

ESCALADA DA DÍVIDA E EROSÃO DA ÂNCORA FISCAL

Em 2025, a combinação de juros elevados, expansão das despesas obrigatórias e perda de credibilidade das regras fiscais mantém a dívida em trajetória ascendente e aprofunda os riscos à sustentabilidade das contas públicas

As finanças públicas brasileiras em 2025 continuam a sinalizar fragilidade estrutural, com deterioração da âncora fiscal e avanço do endividamento em patamar próximo a 80% do PIB. Assim como no período que antecedeu a crise de 2015, o cenário atual combina crescimento real das receitas, favorecido pelo mercado de trabalho resiliente e atividade econômica, com expansão persistente das despesas obrigatórias e elevada rigidez orçamentária. Entre janeiro e outubro de 2025, o Governo Central registrou déficit de R\$ 62,2 bilhões, ligeiramente inferior ao observado em 2024 e em 2023, mas essa melhora decorreu quase exclusivamente da expansão da receita líquida, que cresceu 3,7% em termos reais, enquanto a despesa total aumentou 3,3%. Nos últimos quinze anos, apenas em um único exercício a receita superou a despesa entre janeiro e outubro, evidenciando a permanência de um padrão estrutural de desequilíbrio nas contas públicas.

Do lado da despesa, o quadro permanece pressionado pelo avanço das despesas obrigatórias, que representam cerca de 92% do gasto do Governo Central e cresceram 3,4% em 2025, impulsionadas, em especial, por benefícios previdenciários, pessoal e benefícios atrelados ao salário mínimo. O novo ciclo de reajuste dos salários, indexado à inflação somada ao crescimento do PIB, tem ampliado de forma recorrente o gasto primário, já que mais da metade da despesa está vinculada ao salário mínimo. Programas como o BPC continuam batendo recordes de beneficiários e de valor desembolsado, enquanto o pagamento de precatórios voltou a ganhar relevância após forte desembolso em 2023 e nova alta em 2025. Ao mesmo tempo, os gastos discricionários seguem em patamar historicamente baixo, em torno de 7,6% da despesa federal, comprimindo o espaço para investimentos e apoio ao setor produtivo. No agregado do Setor Público Consolidado, o déficit primário em doze meses ainda é negativo e o resultado nominal permanece elevado, puxado por despesas com juros em torno de 8% do PIB, em um contexto de política monetária ainda contracionista.

A dinâmica da dívida reforça a percepção de fragilidade. A dívida líquida atingiu cerca de 65% do PIB em 2025, enquanto a dívida bruta alcançou 78,6% do PIB em outubro, o maior nível desde 2021 e com aumento de 2,1 pontos percentuais em relação ao fim de 2024. Em termos absolutos, o estoque da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) chegou a R\$ 9,9 trilhões, após acréscimo de R\$ 871,6 bilhões em apenas dez meses. A decomposição da trajetória mostra que a combinação de juros elevados e resultado primário ainda insuficiente tem sido mais determinante que o crescimento do PIB para explicar a alta da razão dívida/PIB. Projeções indicam que, sem um ajuste estrutural relevante, a dívida pode ultrapassar 100% do PIB já na próxima década, em um ambiente de perda de credibilidade das regras fiscais, crescente uso de exceções ao arcabouço e pressão por novas medidas de expansão de gasto.

No contexto estadual, o Rio Grande do Sul apresenta um quadro relativamente mais favorável no curto prazo, mas com desafios importantes no horizonte. Em 2025, o Estado deve registrar pelo quinto ano consecutivo superávit orçamentário, apoiado em uma Receita Total Efetiva em crescimento real, estabilidade da arrecadação de ICMS em patamar elevado e forte

expansão das receitas patrimoniais, em especial dos rendimentos de aplicações financeiras. Ao mesmo tempo, o resultado primário perdeu vigor, as despesas com pessoal voltaram a crescer após a reestruturação de carreiras e os investimentos foram alavancados por recursos extraordinários decorrentes da suspensão temporária do serviço da dívida e da criação do Funrigs. A sustentabilidade desse equilíbrio, porém, depende crucialmente da forma como será conduzida a renegociação da dívida com a União, especialmente da eventual migração do Regime de Recuperação Fiscal para o Propag, que, embora ofereça condições mais estáveis e compatíveis com a capacidade de pagamento do Estado, exigirá contrapartidas de investimento e aportes ao Fundo de Equalização Federativa.

