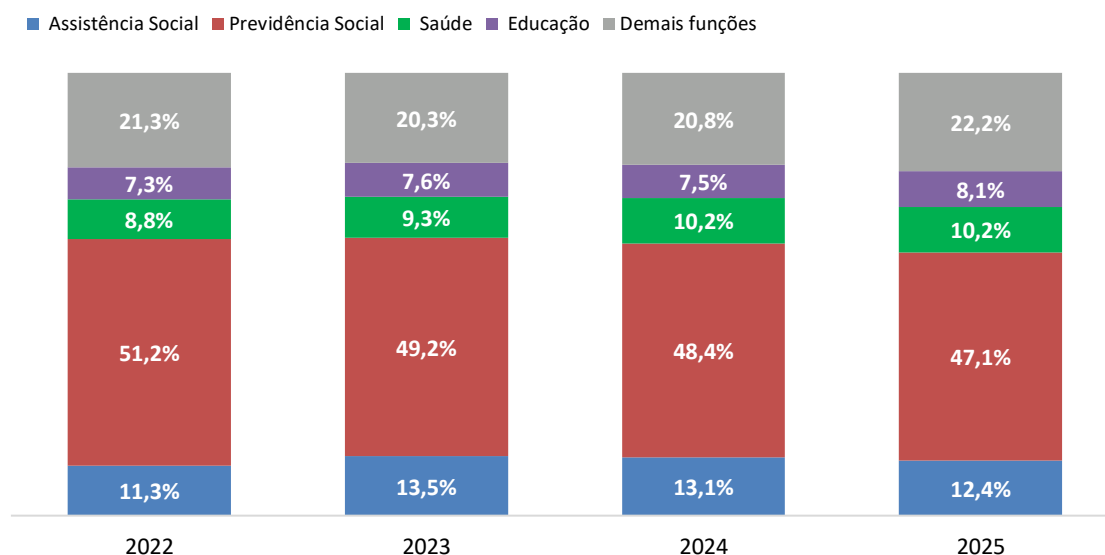


Fonte: RTN. Elaboração: SPE/MF.

Nota: Considera-se GND4 e GND5.

As funções de assistência social, saúde e educação ganharam participação no total da despesa no período 2023-2025, sinalizando recomposição de gastos a favor dessas despesas. Entre 2022 e 2025, a participação da assistência social na despesa primária total aumentou 1,1 ponto percentual; a função saúde ampliou sua participação em 1,4 ponto percentual; e educação registrou alta de 0,8 ponto percentual.

Gasto Social por Função - em % da despesa total (primária)

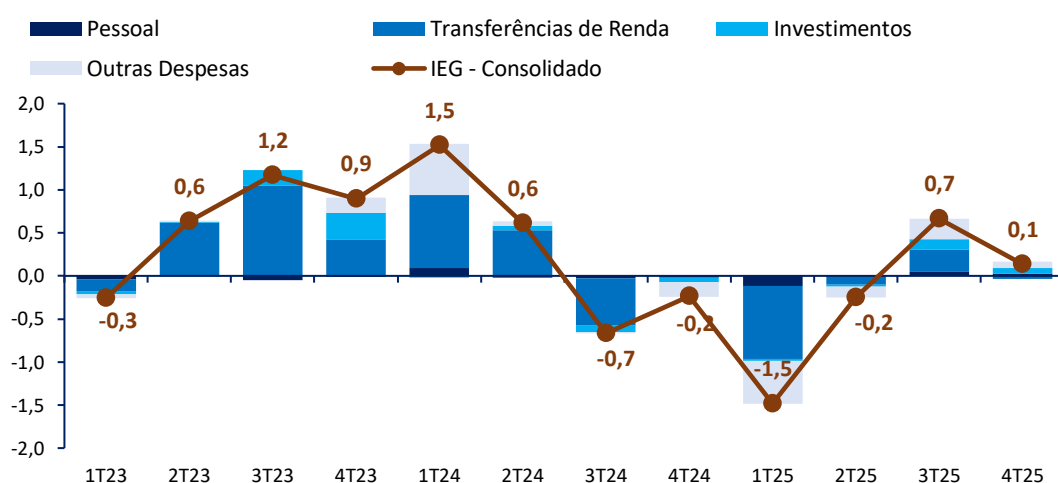


Fonte: Painel do Orçamento Federal (SIOP), valores empenhados. Elaboração: SPE/MF

