Boletim

Resultado Fiscal Estrutural 2025

Novembro de 2026

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA
MINISTÉRIO DA FAZENDA
GOVERNO FEDERAL BRASIL UNIÃO E RECONSTRUÇÃO

MINISTRO DA FAZENDA
Dario Durigan

SECRETÁRIA DE POLÍTICA ECONÔMICA
Débora Freire Cardoso

SUBSECRETÁRIO DE POLÍTICA FISCAL
Rodrigo Toneto

COORDENADOR-GERAL DE MODELOS E PROJEÇÕES ECONÔMICO-FISCAIS
Felipe Soares Luduvice

COORDENADORA-GERAL DE POLÍTICA FISCAL
Ana Paula Bastos Vilar Garcia

COORDENADORA-GERAL DE ESTUDOS FISCAIS E SOCIOECONÔMICOS
Olga Hianni Portugal Vieira

COORDENADOR-GERAL DE ESTUDOS QUANTITATIVOS
Rafael Giacomin

EQUIPE TÉCNICA
André Oliveira Nóbrega
André Luiz Cerqueira de Carvalho
Cristina Carneiro Machado
Cristiano Pereira Pacheco
Elaine de Cerqueira Araújo
Luiza Nodari Neves
Pedro Henrique Amorim Rocha

Boletim
Resultado Fiscal Estrutural
2025

É autorizada a reprodução total ou parcial do conteúdo desta publicação desde que citada a fonte.
Esplanada dos Ministérios, Bloco P - Edifício Sede do Ministério da Fazenda, 3º andar, sala 320 – Brasília/ DF, CEP 70.048-900

Sumário

Sumário Executivo 4

Introdução 5

Resultado Fiscal Estrutural 6

Impulso Fiscal e Orientação da Política Fiscal 12

Resultado Fiscal Estrutural Nominal 14

Efeito das Compensações Tributárias Atípicas 17

Sumário Executivo

Em 2025, o resultado primário do Governo Central ficou praticamente estável em relação ao ano anterior (déficit de -0,46% do PIB, ante -0,39), mas a composição desse resultado mudou de forma relevante. Em 2024, o cumprimento da meta fiscal contou em boa medida com receitas extraordinárias, como dividendos de estatais, bônus de concessões e recursos de depósitos judiciais. Já em 2025, essas fontes perderam peso, sendo substituídas por uma arrecadação recorrente mais robusta, sobretudo de Imposto de Renda e de contribuições previdenciárias. Por esse motivo, os resultados observado e recorrente do Governo Central ficaram muito próximos (-0,46% do PIB e -0,52%, respectivamente; ante -0,39% do PIB e -1,20%, respectivamente, em 2024), o que indica que as contas públicas federais passaram a se apoiar em bases mais sólidas, dependendo menos de receitas não recorrentes.

Quando se descontam também os efeitos do ciclo econômico e das oscilações nos preços de commodities, para se apurar o resultado estrutural, observa-se que, em 2025, o ciclo econômico favoreceu o resultado estrutural, uma vez que o hiato do PIB apenas levemente positivo em 2025 teve seu efeito extraordinário sobre as receitas superado pelo fato de os preços do petróleo e minério de ferro terem figurado abaixo de suas tendências históricas durante todo o ano.

Assim, evidencia-se um processo de consolidação fiscal gradual ao longo dos últimos três anos. Os déficits estruturais da União diminuíram de -2,28% do PIB potencial em 2023, ano de recomposição de benefícios sociais e quitação de despesas represadas, para -0,24% em 2025. Os esforços fiscais estruturais do Governo Federal em 2024 e 2025 foram de 0,89% do PIB potencial e 1,15%, respectivamente.

Nesse período, a política fiscal também cumpriu um papel estabilizador. Diante de uma economia operando abaixo do potencial no último trimestre de 2022, o governo adotou em 2023 uma postura expansionista, com um impulso fiscal de 2,59 p.p. do PIB, que ajudou a sustentar a atividade econômica. Quando o produto passou a operar acima de seu nível potencial nos últimos trimestres de cada ano, a orientação se tornou contracionista, com impulsos fiscais negativos de -2,15 p.p. e -0,39 p.p. do PIB potencial em 2024 e 2025. Essa alternância contribuiu para manter a economia próxima de sua capacidade produtiva, evitando tanto um superaquecimento quanto a perda de dinamismo.

Introdução

Conforme disposto no Decreto nº 11.907, de 30 de janeiro de 2024, as competências da Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda são relativas, em linhas gerais, à formulação e proposição de políticas econômicas em nível federal, em consonância com a estratégia do governo federal. Essas políticas visam a estabilidade macroeconômica, o combate à desigualdade social, a melhor alocação e uso eficiente dos recursos públicos, e o fomento da produtividade da economia brasileira, preservando-se, precipuamente, o equilíbrio fiscal, a expansão da renda e do emprego, bem como a superação dos problemas sociais.

O equilíbrio fiscal é um dos pilares do crescimento econômico sustentável e inclusivo, o que torna importante analisar a dinâmica da política fiscal ao longo do tempo. Nesse contexto, o cálculo do Resultado Fiscal Estrutural (RFE) contribui para a análise ao retirar do resultado das contas públicas efeitos cíclicos e não recorrentes, permitindo identificar os fundamentos de sua situação financeira.

A atualização do RFE segue o disposto no artigo 1º, §§ 2º e 3º, da Portaria nº 170, de 10 de maio de 2016[1], que confere à Secretaria de Política Econômica (SPE) a competência para definir, elaborar e divulgar anualmente o boletim analítico e a metodologia empregada para o cálculo da estimativa do RFE. Na avaliação do grau de expansão ou contração fiscal, o RFE é complementar ao resultado fiscal convencional, contribuindo por meio da consideração explícita dos efeitos do ciclo econômico e de eventos fiscais não-recorrentes sobre o esforço fiscal.

Para se chegar ao RFE, retira-se do resultado primário convencional, também chamado de observado, os efeitos cíclicos derivados do nível de atividade econômica e das flutuações dos preços internacionais do petróleo e do minério de ferro – que são *commodities* importantes para explicar a performance da receita pública no Brasil – e os efeitos de eventos fiscais não recorrentes, tanto pelo lado das receitas quanto das despesas. O RFE divulgado pela Secretaria de Política Econômica (SPE) deve ser compreendido como o resultado primário livre de interferências transitórias, isto é, aquele resultado que seria observado com o PIB no nível potencial[2], preços do petróleo e do minério de ferro iguais aos seus valores tendenciais de longo prazo e excluídas receitas e despesas não recorrentes. Os detalhes da metodologia empregada pela SPE podem ser consultados em Nota Metodológica disponibilizada em seu sítio na internet.

Esta nota também apresenta o cálculo do impulso fiscal exercido pelo governo sobre a demanda agregada, permitindo avaliar não só o efeito da política fiscal sobre a atividade econômica como também classificar a postura da política fiscal como anticíclica ou pró-cíclica. Ademais, são apresentados os resultados de dois exercícios metodológicos alternativos, que buscam cobrir lacunas que têm sido apontadas no debate sobre o indicador do RFE para o Brasil: i) o primeiro exercício considera os efeitos do hiato da inflação, em relação à meta fixada pelo CMN, sobre as receitas fiscais, de forma a eliminar do RFE o impacto não estrutural que a inflação acima da meta exerce sobre a arrecadação; ii) um exercício alternativo considera como atípicas as compensações tributárias decorrentes da Tese do Século, que vêm impactando significativamente a arrecadação.

Com esta iniciativa, a SPE disponibiliza uma análise importante para o debate sobre o desempenho da política fiscal no Brasil, que se soma à divulgação do Prisma Fiscal, um sistema que coleta expectativas de mercado a respeito de variáveis fiscais; o cálculo do Impulso Estrutural do Gasto, que mensura a magnitude da atividade econômica induzida especificamente pelo gasto público; e aos trabalhos relacionados à elaboração de projeções e cenários macroeconômicos e fiscais de curto, médio e longo prazos, com o objetivo de definir diretrizes de política econômica.

[1] Diário Oficial da União, publicado em: 11/05/2016. Edição: 89, Seção: 1, Página: 61.
[2] O “PIB potencial” pode ser definido de várias formas. A definição usada aqui se refere à capacidade produtiva da economia, que seria atingida quando a taxa de utilização dos fatores, bem como o nível de produtividade total, estivesse em seus níveis de equilíbrio.