Sector Público Consolidado: déficit elevado e pressões crescentes sobre as contas públicas

O ente de maior peso no Setor Público Consolidado⁷, o Governo Central, registrou um déficit de R\$ 62,2 bilhões nos primeiros dez meses de 2025, desempenho levemente melhor que o déficit de R\$ 65,9 bilhões observado no mesmo período do ano anterior e que o déficit de R\$ 81,0 bilhões acumulado em 2023. Assim como nos dois anos anteriores, essa melhora não decorre de um ajuste permanente nas contas públicas, mas sim do crescimento relativamente mais forte das receitas, que novamente avançaram acima das despesas no período. Entre janeiro e outubro, a receita líquida cresceu 3,7% em termos reais, adicionando cerca de R\$ 68,3 bilhões em relação ao mesmo intervalo de 2024, enquanto a despesa total aumentou 3,3%, ampliando-se em aproximadamente R\$ 64,7 bilhões. Mesmo com a redução do déficit em 2025, a posição fiscal continua desafiadora. Nos últimos quinze anos, apenas em um único exercício a receita superou a despesa entre janeiro e outubro, evidenciando a persistência de um padrão estrutural de desequilíbrio nas contas públicas.

Gráfico 9.1. Resultado Primário do Governo Central

(Acumulado de jan-out | Em bilhões R\$ constantes | IPCA out/25)

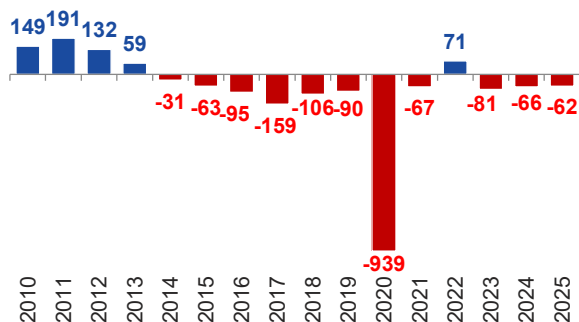
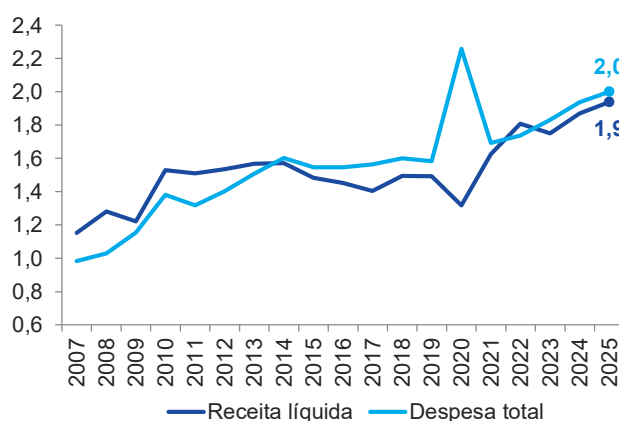


Gráfico 9.2. Evolução da Despesa Primária e Receita Líquida

(Acumulado de jan-out | Em trilhões de R\$ constantes | IPCA out/25)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: UEE/FIERGS.

⁷ O Setor Público Consolidado representa o setor público não financeiro do país, sendo a junção do Governo Federal (com INSS), Governos Regionais, Empresas estatais regionais e federais (exceto Eletrobrás e Petrobrás) e o Banco Central.

As despesas obrigatórias, que representam cerca de 92% das despesas totais do Governo Central, cresceram 3,4% nos dez primeiros meses de 2025, um acréscimo real de R\$ 61,1 bilhões em relação ao mesmo período do ano anterior. Desse montante, aproximadamente 65% está associado aos gastos com Benefícios Previdenciários e com Pessoal e Encargos Sociais, que avançaram 3,9% e somaram R\$ 45,4 bilhões adicionais. Parte desse crescimento decorre da dinâmica do mercado de trabalho, com maior fluxo de concessões e reposições, mas grande parte é explicada pelo reajuste do salário mínimo, que aumentou 7,5% em 2025, após elevações de 7,0% em 2024 e com projeção de 7,4% para 2026. Desde agosto de 2023, o salário mínimo passou a ser reajustado pela inflação acrescida do crescimento real do PIB, o que tem ampliado de forma sustentada o orçamento federal em ritmo superior ao da inflação. Como cerca de 53% do gasto primário é indexado ao salário mínimo, estima-se que cada R\$ 1,00 de aumento no piso gere um acréscimo aproximado de R\$ 391,8 milhões nas despesas do Governo Central.

Muito em função dessa dinâmica, categorias sensíveis ao salário mínimo também apresentaram crescimento expressivo em 2025. O Abono e o Seguro-Desemprego registraram alta de 3,8% entre janeiro e outubro, com impacto adicional de R\$ 2,9 bilhões frente ao mesmo período do ano anterior. Já o Benefício de Prestação Continuada BPC da LOAS avançou 9,7%, o que corresponde a R\$ 9,5 bilhões adicionais, alcançando um novo recorde de R\$ 127,2 bilhões no acumulado em doze meses. Desde 2022, o BPC vem superando sucessivamente seus maiores valores tanto no número de beneficiários, que aumentou em 220 mil apenas no último ano e em 1,3 milhão nos últimos três anos, quanto no montante financeiro desembolsado. Esse movimento reflete mudanças implementadas em 2020, que ampliaram o acesso ao programa. Entre as alterações, destacam-se a possibilidade de concessão de dois benefícios para uma mesma família e a flexibilização do critério de renda familiar *per capita* para até meio salário mínimo, desde que atendidas as exigências socioassistenciais.