Política fiscal contracionista entre meados de 2024 e de 2025 se alinhou à política monetária para a redução da inflação. O Governo Federal empreendeu esforços para alinhar as políticas fiscal e monetária ao desacelerar a contribuição da despesa pública federal para o crescimento econômico a partir do segundo trimestre de 2024, tornando-a contracionista entre

o terceiro trimestre de 2024 e o segundo trimestre de 2025, conforme evidenciado pelo cálculo do Impulso Estrutural do Gasto, realizado pela SPE⁷. Os impulsos estruturais negativos ao longo de quatro trimestres consecutivos foram parte de um processo de alinhamento instrumental com a política monetária para possibilitar a redução da inflação, que em 2025 acumulou a quarta menor taxa em 25 anos e terminou o ano dentro do intervalo estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A retomada de impulsos do gasto positivos a partir da segunda metade de 2025 está condizente com uma política fiscal em harmonia com o ciclo econômico, haja vista o início do processo de desaceleração do crescimento econômico, refletido na taxa modesta apurada no terceiro trimestre daquele ano (0,1%).

Impulso Estrutural do Gasto do Governo Federal - acumulado em 4 trimestres, em p.p. do PIB

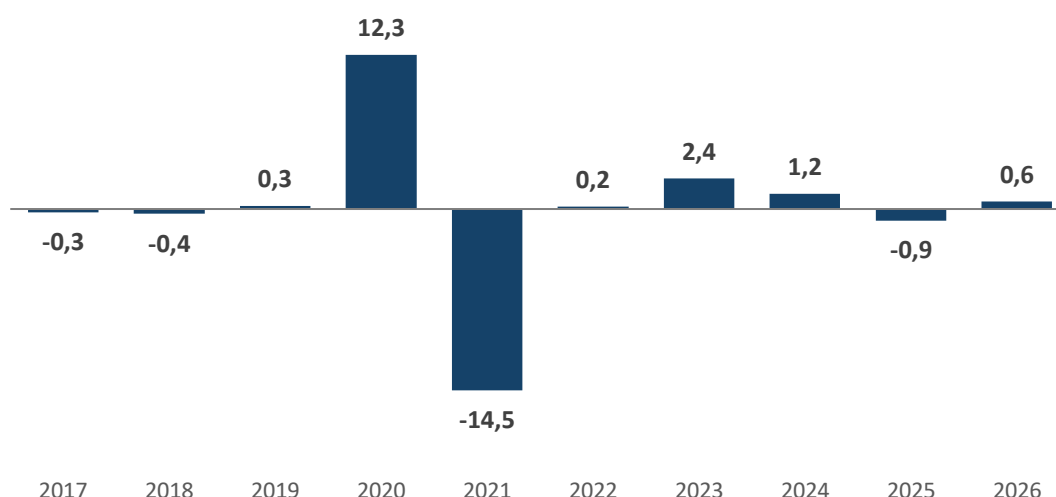


Fonte: SPE/MF.

Impulso estrutural do gasto desacelerou em 2024 e foi contracionista em 2025, com previsão de retomar patamar positivo de baixa magnitude em 2026. Medidas de consolidação fiscal implementadas a partir de 2024 contribuíram para inverter o sentido dos impulsos estruturais do gasto federal sobre a atividade econômica entre 2023 e 2025. Para 2026, o volume de dispêndios consignados na LOA representa um impulso positivo de 0,6 p.p. do PIB, contrapondo, de forma moderada, a desaceleração esperada no crescimento econômico (crescimento de 2,3%, segundo projeção da grade de parâmetros).