Resultado Fiscal Estrutural

Começando pelo resultado primário convencional, o Setor Público consolidado[3], após apurar um déficit de -0,40% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2024, incorreu em um déficit de -0,43% do PIB em 2025, segundo dados das Estatísticas Fiscais do Banco Central do Brasil (BCB). Portanto, em termos convencionais, o Setor Público consolidado apresentou leve piora na trajetória do resultado primário. No caso do Governo Central, o resultado primário convencional piorou de um déficit de -0,39% do PIB para um déficit de -0,46%, impactado principalmente pela diminuição no auferimento de receitas não-recorrentes, como dividendos extraordinários e bônus de assinatura pela concessão de serviços públicos. Os governos regionais apuraram em 2025 um superávit de 0,07% do PIB, o que representou uma elevação em relação ao superávit primário de 0,05% do PIB no ano anterior. As empresas estatais, por sua vez, diminuíram seu déficit primário de -0,07% do PIB, apurado em 2024, para um déficit de -0,05% em 2025.

O cálculo do RFE depende de estimativas para o PIB potencial e os preços tendenciais do petróleo e do minério de ferro, que serão discutidas a seguir, além de estimativas para as elasticidades[4] das receitas em relação a essas variáveis.

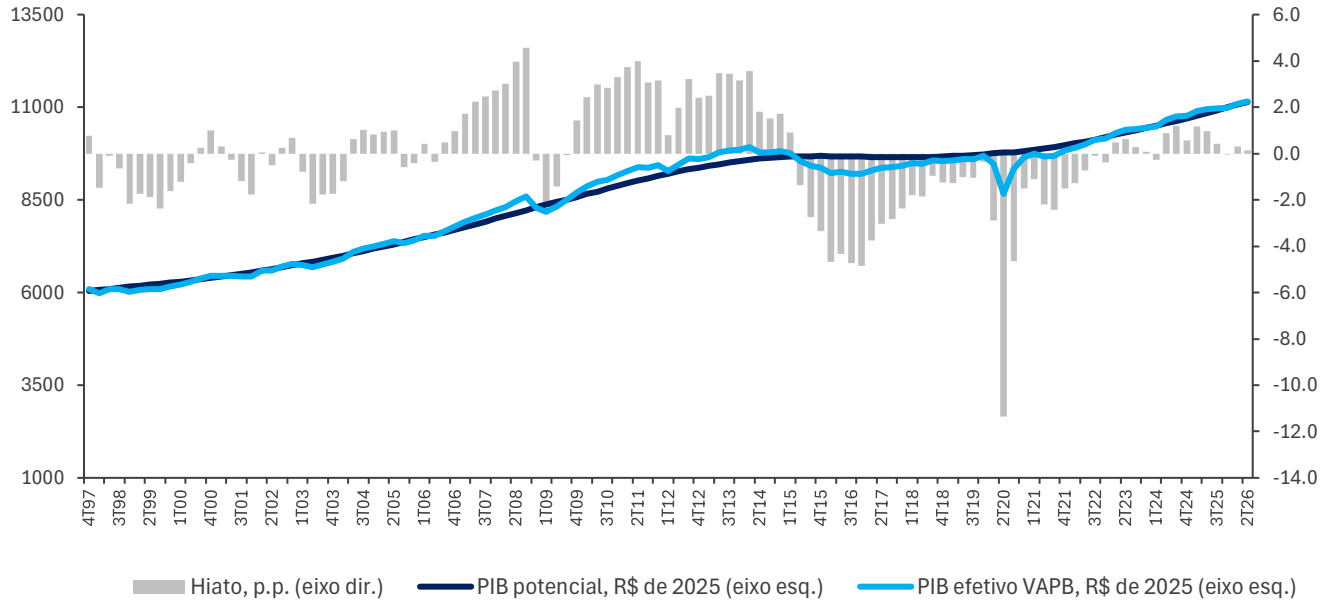
No passado recente, a economia brasileira atravessou uma recessão no período de 2014 a 2016 e iniciou, em seguida, um processo de recuperação gradual. Foram dois anos de retração real (-3,6% em 2015; -3,3% em 2016), seguidos por três anos de baixo crescimento (1,3% em 2017; 1,8% em 2018; e 1,2% em 2019), nova retração de -3,3% em 2020, como resultado da pandemia, seguida de crescimento de 4,8% em 2021. Em 2022, a taxa de crescimento da economia brasileira diminuiu para 3,0%, recuperando-se ligeiramente em 2023 e 2024, quando cresceu a taxas de 3,2% e 3,4%, respectivamente. Em 2025, o crescimento foi de 2,3%.

De acordo com as estimativas da SPE, o hiato do produto – isto é, a diferença entre o PIB efetivo e o PIB potencial - esteve positivo quase ininterruptamente entre o início de 2023 e o terceiro trimestre de 2025, tendo ficado negativo, durante esse período, apenas no primeiro trimestre de 2024, e voltado a ficar negativo no quarto trimestre de 2025, conforme exibe o Gráfico 1. Assim, de acordo com nossas estimativas, o hiato médio do produto foi positivo entre 2023 e 2025 nas magnitudes de 0,36 p.p., 0,59 p.p. e 0,63 p.p., respectivamente. A pequena magnitude dos hiatos, tanto positivos quanto negativos, em comparação com períodos precedentes, revela que a atividade econômica entre 2023 e 2025 figurou próxima ao seu nível potencial, circunstância que contou com a alternância de impulsos fiscais contracíclicos.

[3] O Setor Público consolidado abrange a administração direta, as autarquias e as fundações das três esferas de governo (federal, estadual e municipal) e suas respectivas empresas estatais, o Banco Central e o Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS). Além da definição mais ampla de Setor Público, outros conceitos utilizados no Brasil são os seguintes: (i) governo federal (Tesouro Nacional e INSS); (ii) Governo Central (governo federal e Banco Central); (iii) governos regionais (governos estaduais e municipais); (iv) Governo Geral (governos federal e regionais); (v) empresas estatais (empresas estatais federais, estaduais e municipais). Portanto, o Setor Público consolidado abrange o Governo Geral e as empresas estatais ou, do mesmo modo, o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais (SILVA *et al.*, 2009, p. 101-102).

[4] Apresentadas na Nota Metodológica.

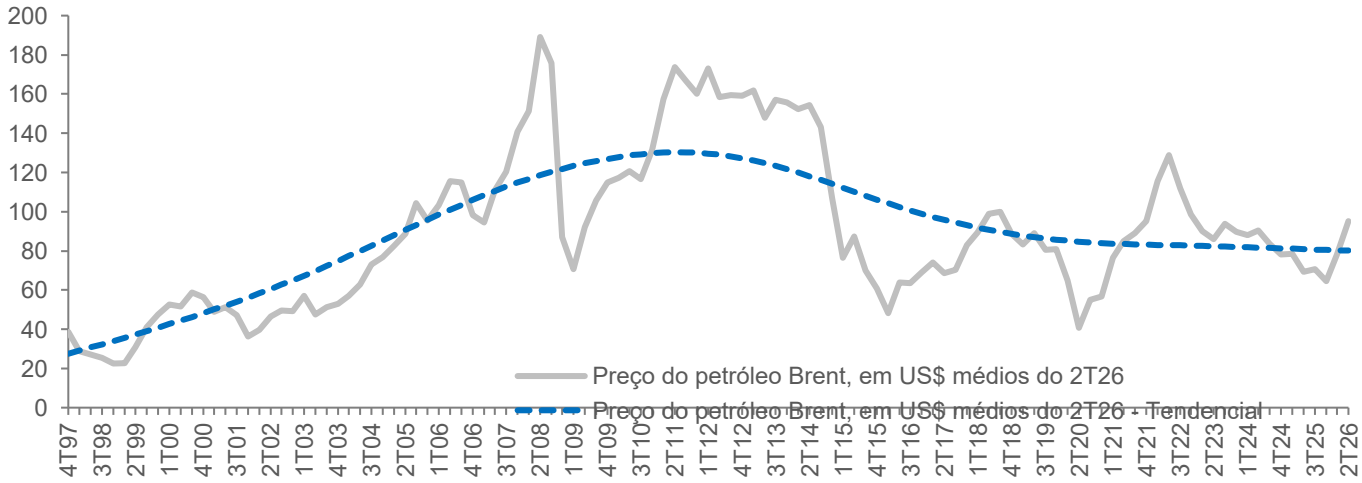
Gráfico 1: PIB efetivo, PIB potencial e Hiato do Produto (1997-2026*) – em R$ bilhões do 4T25, acumulado de 4 trimestres, última leitura: 2T26, Brasil



Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

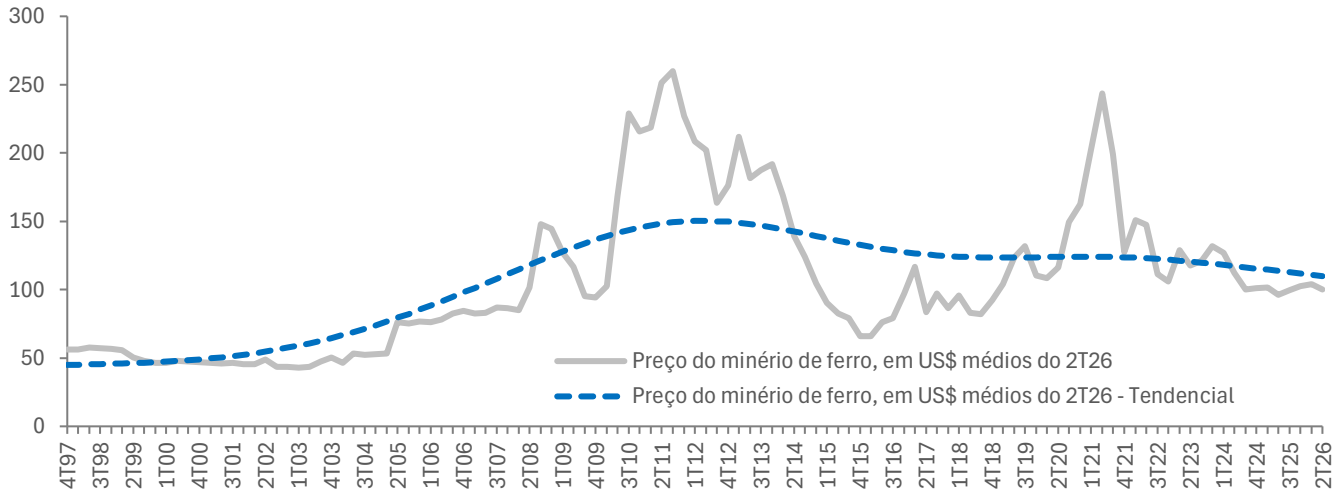
O preço do barril de petróleo, durante o mesmo período, ficou acima de sua tendência de longo prazo entre meados de 2021 e de 2024, passando, a partir do quarto trimestre de 2024 e até o primeiro trimestre de 2026, a figurar abaixo de sua tendência, conforme ilustrado no Gráfico 2. Essa dinâmica refletiu, até o final de 2022, o início do conflito militar entre Rússia e Ucrânia e, desde 2024, o aumento na oferta global de petróleo, conjugado com o avanço dos veículos elétricos e formas renováveis de geração de energia. Somente após o início do conflito militar no Oriente Médio, ao final de fevereiro de 2026, é que o preço do petróleo passou a figurar novamente acima de sua tendência histórica, ilustrado no Gráfico no resultado para o segundo trimestre de 2026. Quanto ao preço do minério de ferro, sua dinâmica é apresentada no Gráfico 3, também com sua tendência de longo prazo. Após atingir um pico no segundo trimestre de 2021, seu preço caiu rapidamente e desde o segundo trimestre de 2024 encontra-se abaixo de seu patamar tendencial.

Gráfico 2: Preço do barril de petróleo tipo Brent, US$ médio no trimestre (1997-2026*), última leitura: 2T26, Brasil



Fonte: *Ipeadata. Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

Gráfico 3: Preço do minério de ferro, US$ correntes por tonelada, média no trimestre (1997-2026*), última leitura: 2T26, Brasil



Fonte: *Custeel e MDIC. Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

O passo seguinte para calcular o RFE é remover o efeito de receitas e despesas não recorrentes. O Quadro 1 lista os valores de ingressos e dispêndios federais que foram excluídos do cálculo do resultado primário convencional para se chegar ao resultado primário recorrente. Entre 2024 e 2025 houve uma queda significativa nas receitas reportadas como atípicas pela Receita Federal do Brasil, assim como no pagamento de dividendos extraordinários por duas importantes empresas estatais e nas receitas decorrentes de concessões e outorgas. Pelo lado das despesas, em que pese a diminuição, em 2025, de pagamentos realizados por meio de créditos extraordinários, por definição imprevisíveis, houve um aumento nos repasses em apoio a estados e municípios. Além disso, em razão da antecipação do pagamento de precatórios em 2023, foi necessário imputar ao ano de 2024 a parcela dessas despesas cuja competência se referia a esse exercício, o que diminuiu o total de despesas a serem excluídas para fins de cálculo do resultado recorrente naquele ano.

Quadro 1: Receitas e despesas federais consideradas não recorrentes (R$ milhões) (2024 e 2025), Brasil

Receitas	2024	2025
Dividendos extras Petrobras	12.131	
Dividendos extras BNDES	17.015	7.285
Receitas relativas a depósitos judiciais	9.200	3.200
Receita de saldos não reclamados junto a instituições depositárias	8.400	
Concessões e Outorgas	16.470	7.199
Calamidade RS	-100	
Receitas atípicas reportadas pela RFB	20.750	3.000
Total	**83.866**	**20.684**

Despesas	2024	2025
PSI Caixa	228	194
PSI Competência	-109	
Créditos extraordinários	25.676	6.362
Apoio financeiro a estados e municípios	1.732	5.604
Financiamento de campanha eleitoral	4.955	
Capitalização de estatais não dependentes	233	355
Ajuste calendário de precatórios fora do teto	-32.253	
Total	**462**	**12.515**

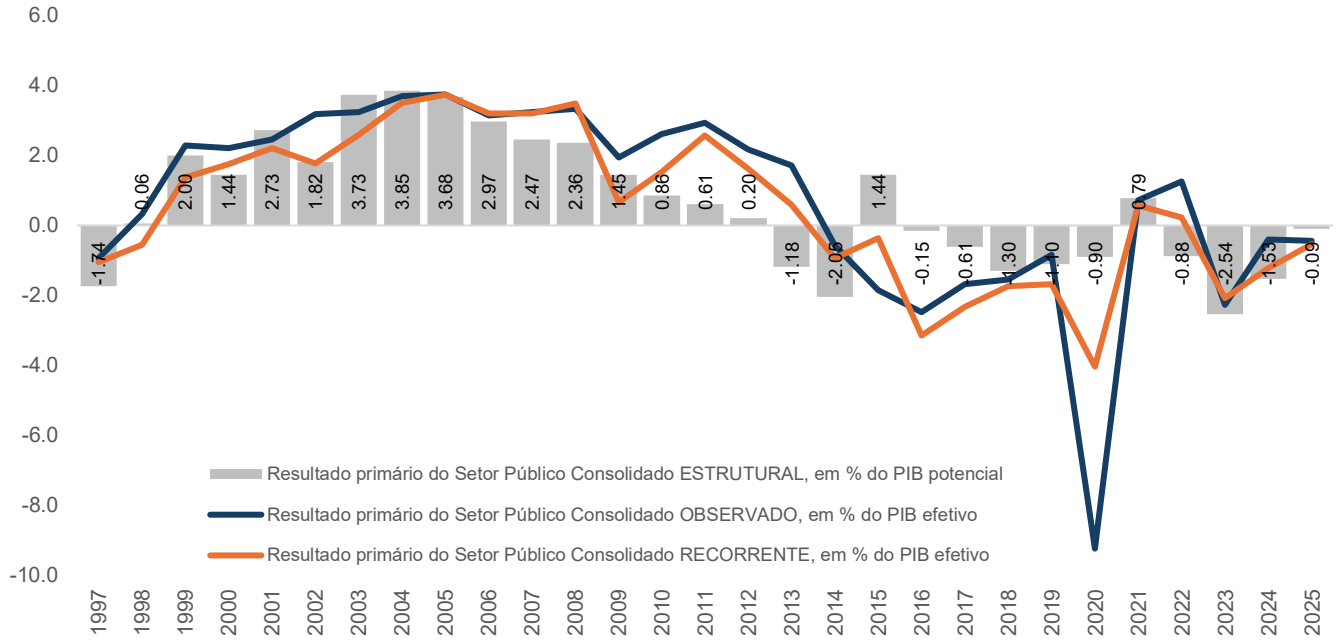
Fonte: *Receita Federal do Brasil e Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

A combinação de ajustes para os ciclos econômicos, e de preços de *commodities*, com a extração dos eventos fiscais não-recorrentes no âmbito das receitas e despesas, dá origem ao resultado fiscal estrutural, apresentado no Gráfico 4 para o Setor Público consolidado, juntamente com os resultados fiscais observado e recorrente. O resultado convencional, ou observado, representado pelo resultado primário abaixo da linha divulgado pelo BCB, é próximo, com algumas exceções, do resultado primário recorrente. A maior divergência ocorre em 2020, primeiro ano da pandemia, quando foi realizado um grande volume de despesas extraordinárias. Embora o resultado primário recorrente tenha vantagens sobre o resultado observado, essa medida ainda carece de um tratamento adequado para os ciclos de atividade econômica e de preços de *commodities*, que é o que se propõe com o resultado estrutural.