Em 2025, a Portaria Conjunta MDS INSS número 34, de 9 de outubro de 2025, introduziu ajustes operacionais no processo de avaliação socioeconômica e de revisão dos benefícios, com foco na padronização de procedimentos, no aprimoramento das verificações cadastrais e no fortalecimento da análise de elegibilidade. Embora ainda incipientes, essas mudanças tendem a reduzir assimetrias regionais, melhorar a focalização e conter parte do ritmo de expansão das concessões, com potencial para moderar o crescimento do gasto com o BPC nos próximos anos.

Além disso, vale destacar os gastos com Sentenças Judiciais e Precatórios ao longo de 2025. No acumulado até outubro, foram gastos R\$ 93,4 bilhões, o que representa um aumento real de 37,0% em comparação aos R\$ 68,1 bilhões registrados no mesmo período de 2024. A maior parte dos precatórios desse ano foi paga na folha de julho, gerando um impulso adicional de demanda no segundo semestre.

No sentido oposto, observou-se redução no orçamento do Bolsa Família, que caiu 9,5% no acumulado do ano, passando de R\$ 148,9 bilhões entre janeiro e outubro de 2024 para R\$ 134,7 bilhões em 2025. A queda resulta, sobretudo, da diminuição do número de famílias atendidas, que recuou em 2,1 milhões em apenas um ano. Em novembro, o programa alcançou 18,7 milhões de famílias em todo o país, o menor patamar desde o início de 2023. Esse movimento decorre da estratégia de requalificação e revisão cadastral, que buscou aprimorar a focalização e eliminar benefícios irregulares.

Além desse processo, modificações recentes nas regras do Bolsa Família também contribuíram para reduzir o público elegível. A Regra de Proteção, que permite a permanência temporária de famílias que ultrapassam o limite de renda, foi ajustada para se tornar mais

focalizada e para reforçar seu caráter transitório, com acompanhamento mais ativo pelas equipes de assistência social e redução do tempo de permanência autorizada. Ao mesmo tempo, houve um fortalecimento das condicionalidades de saúde e educação. O monitoramento da vacinação infantil, do calendário nutricional e da frequência escolar passou a ser mais rigoroso, resultando em bloqueios e suspensões mais frequentes em casos de descumprimento. No conjunto, essas medidas contribuíram para a redução do gasto total e para o recuo do número de beneficiários, reforçando a focalização do programa nas famílias em maior vulnerabilidade.

Além das despesas obrigatórias, merece atenção a evolução dos gastos discricionários, que representam 7,6% da despesa pública federal, o menor percentual dos últimos quatro anos. Esses gastos, por não serem obrigatórios nem vinculados constitucionalmente, estão diretamente relacionados à capacidade de alocação estratégica dos recursos públicos, especialmente em áreas voltadas à infraestrutura e ao setor produtivo. No acumulado de 2025 de janeiro a outubro, os gastos discricionários totalizaram R\$ 152,8 bilhões, aumento de 2,4% em relação ao mesmo período de 2024, magnitude inferior à observada no ano anterior, quando a expansão real havia sido de 5,3%.

Tabela 9.1. Resultado Primário do Governo Central

(Acumulado de jan-out | Em bilhões de R\$ constantes | IPCA out/25)

Discriminação	2024	2025	Var. %
RECEITA TOTAL	2.311,6	2.400,2	3,8
Receitas administradas pela RFB	1.493,4	1.558,8	4,4
Imposto de Importação	66,2	76,2	15,2
IPI	73,7	73,0	-1,0
Imposto de Renda	693,0	725,2	4,6
<i>Pessoa Física</i>	65,5	68,3	4,2
<i>Pessoa Jurídica</i>	265,2	266,2	0,4
<i>Retido na Fonte</i>	362,3	390,7	7,8
IOF	58,7	69,5	18,5
COFINS	322,7	322,8	0,0
PIS/PASEP	92,2	90,5	-1,9
CSLL	156,4	158,2	1,1
CIDE Combustíveis	3,1	2,7	-11,6
Outras	27,4	40,8	48,5
Arrecadação Líquida para o RGPS	537,8	565,9	5,2
Receitas não Administradas pela RFB	280,4	275,5	-1,7
TRANSFERÊNCIAS AOS ESTADOS E MUNICÍPIOS	441,6	461,8	4,6
RECEITA LÍQUIDA	1.870,0	1.938,3	3,7
DESPESA TOTAL	1.935,9	2.000,6	3,3
Despesas Obrigatórias	1.476,3	1.539,3	4,3
Benefícios Previdenciários	842,7	876,1	4,0
Pessoal e Encargos Sociais	314,2	326,2	3,8
Outras Despesas Obrigatórias	319,4	337,0	5,5
<i>Abono e Seguro Desemprego</i>	77,2	80,1	3,8
<i>Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV</i>	97,6	107,2	9,7
<i>Subsídios, Subvenções e Proagro</i>	15,1	19,5	29,4
<i>Demais</i>	129,5	130,2	0,6
Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo	310,4	308,5	-0,6
Bolsa Família/Auxílio Brasil	148,9	134,7	-9,5
Demais	161,5	173,8	7,6
Despesas Discricionárias	149,2	152,8	2,4
Ajustes e discrepância estatística	-4,1	0,3	-
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL	-69,9	-61,9	-
RESULTADO DO REGIME GERAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL	-304,9	-310,2	1,8