⁷ <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/estudos-economicos/2025/boletim-ieg-2024-previa-de-2025.pdf/view>

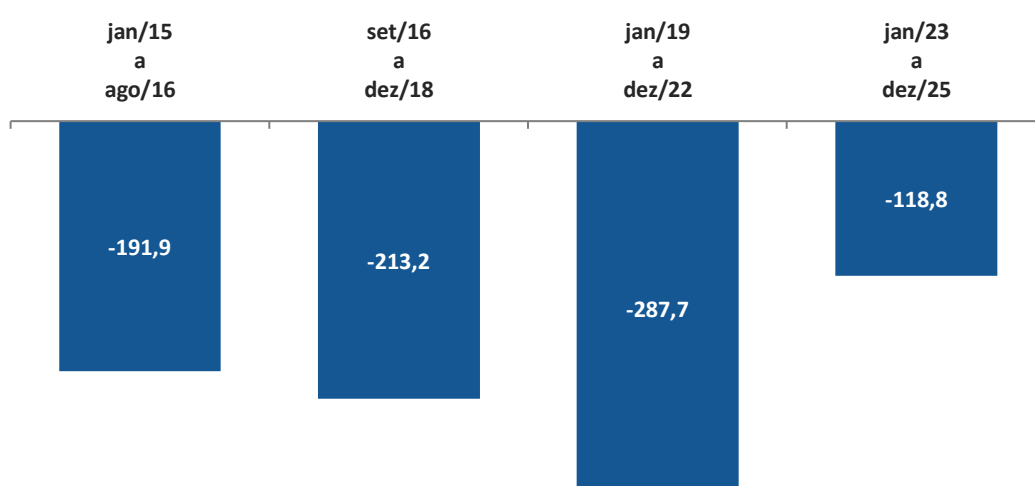
Impulso Estrutural do Gasto do Governo Federal - anual, p.p. do PIB



Fonte: SPE/MF.

Resultado primário anualizado do atual ciclo de governo foi menor que os dos três anteriores. Colocando em perspectiva a trajetória do resultado primário do Governo Federal nos diferentes governos desde 2015, observa-se que o resultado primário anualizado (média mensal do período multiplicada por 12) do ciclo atual foi o menos deficitário, evidenciando que os esforços sendo envidados para ampliação das receitas e redução das despesas vêm diminuindo o desbalanceamento orçamentário. As ações de cunho fiscal implementadas desde 2023 têm sido capazes de diminuir, paulatinamente, a discrepância entre ingressos e desembolsos no orçamento federal brasileiro. Conforme vislumbrado no arcabouço da LC nº 200, espera-se que a continuidade desse processo enseje, gradualmente, a apuração de superávits primários e o controle da trajetória da dívida pública, alicerçando um orçamento equilibrado e capaz de garantir a sustentabilidade das políticas públicas no longo prazo.