Ao observar o Gráfico 4, é possível perceber que o resultado estrutural do Setor Público consolidado se elevou fortemente entre 1997 e 2004, alcançando 3,85% do PIB potencial em 2004. A partir de então, o indicador apresentou deterioração contínua até 2014, quando atinge -2,05% do PIB potencial. Depois disso, com exceção do ajuste pontual em 2015, até 2020 o resultado primário estrutural do Setor Público permaneceu no campo negativo, mas com leituras menos desfavoráveis (isto é, menos negativas) do que o resultado primário recorrente, uma vez que a economia brasileira figurou abaixo de seu potencial durante todo esse período, o que prejudicou as receitas tributárias.

Em 2021, o resultado primário estrutural do Setor Público consolidado foi positivo em 0,79% do PIB potencial, retornando ao campo negativo já em 2022 e aprofundando o déficit estrutural em 2023, quando alcança -2,54% do PIB potencial em razão da expansão de despesas federais autorizada pela EC 126/2022 para recompor o valor de benefícios sociais e quitar passivos relativos a precatórios e à compensação aos governos estaduais pela redução da alíquota de ICMS sobre combustíveis e outros produtos. Em 2024, o déficit estrutural se reduz para -1,53% do PIB potencial, ou seja, o resultado estrutural, mesmo que ainda no campo negativo, passa a se orientar num sentido pró-consolidação fiscal, movimento que continua em 2025, quando o Setor Público consolidado apura um resultado estrutural deficitário, mas próximo à neutralidade, de -0,09% do PIB potencial.

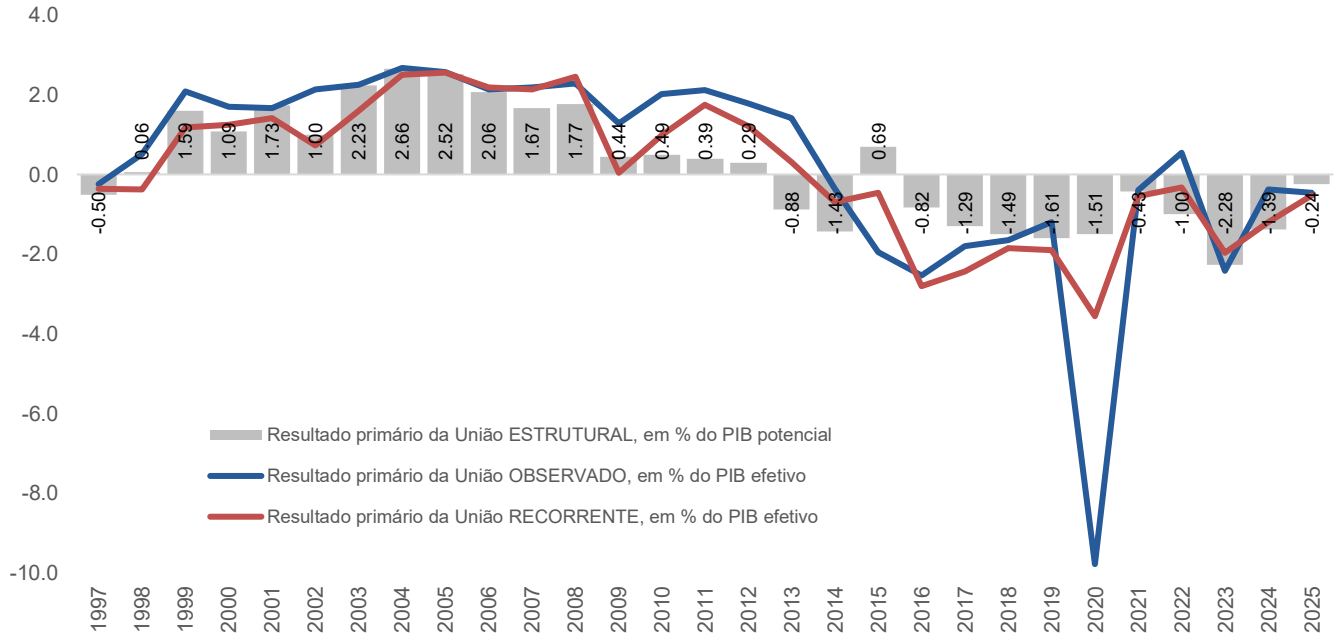
Gráfico 4: Evolução do Resultado Primário Observado, Recorrente e Estrutural do Setor Público consolidado não financeiro (% PIB efetivo e potencial) (1997-2025), Brasil



Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

No Gráfico 5 é possível observar que a dinâmica recente do resultado estrutural do Governo Central também evidencia um movimento pró-consolidação fiscal, com os déficits estruturais se reduzindo de -2,28% do PIB potencial em 2023, quando houve a aludida recomposição dos valores de benefícios assistenciais e a quitação de despesas represadas, para -1,39% em 2024 e, finalmente, -0,24% em 2025. Em 2024 e 2025, portanto, o Governo Federal realizou esforços fiscais estruturais de 0,89% e 1,15% do PIB potencial, respectivamente.

Gráfico 5: Evolução do Resultado Primário Observado, Recorrente e Estrutural do Governo Central não financeiro (% PIB efetivo e potencial) (1997-2025), Brasil



Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

Em 2023, o resultado primário convencional do Governo Central foi deficitário em -2,42% do PIB, porém esse foi um ano em que foram quitados valores de precatórios cuja competência se referia aos exercícios de 2022 e 2024, os benefícios assistenciais tiveram seus valores recompostos ao patamar que vigeu ao final do ano anterior, e foram pagas as compensações aos estados pela redução, via lei federal, das alíquotas de ICMS incidentes sobre combustíveis e outros bens e serviços considerados essenciais. Dessa forma, deduzindo-se receitas e despesas não recorrentes, apurou-se que o déficit primário recorrente do Governo Central naquele ano foi de -1,97% do PIB. Como 2023 também foi um ano em que tanto a economia estava um pouco acima de seu potencial como os preços do petróleo e do minério de ferro estavam acima de suas tendências históricas, as receitas federais precisaram ser ajustadas para baixo, compensando parcialmente a redução no déficit promovida pela dedução de eventos fiscais não recorrentes. Como resultado, apurou-se um déficit estrutural de -2,28% do PIB potencial.

Em 2024, o Governo Central incorreu em um déficit primário convencional menor que no ano anterior, de -0,39% do PIB. Entretanto, havia necessidade de apropriar a esse exercício as despesas com precatórios que haviam sido antecipadas em 2023, assim como excluir receitas não recorrentes relativas ao recebimento de dividendos extraordinários da Petrobras e BNDES, de bônus de assinatura pela concessão e outorga de serviços públicos, e de valores, legalmente atribuídos à União, relativos a depósitos judiciais e recursos não reclamados depositados no sistema financeiro. Ajustando-se esses efeitos, que foram parcialmente compensados pela dedução das despesas relacionadas à mitigação dos impactos das inundações no Rio Grande do Sul, feitas via créditos extraordinários, e aquelas despendidas para viabilizar o pleito eleitoral municipal daquele ano, o resultado primário recorrente do Governo Central em 2024 foi apurado em -1,20% do PIB. Nesse ano, o preço do minério de ferro permaneceu a maior parte do tempo abaixo de sua tendência histórica, ensejando um ajuste para cima das receitas, mas esse efeito foi sobrepujado pelo fato de o PIB e o preço do petróleo terem ficado a maior parte do ano acima de seus níveis potencial e tendencial. Com isso, o resultado primário estrutural do Governo Central em 2024 foi calculado em -1,39% do PIB potencial.

Por fim, em 2025 o Governo Central apurou um déficit primário convencional de -0,46% do PIB. Nesse ano, porém, o recebimento de dividendos extraordinários e receitas relativas a depósitos judiciais e a concessão de serviços públicos foram substancialmente menores que no ano anterior, assim como não se repetiu o ingresso de valores relativos a saldos não reclamados em instituições bancárias, nem foi necessário apropriar às despesas valores de sua competência quitados em períodos anteriores. Assim, o resultado primário recorrente do Governo Central nesse ano foi calculado em um déficit de -0,52% do PIB, divergindo por pequena margem em relação ao resultado convencional.