Fonte: STN. Elaboração: UEE/FIERGS.

Conforme mencionado no início desta seção, a redução da magnitude do déficit fiscal em 2025 só foi possível devido à expansão das receitas, o que implica aumento da carga tributária efetiva ao longo do ano. A resiliência do mercado de trabalho e o crescimento da renda das famílias contribuíram para elevações significativas na arrecadação da CSLL, que avançou 1,1%, e do Imposto de Renda, que cresceu 4,6% no acumulado do ano. Em conjunto, esses tributos acrescentaram R\$ 33,9 bilhões à receita do Governo Central. Além disso, observou-se forte aumento da arrecadação do IOF, que registrou expansão de 18,5%, passando de R\$ 58,7 bilhões no acumulado até outubro de 2024 para R\$ 69,5 bilhões no mesmo período de 2025. Essa elevação decorre das alterações promovidas pela Medida Provisória que revisou as alíquotas e a base de incidência do imposto, ampliando sua arrecadação ao longo do ano. Outro destaque foi o crescimento de 15,2% do Imposto de Importação, que alcançou R\$ 76,2 bilhões no acumulado de 2025, refletindo o dinamismo da atividade econômica e a ampliação das importações de bens intermediários e finais, em linha com a recuperação do mercado doméstico.

O déficit primário do Governo Central repercutiu no resultado do Setor Público Consolidado, que acumulou déficit de R\$ 44,4 bilhões entre janeiro e outubro de 2025. Apesar de menor que o déficit de R\$ 58,9 bilhões registrado no mesmo período de 2024, o resultado ainda evidencia a persistência de desequilíbrios fiscais. No acumulado em doze meses, o déficit do Setor Público Consolidado corresponde a 0,30% do PIB, proporção inferior aos 1,9% observados no ano anterior, quando o resultado esteve significativamente influenciado pelo pagamento de quase R\$ 100 bilhões em precatórios no final de 2023.

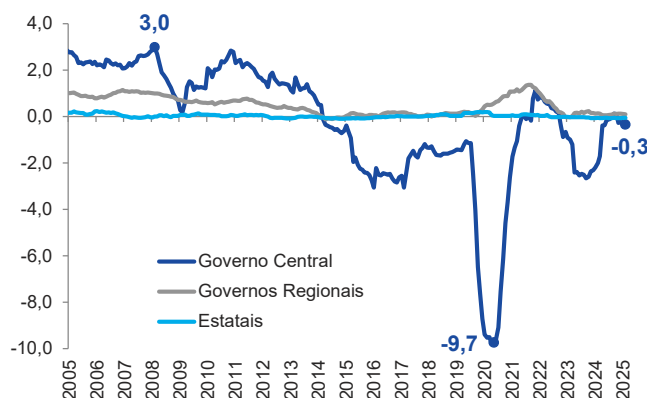
Tabela 9.2. Resultado Primário do Setor Público Consolidado

(Acumulado jan-out | Em bilhões de R\$ constantes | IPCA out/25)

	2024	2025
Governo Central	-69,9	-61,9
Federal	-68,8	-61,2
Federal s/ INSS	236,0	249,0
INSS	-304,9	-310,2
Banco Central	-1,1	-0,7
Governos Regionais	19,3	25,1
Estatais	-8,3	-7,5
Setor Público Consolidado	-58,9	-44,4

Gráfico 9.3. Resultados Primários do Setor Público Consolidado

(Acumulados em 12 meses | Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS.

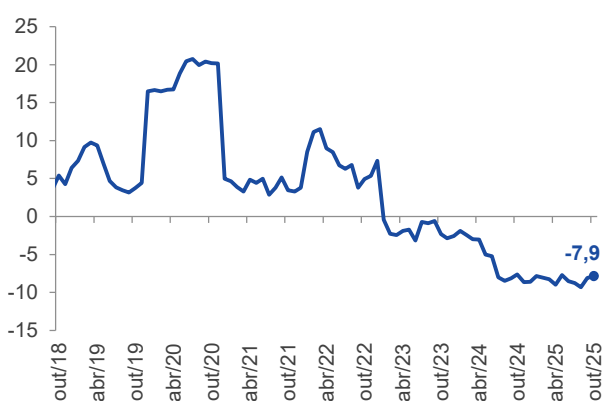
Outro componente que tem contribuído para o desempenho negativo do setor público é a deterioração das contas das estatais federais. No acumulado de 2025, essas empresas registraram déficit de R\$ 7,5 bilhões. Após seis anos consecutivos de resultados positivos, desde 2023 o setor empresarial estatal vem apresentando déficits primários consistentes. No acumulado em doze meses, o déficit atingiu R\$ 7,9 bilhões, equivalente a 0,1% do PIB, refletindo pressões de custos, aumento de despesas operacionais e menor rentabilidade em áreas estratégicas.