Resultado Primário Anualizado do Governo Federal - R\$ bilhões, dez/25

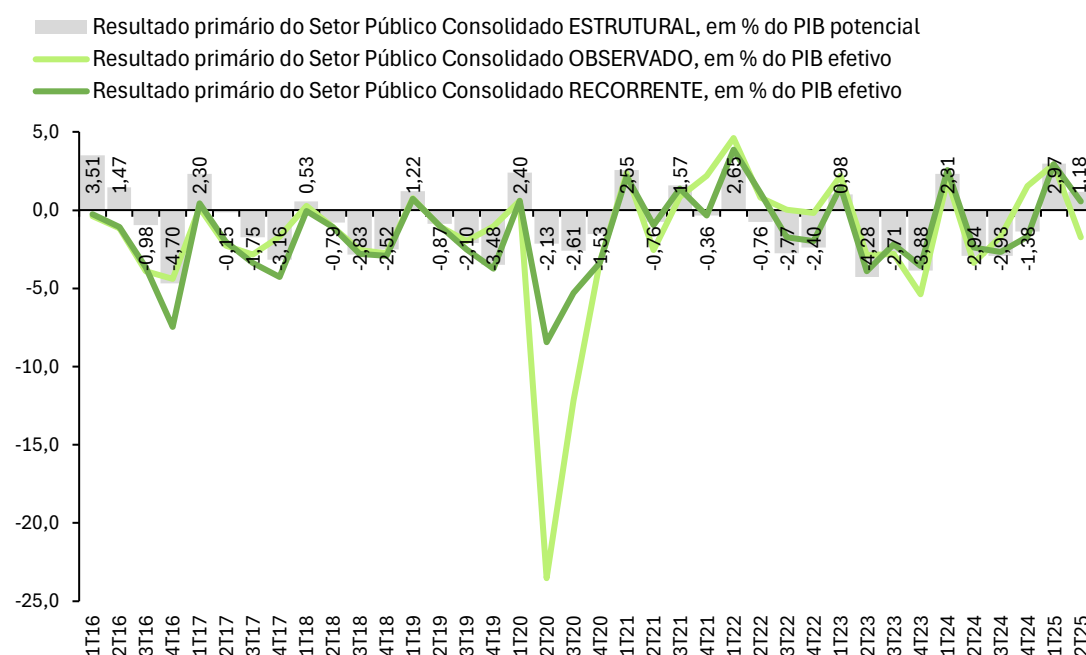


Fonte: RTN. Elaboração: SPE/MF.

Nota: média mensal do período multiplicada por 12.

Resultado primário estrutural mostra orientação pró-consolidação na política fiscal a partir de 2024, após expansão viabilizada pela PEC da transição em 2023. Os resultados primários estruturais, que excluem do cálculo do resultado primário os efeitos de receitas e despesas não recorrentes, assim como os efeitos do ciclo econômico, permitindo uma análise qualitativa e mais abrangente da orientação da política fiscal, evidenciam que os déficits apurados ao longo de 2024 foram menos acentuados que aqueles de 2023 e que a partir de meados de 2024 esse movimento pró-consolidação foi acentuado, culminando na apuração de superávits primários estruturais nos dois primeiros trimestres de 2025.

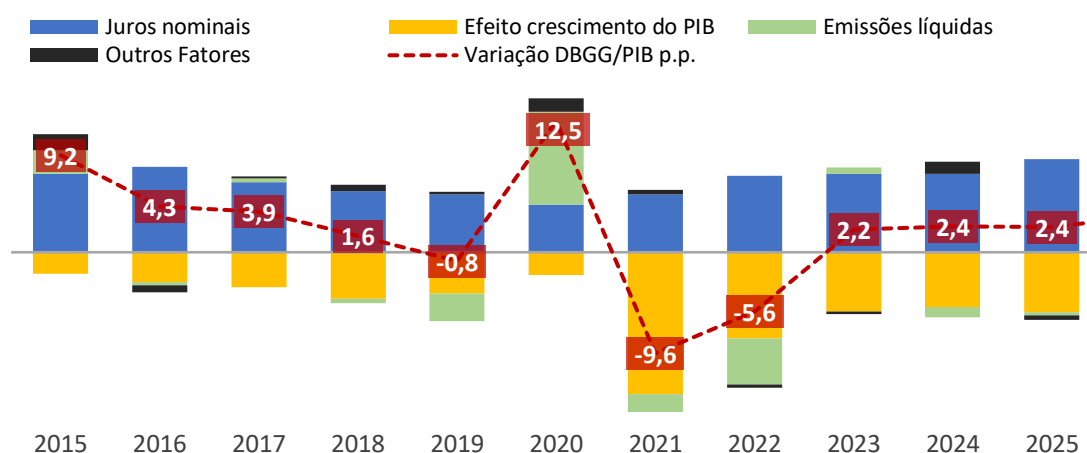
Evolução do Resultado Primário Trimestral (Observado, Recorrente e Estrutural) do Setor Público Consolidado - % PIB efetivo e potencial, 1º trimestre de 2016 a 2º trimestre de 2025



Fonte: SPE/MF.