Depreende-se dessa diferença pequena entre os resultados observado e recorrente que o cumprimento da meta fiscal em 2025 apoiou-se sobre bases mais sólidas, tendo as receitas extraordinárias de 2024, que foram relevantes para o cumprimento da meta naquele ano, sido substituídas, em 2025, por maiores arrecadações recorrentes, principalmente de Imposto de Renda e contribuições para a seguridade social. A passagem do resultado recorrente para o estrutural envolve o ajuste das receitas para os ciclos econômico e de preços de *commodities*. Com relação a isso, o hiato do PIB apenas levemente positivo em 2025 teve seu efeito sobre as receitas superado pelo fato de os preços do petróleo e minério de ferro terem figurado abaixo de suas tendências históricas durante todo o ano, o que implicou, em termos líquidos, um ajuste positivo sobre as receitas, fazendo com que o resultado primário estrutural do Governo Central naquele ano fosse estimado em um déficit de -0,24% do PIB potencial.

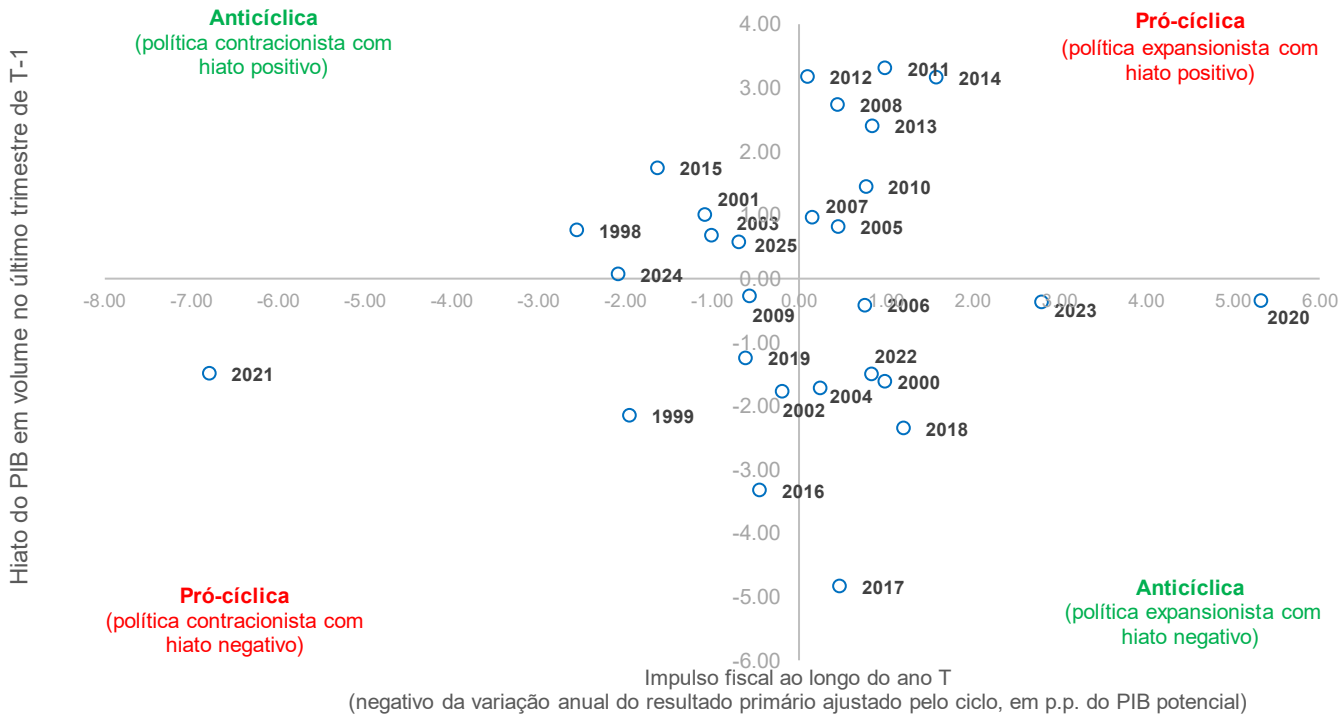
Impulso Fiscal e Orientação da Política Fiscal

Um importante indicador extraído da variação do resultado primário ajustado pelo ciclo econômico entre um ano e outro é o impulso fiscal exercido pela administração pública direta sobre a atividade econômica, que reflete sua contribuição para o PIB. Nesse caso, não são deduzidas as receitas e despesas não recorrentes, pois, apesar de não estruturais, têm capacidade de afetar a atividade econômica. O ajuste pelo ciclo econômico se faz necessário para identificar quanto as decisões discricionárias da administração pública impactaram a atividade econômica, descontadas variações conjunturais não relacionadas a decisões políticas. Ao comparar o impulso fiscal com o hiato do produto, é possível afirmar se a política fiscal foi pró-cíclica ou anticíclica.

Os Gráficos 6 e 7 mostram a dispersão do impulso fiscal em relação ao ciclo econômico para os Governos Geral e Central, respectivamente. Neles, o impulso fiscal acumulado ao longo do ano t é plotado contra o hiato do PIB em volume no fechamento (último trimestre) de t-1. Essa é a comparação metodologicamente adequada a se fazer, uma vez que numa comparação contemporânea o hiato do PIB incorporaria endogenamente os efeitos da política fiscal do ano corrente.

No Gráfico 6, relativo ao Governo Geral, observa-se que em 2024 a orientação da política fiscal foi anticíclica, haja vista ter exercido um impulso contracionista de -2,08 p.p. do PIB potencial frente a um hiato do PIB em volume levemente positivo ao final de 2023 (4º trimestre de 2023). Em 2025, a política fiscal manteve uma orientação anticíclica, uma vez que ela foi contracionista frente a um hiato do PIB positivo no fechamento de 2024 (4º trimestre de 2024), exercendo um impulso negativo de -0,70 p.p. do PIB potencial.

Gráfico 6: Postura da política fiscal do Governo Geral com relação ao ciclo econômico (1998-2025), Brasil

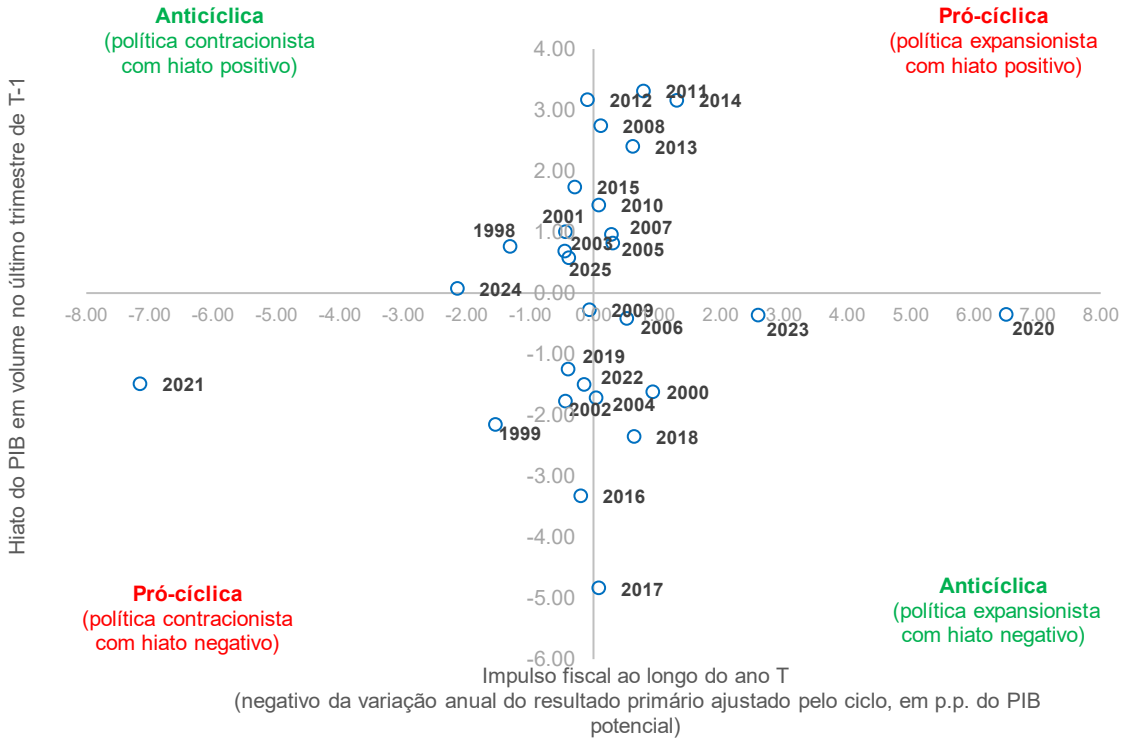


Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

No Gráfico 7, para o Governo Central, verifica-se que sua postura de política fiscal também foi anticíclica entre 2023 e 2025, porém em contextos distintos ao longo do período. Em 2023, o Governo Central implementou uma política fiscal expansionista, com impulso fiscal positivo de 2,59 p.p. do PIB potencial, frente a um hiato do PIB negativo ao

final de 2022 (4º trimestre de 2022)[5]. Em seguida, nos anos de 2024 e 2025, foram implementadas políticas fiscais contracionistas, com impulsos negativos de -2,15 p.p. e -0,39 p.p. do PIB potencial, frente a hiatos do produto positivos ao final de 2023 e 2024. Assim, em termos de estabilização macroeconômica e fomento ao pleno-emprego, a postura da política fiscal alternou de expansionista para contracionista de forma justificável, contrapondo os ciclos econômicos em dois diferentes contextos e promovendo sua suavização.