Nos governos regionais, observa-se inicialmente uma melhora do resultado primário em 2025. Entre janeiro e outubro, estados e municípios registraram superávit de R\$ 25,1 bilhões, acima dos R\$ 19,3 bilhões observados no mesmo período de 2024. No acumulado de doze meses,

o superávit alcança R\$ 13,0 bilhões, o equivalente a 0,1% do PIB. Apesar desse desempenho positivo, a trajetória das despesas revela um movimento de expansão ao longo dos últimos anos, marcado por oscilações significativas. Conforme apresentado no Gráfico 9.5, os gastos primários dos governos subnacionais exibem uma tendência de alta desde a pandemia de 2020. No acumulado dos últimos quatro trimestres encerrados no segundo trimestre de 2025, as despesas primárias cresceram 3,9% em termos reais, totalizando R\$ 2.593,4 bilhões.

Esse comportamento reforça que a manutenção do superávit regional tem dependido cada vez mais da ampliação das transferências da União, e não de uma consolidação fiscal estrutural nos estados e municípios. Apenas em 2025, as transferências federais para estados e municípios cresceram 4,6%. Desde 2020, o incremento acumulado chega a R\$ 190,6 bilhões, elevando o volume anual de R\$ 378,0 bilhões para R\$ 568,6 bilhões. Sem esse reforço, muitos estados e municípios registrariam déficits significativos, o que reforça a crescente dependência dos governos subnacionais em relação ao Governo Federal. Esse comportamento está diretamente relacionado ao fenômeno conhecido como desequilíbrio vertical no federalismo fiscal brasileiro. Embora o país adote um modelo descentralizado de provisão de serviços públicos, a maior parte da arrecadação permanece concentrada no nível federal. A redução desse desequilíbrio exige transferências intergovernamentais. Nesse contexto, ganha relevância o papel crescente das emendas parlamentares, que passaram por transformações significativas nos últimos anos e alteraram a dinâmica de alocação dos recursos públicos. A ampliação dos valores destinados às emendas individuais, de bancada e ao espaço orçamentário sob influência da Comissão Mista de Orçamento reforçou a capacidade do Legislativo de direcionar recursos diretamente para suas bases eleitorais. Esse processo ampliou o componente político na execução orçamentária e aumentou a fragmentação na alocação de despesas. Embora as emendas possam contribuir para reduzir desigualdades regionais, sua expansão tem limitado a previsibilidade e a eficiência das políticas públicas.

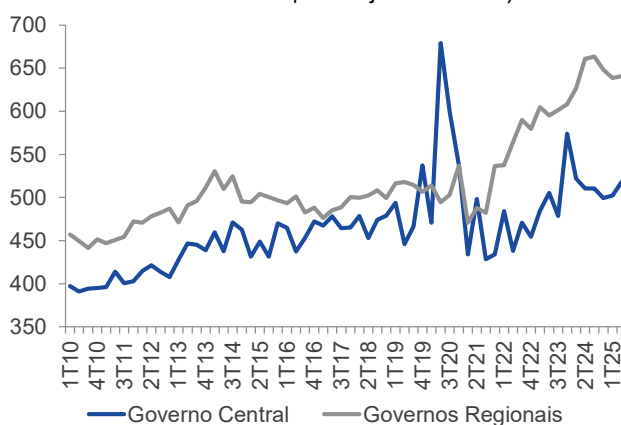
Gráfico 9.4. Resultado Primário das Estatais
(Acumulado em 12 meses | Em bilhões de R\$ constantes | IPCA out/25)



Fonte: Banco Central. Boletim EFGG/STN. OPF FGV IBRE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 9.5. Gastos primários do Governo Geral

(Acumulado no trimestre | Em bilhões de R\$ constantes | deflator do PIB | com ajuste sazonal)