A DBGG/PIB tem mostrado trajetória ascendente desde 2023, sendo o componente financeiro o determinante de maior peso para esta trajetória. Após as emissões líquidas contribuírem para um aumento de 0,6 p.p. da DBGG em 2023, esse componente passou a exercer contribuição baixista em 2024 e 2025, reduzindo a razão DBGG/PIB em 1,0 p.p. e 0,3 p.p., respectivamente. Em contrapartida, os juros nominais constituíram o principal vetor altista do período, adicionando 7,5 p.p. em 2023, 7,5 p.p. em 2024 e 8,9 p.p. em 2025. O crescimento econômico robusto observado nos últimos anos foi relevante para contrabalançar parcialmente o elevado impacto altista dos juros nominais, com efeitos de -5,7 p.p. em 2023, -5,2 p.p. em 2024 e -5,7 p.p. em 2025.

Trajetória da variação na DBGG e seus componentes - em p.p. do PIB

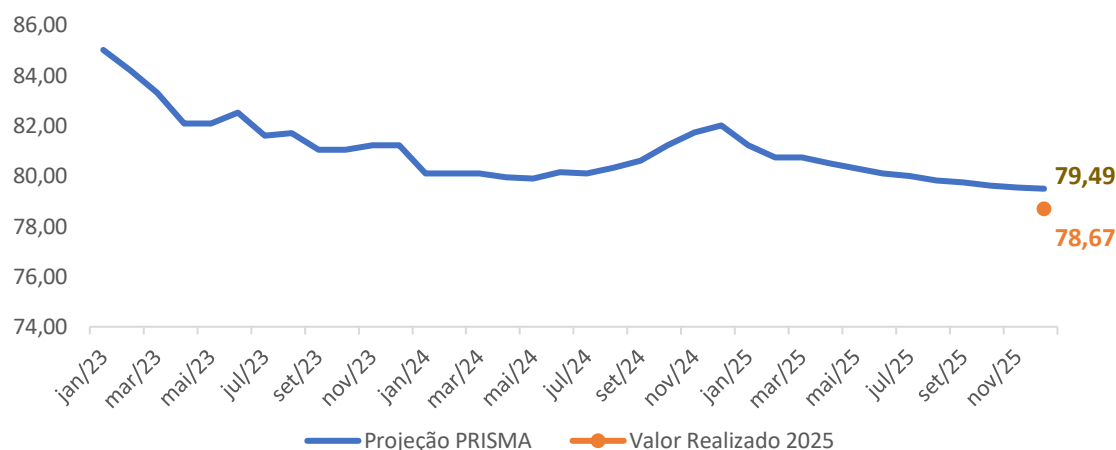


Fonte: Banco Central. Elaboração: SPE/MF. Nota: Outros Fatores incluem Ajuste Cambial, Dívida externa - outros ajustes, e Privatizações.

A alta dos indicadores de endividamento já era esperada, sobretudo em função da permanência de política monetária restritiva, elevando o custo da dívida pública. Ainda assim, o Governo Federal mantém a estratégia de buscar o equilíbrio orçamentário e a geração de superávits primários, avançando de forma gradual rumo ao patamar necessário para estabilizar a dívida pública. Essa gradualidade é coerente com a estratégia de política fiscal do Governo Federal, que combina consolidação fiscal com a preservação dos avanços em inclusão social e redução das desigualdades, e promoção do crescimento econômico sustentável.

Ressalta-se, no entanto, que o resultado realizado para o patamar da DBGG/PIB em 2025 foi menor do que as instituições de mercado previam em janeiro de 2023. A projeção do Prisma Fiscal para a DBGG em 2025, divulgada em janeiro de 2023, era de 85% do PIB, enquanto o resultado efetivamente observado em dezembro de 2025 foi de 78,7% do PIB.