Gráfico 7: Postura da política fiscal do Governo Central com relação ao ciclo econômico (1998-2025), Brasil



Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

[5] Vale destacar que na metodologia do RFE consideram-se os eventos fiscais de acordo com o ano fiscal, isto é, quando os eventos ocorrem e seu desembolso é realizado. Portanto, na questão do estoque de precatórios pagos em dezembro de 2023, por exemplo, não há nenhum ajuste para captar seus efeitos no impulso sobre a demanda agregada no ano de 2024. Para metodologia que trata essa questão, ver a seção seguinte sobre o Impulso Estrutural do Gasto (IEG).

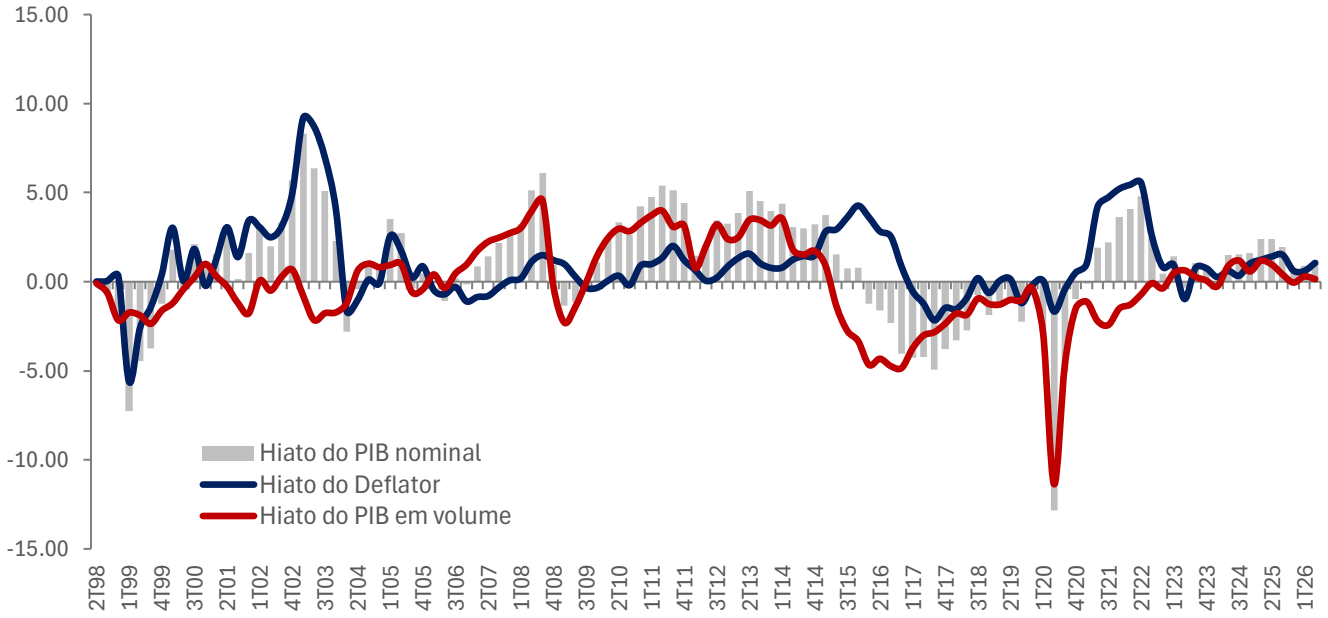
Resultado Fiscal Estrutural Nominal

A análise empreendida nas seções anteriores foi realizada a partir da medida de RFE usual, que ajusta as receitas primárias pelos ciclos econômico e de preços de *commodities* usando o hiato do PIB em volume. Entretanto, um aspecto importante das finanças públicas é que o hiato da inflação em relação às metas definidas pelo CMN também impacta os resultados fiscais de maneira não estrutural. Isso porque quando a inflação acelera, superando as metas, as receitas públicas são incrementadas de maneira não estrutural em razão da indexação *ad valorem* dos tributos em relação aos preços. Esse efeito, portanto, auxilia os resultados fiscais, não caracterizando um esforço fiscal estrutural.

Na metodologia convencional, que utiliza o hiato do PIB em volume, esse efeito não é captado, de modo que hiatos relevantes da inflação em relação à meta podem distorcer o indicador de resultado fiscal estrutural. De forma a tratar essa questão, esta seção apresenta um cálculo alternativo utilizando o hiato do PIB nominal, que combina os ciclos em volume do PIB com o hiato do deflator do PIB.

O Gráfico 8 apresenta a evolução dos três hiatos sendo considerados: o hiato do PIB em volume (que tradicionalmente é empregado nesse tipo de trabalho); o hiato do deflator do PIB (que, grosso modo, está associado aos desvios do IPCA ante às metas de inflação) e, por fim, o hiato do PIB nominal, que é a combinação dos dois anteriores.

Gráfico 8: Hiato do PIB em volume, hiato do deflator do PIB e hiato do PIB nominal, em p.p., última leitura: jun/26, Brasil

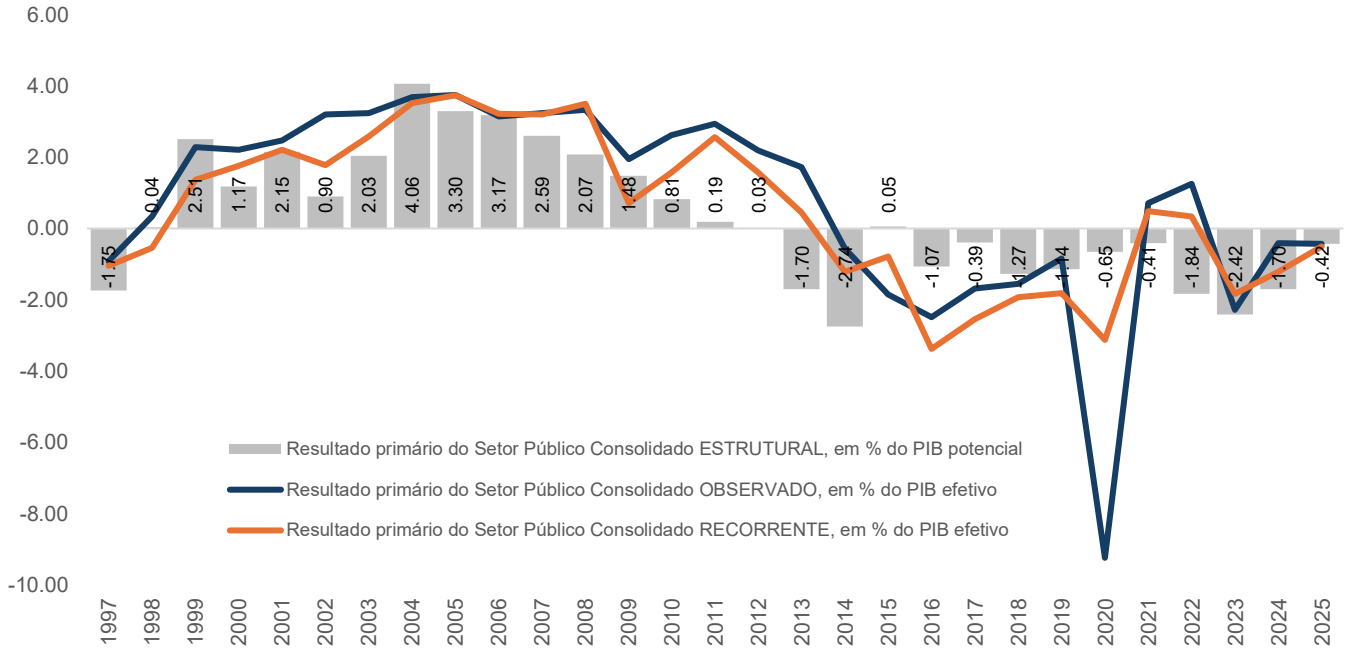


Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

As elasticidades da arrecadação em relação ao PIB utilizadas para o cálculo desse indicador alternativo são as mesmas adotadas no cálculo do resultado estrutural apresentado na seção anterior. Desse modo, a única diferença é o insumo empregado para se calcular os resultados fiscais ajustados pelo ciclo: em vez de utilizar as estimativas dadas pela linha de "Hiato do PIB em volume" no Gráfico 8, são usadas as estimativas associadas ao "Hiato do PIB nominal", ilustrado em colunas no mesmo gráfico.