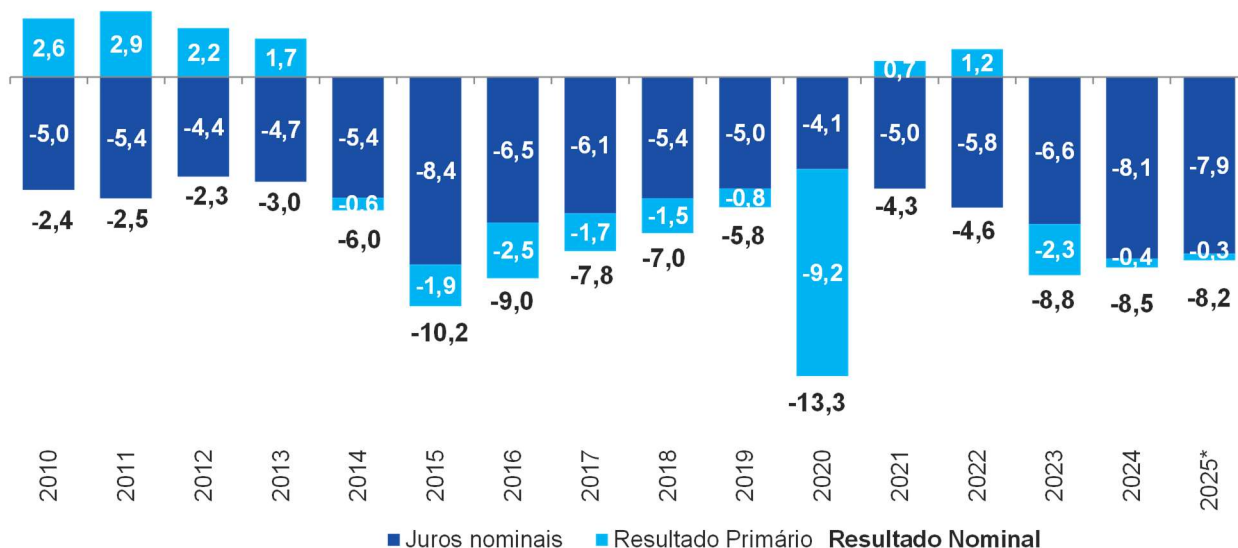
Com relação ao resultado nominal do Setor Público Consolidado, que corresponde à soma do resultado primário e das despesas com juros, o acumulado em doze meses até outubro de 2025 foi deficitário em R\$ 1.024,9 bilhões, o equivalente a 8,2% do PIB. Como se observa no Gráfico 9.6, o resultado negativo é predominantemente explicado pelo pagamento de juros da

dívida pública, que atingiu R\$ 987,2 bilhões no acumulado em doze meses, o que representa 7,9% do PIB. Esse nível elevado de despesa financeira decorre do ciclo de juros que permanece em território contracionista, com taxas acima de dois dígitos.

A comparação histórica reforça a deterioração do resultado nominal ao longo das últimas administrações. Considerando a média anual do déficit nominal por governo, observa-se que no primeiro mandato de Lula o déficit médio foi de R\$ 76,2 bilhões, aumentando para R\$ 84,8 bilhões no segundo mandato. No período Dilma I, a média subiu para R\$ 138,7 bilhões e, no curto segundo mandato, alcançou R\$ 529,6 bilhões. Durante o governo Temer, o déficit nominal médio permaneceu elevado, em torno de R\$ 533,5 bilhões, seguido de R\$ 561,4 bilhões na administração Bolsonaro. No atual governo Lula III, a média anualizada do déficit nominal já se aproxima de R\$ 900 bilhões, refletindo a combinação de juros elevados, expansão estrutural das despesas obrigatórias e a dificuldade de geração de superávits primários consistentes.

Gráfico 9.6. Resultados Fiscais do Setor Público Consolidado

(Acumulados em 12 meses | Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS. *Acumulado em 12 meses até outubro.

Dívida Pública: alta influenciada por juros elevados e deterioração fiscal

As duas principais medidas de endividamento público do país são a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)⁸, ambas apresentadas como proporção do PIB. Essas razões variam ao longo do tempo em função de quatro fatores centrais: resultado primário, juros, inflação e crescimento econômico. Conforme discutido na seção anterior, o resultado primário permaneceu deficitário em 2025, enquanto os juros seguiram acima de dois dígitos durante todo o ano, ampliando o numerador da razão dívida sobre PIB. Por outro lado, o PIB nominal cresceu e contribuiu para conter parte dessa elevação, mas o nível de endividamento