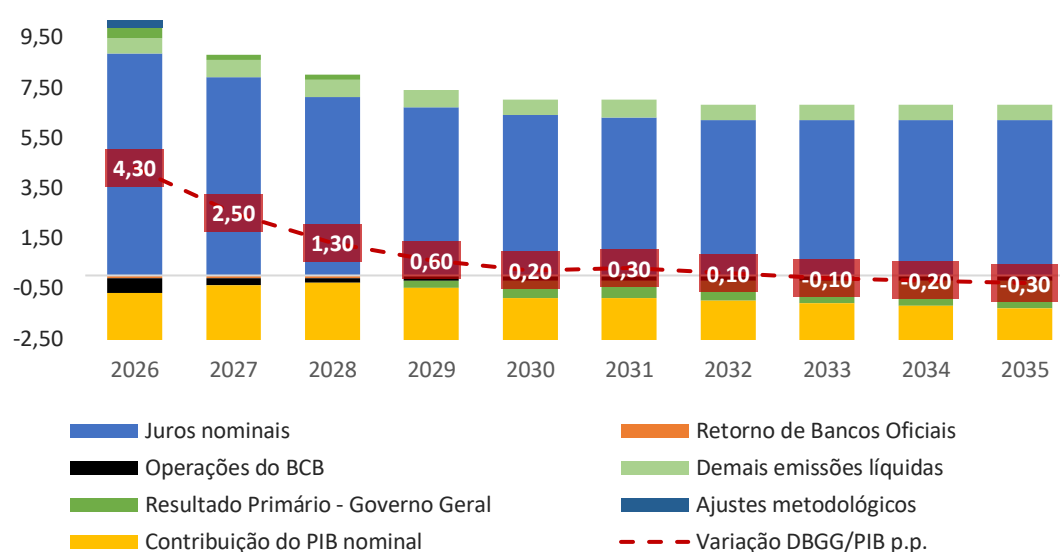
Projeções Prisma Fiscal para DBGG/PIB em 2025 - em % do PIB



Fonte: Prisma Fiscal – SPE.

Embora a estabilização da razão DBGG/PIB constitua desafio relevante para o NAF, o mecanismo de ajuste endógeno da LC nº 200 exige que seja imposta uma trajetória de metas de resultado primário suficientemente ambiciosa para assegurar a estabilização da dívida e sua convergência no longo prazo. De acordo com projeções da Secretaria do Tesouro Nacional, no cenário de referência, que considera o cumprimento de metas, a DBGG/PIB mostra convergência para a estabilização em um horizonte de 10 anos. No cenário de elevado custo financeiro, o esforço para atingimento das metas fiscais e a promoção do crescimento econômico sustentado mostra-se como essencial para o processo de estabilização da DBGG.

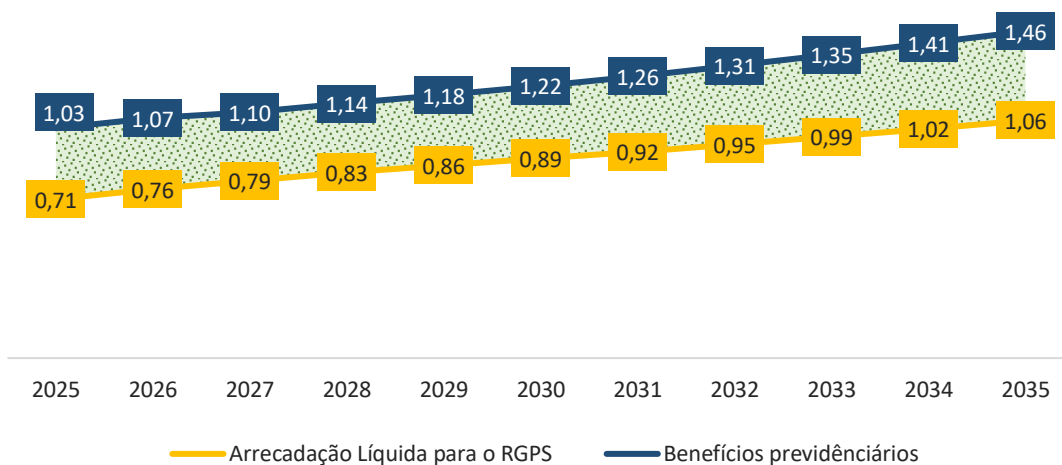
Projeção da trajetória da variação na DBGG e seus componentes - em p.p. do PIB



Fonte: Projeções do Tesouro Nacional. Elaboração: SPE/MF.