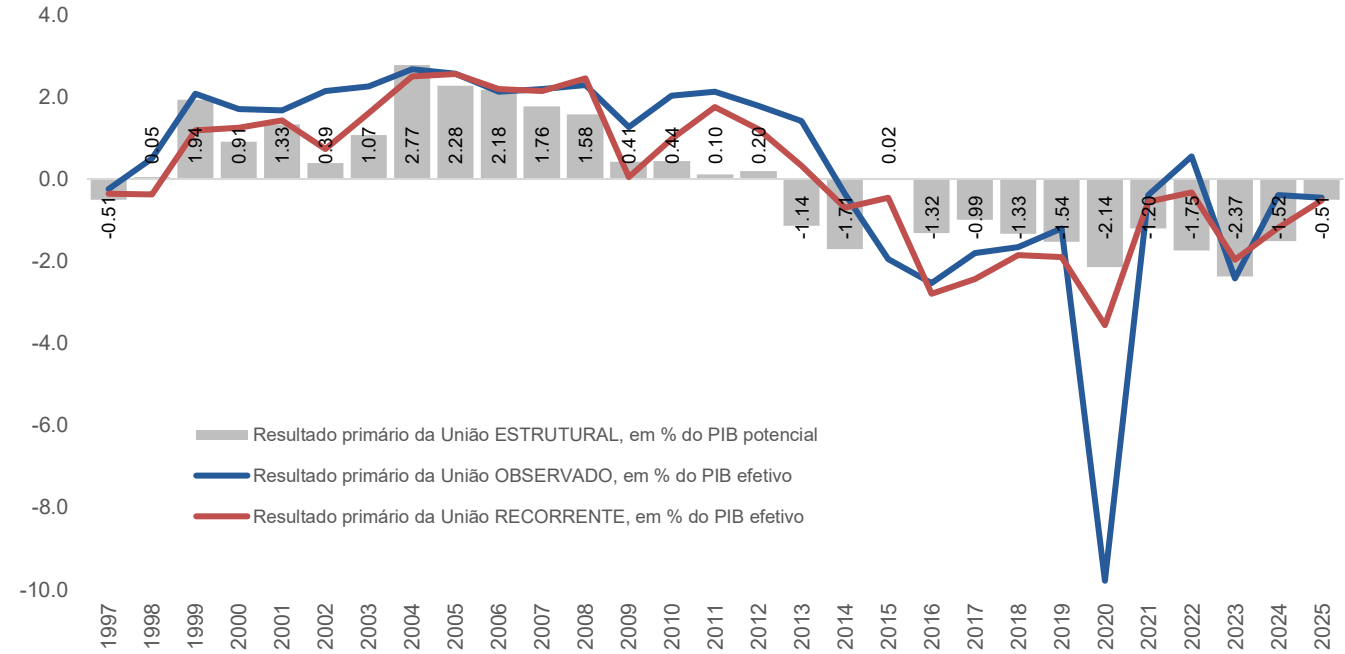
Os Gráficos 9 e 10 apresentam os resultados fiscais observado, recorrente e estrutural considerando o indicador alternativo de hiato do PIB nominal para o Setor Público consolidado e o Governo Central, respectivamente.

Gráfico 9: Evolução do Resultado Primário Observado, Recorrente e Estrutural do Setor Público consolidado não financeiro (% do PIB efetivo e potencial) (1997-2025), Brasil



Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

Gráfico 10: Evolução do Resultado Primário Observado, Recorrente e Estrutural do Governo Central não financeiro (% do PIB efetivo e potencial) (1997-2025), Brasil



Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

As maiores diferenças em relação às estimativas apresentadas anteriormente ocorrem nos anos em que houve grande descolamento da inflação em relação à meta, como foram os casos de 2001/03, 2015/16 e 2021/22. Nesses anos, a inflação acima das metas ajudou a impulsionar a arrecadação nominal, sem, no entanto, afetar as despesas primárias de forma concomitante, melhorando os resultados fiscais sem que isso tenha representado um esforço fiscal intencional. O efeito da inflação acima da meta é suficientemente grande para inverter o resultado fiscal

estrutural do Setor Público apurado em 2021, de superávit (conforme apresentado no Gráfico 4) para déficit. Naquele ano, a inflação foi de 10,06%, enquanto a meta era de 3,75%. Nos anos mais recentes, a inflação acima da meta aprofundou, em alguma medida, os déficits estruturais que foram apurados. Para 2025, por exemplo, quando a inflação foi de 4,26% e a meta era de 3,00%, o resultado estrutural do Setor Público consolidado deficitário em -0,09% do PIB potencial aprofunda-se para um resultado estrutural nominal deficitário em -0,42%. Para o Governo Central, no mesmo ano, o déficit estrutural de -0,24% do PIB potencial se torna um resultado estrutural nominal deficitário em -0,51% do PIB potencial. Entretanto, a constatação de um movimento de progressiva consolidação fiscal entre 2023 e 2025, em razão da diminuição dos déficits apurados, se mantém.

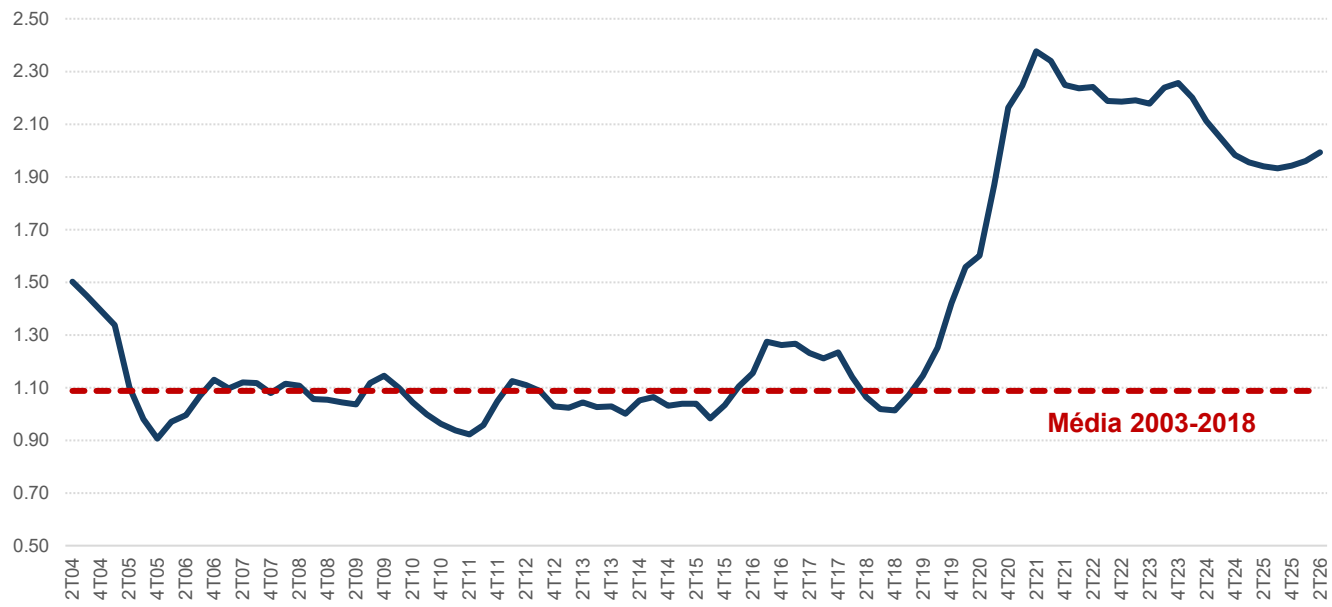
Efeito das Compensações Tributárias Atípicas

Outro ajuste relevante a se fazer no cálculo do resultado fiscal estrutural se refere às compensações de tributos derivadas da decisão do STF sobre a impossibilidade de inclusão do ICMS na base de incidência do PIS/Cofins, dando fim à disputa jurídica em benefício do argumento que ficou conhecido como "tese do século". Em maio de 2021, o STF decidiu que a União deveria ressarcir os valores de PIS/Cofins pagos a maior desde março de 2017, bem como os montantes pagos nos cinco anos anteriores a 2017 para as empresas que haviam ingressado com ações antes dessa data.