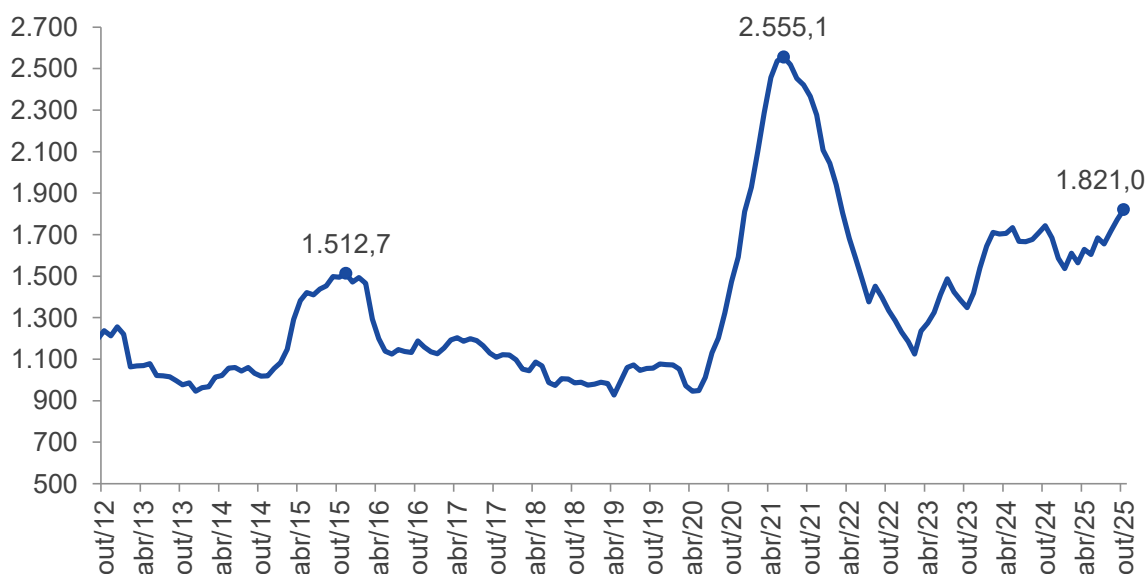
⁸A diferença entre ambas está relacionada a duas principais características: enquanto os ativos do setor público são considerados na DBGG, eles não entram no cômputo da DLSP; de forma contrária, as contas do Banco Central são incluídas na DLSP, mas não na DBGG. Por esses motivos, a principal diferença entre os níveis desses indicadores decorre das reservas internacionais.

ainda se encontra em patamar próximo ao que se convencionou chamar de dominância fiscal, quando a dinâmica da dívida passa a responder mais a juros elevados do que ao esforço fiscal.

No acumulado de janeiro a outubro de 2025, foram emitidos R\$ 1.674,1 bilhões em Dívida Pública Federal, um aumento de 16,3% em termos reais em relação ao mesmo período de 2024, quando o total emitido foi de R\$ 1.439,3 bilhões. Esse aumento das emissões ampliou as necessidades de financiamento do setor público e contribuiu para a elevação das razões de endividamento ao longo do ano. A DLSP, que encerrou 2024 em 61,5% do PIB, equivalente a R\$ 7,2 trilhões, alcançou 65,0% do PIB em outubro de 2025, totalizando R\$ 8,1 trilhões.

Gráfico 9.7 Emissão de Dívida Pública Federal

(Acum. 12 meses | Em bilhões de R\$ | Valores reais | IPCA out/25)

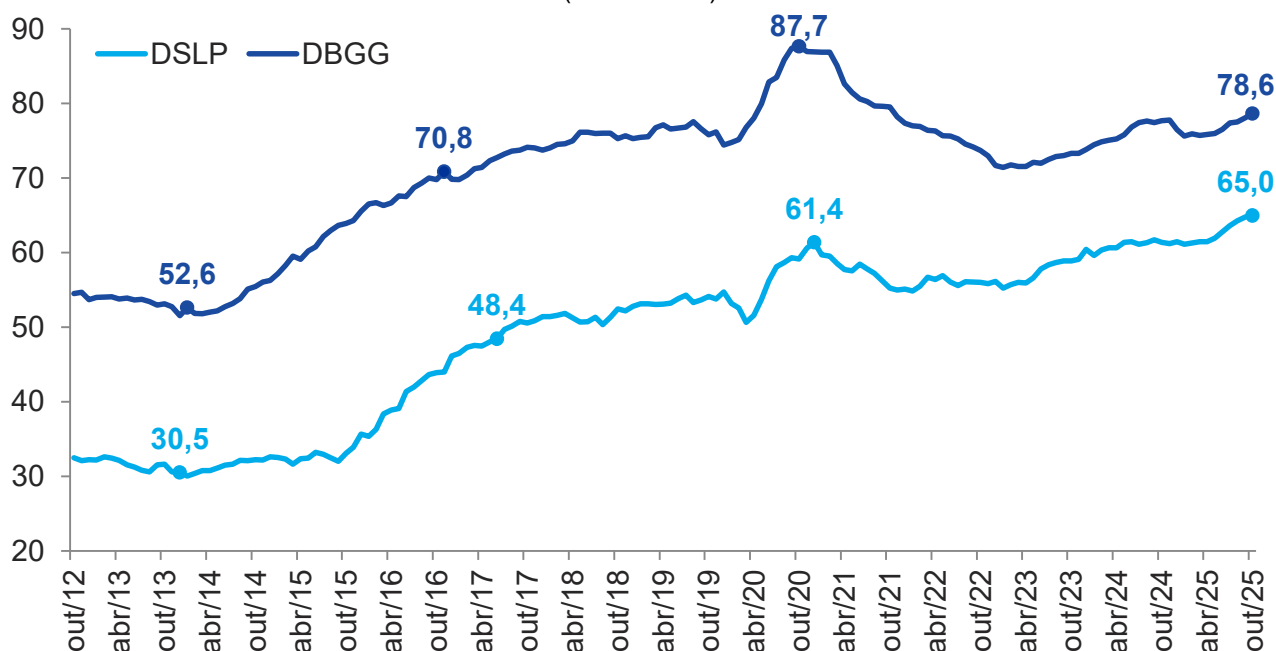


Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: UEE/FIERGS.