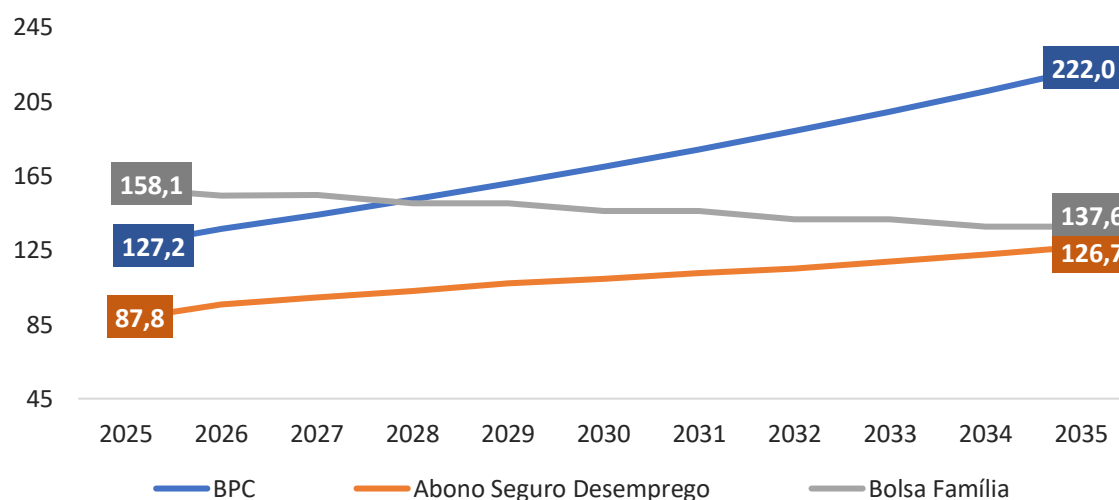
A trajetória de crescimento projetada para os benefícios sociais, tanto contributivos quanto não contributivos, constitui desafio adicional ao arcabouço fiscal, com a previdência social e o BPC exercendo pressão fiscal significativa. Considerando o contexto demográfico projetado, as estimativas indicam que, entre 2025 e 2035, os benefícios previdenciários permanecem com crescimento relevante, atingindo R\$ 1,46 trilhões em 2035, a preços de 2025. O BPC, por sua vez, mantidas as regras vigentes, tenderia a se destacar como o componente de maior pressão de crescimento entre as transferências não contributivas, com a despesa atingindo, em termos reais, de R\$ 222 bilhões em 2035, superando o patamar do Bolsa Família já a partir de 2029.

Projeções de Arrecadação Líquida para o RGPS versus Benefícios Previdenciários - em R\$ trilhões a preços de 2025



Fonte: Projeções do Tesouro Nacional. Elaboração: SPE/MF.

Projeções de Benefícios Sociais: BPC, Abono e Seguro Desemprego, e Bolsa Família - em R\$ bilhões a preços de 2025



Fonte: Projeções do Tesouro Nacional.

O Governo Federal segue comprometido em formular e aprovar as medidas necessárias para mitigar os desafios relacionados à sustentabilidade das regras fiscais.

Em especial, segue comprometido com a busca por soluções para a redução do ritmo de crescimento das despesas obrigatórias, de forma a conciliar garantia de direitos e sustentabilidade fiscal; e abrir espaço fiscal a despesas discricionárias, especialmente investimentos, tendo em vista seus efeitos multiplicadores sobre a renda e o emprego; além de estabelecer instrumentos de racionalização do orçamento público, eliminação de distorções na despesa e de aprimoramento nos instrumentos de arrecadação.