A decisão não só provocou uma queda na receita recorrente da União, uma vez que a redução da base de cálculo do PIS/Cofins não foi compensada por um aumento na alíquota desses tributos, como também gerou um passivo de aproximadamente R$ 400 bilhões em créditos tributários contra a União, em valores da época. Embora quem arcou com os pagamentos a maior tenham sido, em grande medida, os consumidores, quem está sendo restituído são as empresas.

Nesse contexto, o volume de compensações tributárias federais – isto é, os valores de créditos fiscais deduzidos pelas empresas dos tributos a recolher – praticamente dobrou desde meados de 2019 ante o nível observado entre 2004 e 2018, em % do PIB, como aponta a figura abaixo.

Gráfico 11: Compensações tributárias federais, acumulado em 12 meses, em % do PIB, última leitura: jun/26, Brasil



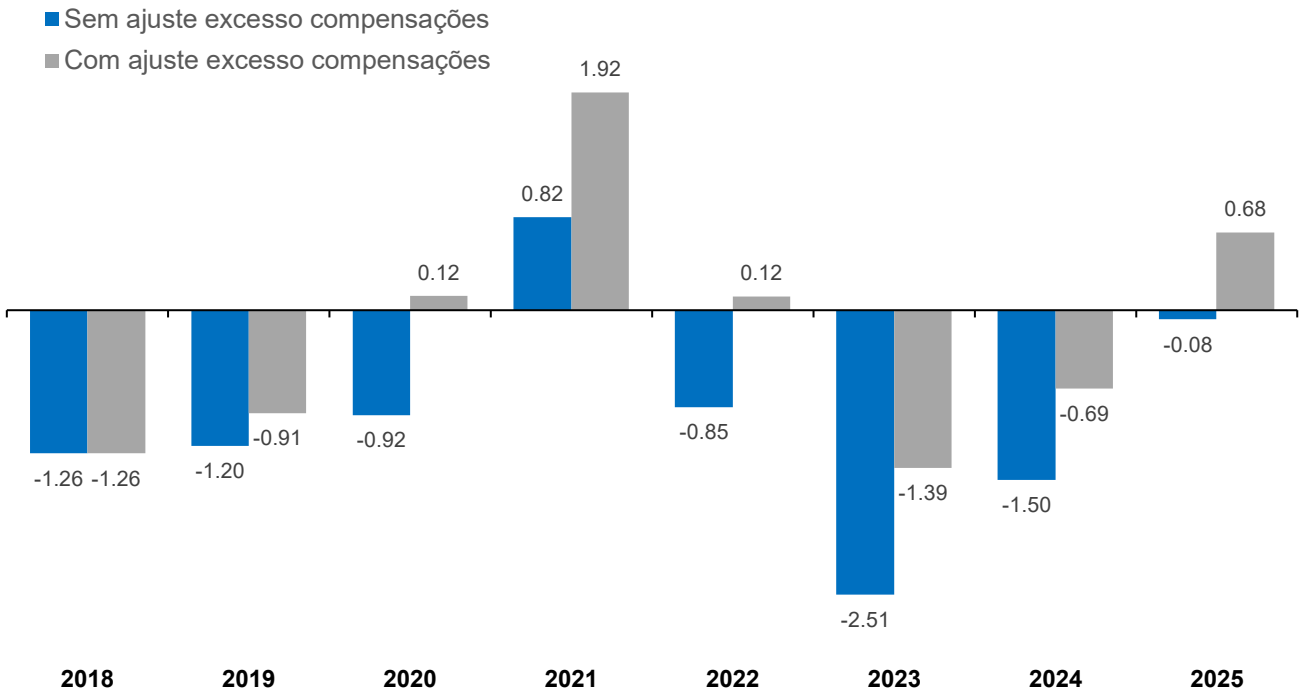
Fonte: *Elaboração SPE com base em dados da RFB.*

O estoque desse passivo, no entanto, eventualmente se esgotará à medida que as empresas compensem seus créditos. Tais compensações podem ser consideradas recorrentes, mas não são permanentes ou estruturais, já que seu fluxo terá fim com o esgotamento do estoque de créditos em posse das empresas. Como a data de seu esgotamento é incerta, o cálculo do resultado fiscal estrutural pela SPE adota viés metodológico conservador, optando por não excluir o excesso de compensações tributárias, isto é, não as considerar como não recorrentes. Entretanto, em razão do valor dessas compensações ser significativo, justifica-se a realização do cálculo alternativo apresentado nesta seção.

Os Gráficos 12 e 13 comparam os RFE do Setor Público consolidado com o ajuste do excesso de compensações tributárias com as duas versões apresentadas anteriormente neste Boletim (com ajuste apenas pelo hiato do PIB em volume e com o ajuste também pelo hiato do deflator do PIB). As diferenças entre o RFE com e sem os efeitos das compensações tributárias atípicas são expressivas, da ordem de aproximadamente 0,8 p.p. do PIB potencial para 2025, isto é, o resultado fiscal estrutural estaria quase 0,8 p.p. maior caso as compensações tributárias atípicas fossem consideradas não recorrentes. Vale notar que são apresentados os dados apenas para o Setor Público consolidado, uma vez que o excesso de compensações pode estar sendo utilizado para reduzir o pagamento tanto

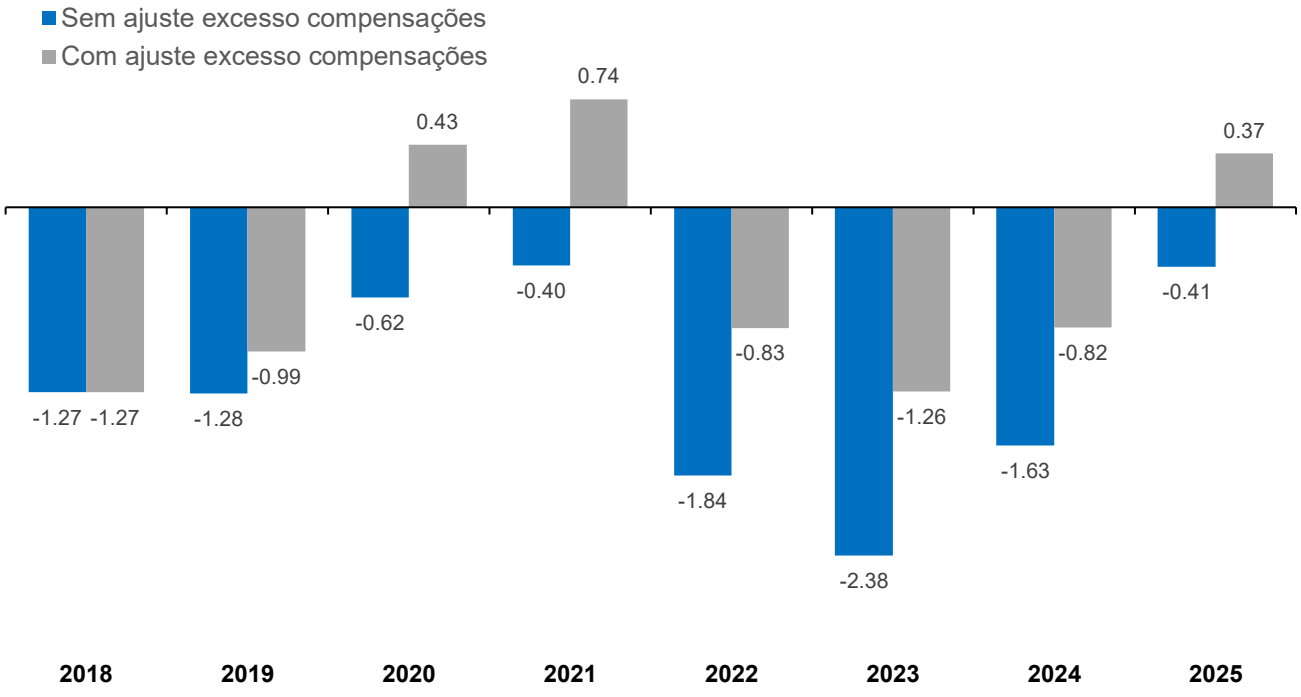
de tributos que não são compartilhados pela União (como boa parte das contribuições) como daqueles que são repartidos com Estados e Municípios.

Gráfico 12: Resultado Fiscal Estrutural do Setor Público Consolidado não financeiro, sem ajuste pelo hiato do deflator do PIB, em % do PIB potencial, Brasil



Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*

Gráfico 13: Resultado Fiscal Estrutural do Setor Público Consolidado não financeiro, com ajuste pelo hiato do deflator do PIB, em % do PIB potencial, Brasil



Fonte: *Elaboração da Secretaria de Política Econômica.*