A deterioração da razão DLSP sobre PIB nos primeiros dez meses de 2025 decorreu de três componentes principais. O resultado primário deficitário adicionou 0,4 ponto percentual à dívida. O pagamento de juros foi o fator mais relevante, com impacto de 6,4 p.p.. Em sentido contrário, o crescimento da atividade econômica reduziu a razão em 3,9 p.p., amortecendo parcialmente os demais efeitos.

Outro ponto de destaque é a trajetória da DBGG, que atingiu 78,6% do PIB em outubro de 2025, ante 76,5% em dezembro de 2024, uma expansão de 2,1 pontos percentuais no período. Esse é o maior patamar desde outubro de 2021, quando a razão alcançava 79,5% do PIB. Em termos absolutos, o estoque da dívida chegou a R\$ 9,9 trilhões, o que representa um aumento de R\$ 871,6 bilhões em apenas dez meses, alcançando o maior valor desde o início da série histórica, em 2006. A evolução da DBGG em 2025 reflete fatores semelhantes aos que influenciaram a DLSP, com destaque para o elevado custo do serviço da dívida e para a emissão líquida de títulos ao longo do ano. A análise da trajetória recente mostra que, embora em 2024 a atividade econômica tenha contribuído para reduzir a DBGG em 4,8 p.p. do PIB, o aumento estrutural em 2025 voltou a se impor. O pagamento de juros adicionou 7,5 p.p. à dívida e o déficit primário acrescentou 0,1 p.p., resultando em trajetória ascendente e persistente.

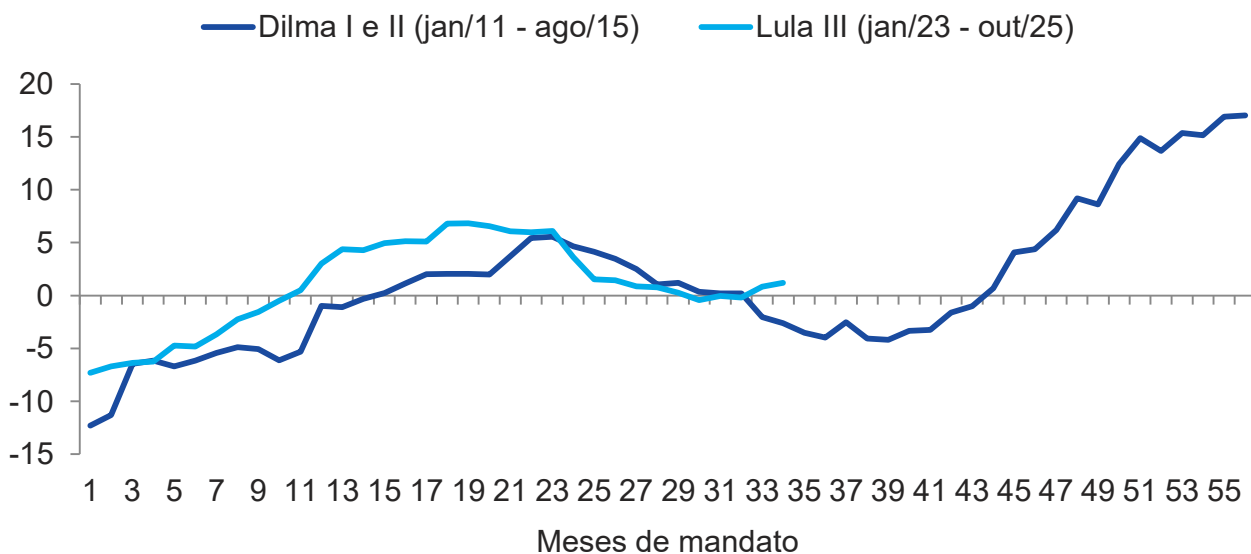
Gráfico 9.8. Dívida Pública
(Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS.

Uma comparação entre o atual governo e o período Dilma Rousseff revela movimentos semelhantes na dinâmica da dívida. Conforme o Gráfico 9.9, quando se organiza a série em meses de mandato, observa-se tendência de aumento contínuo da DBG tanto entre janeiro de 2011 e agosto de 2015, quanto entre janeiro de 2023 e outubro de 2025. A principal diferença reside no patamar: enquanto no governo Dilma a relação DBG sobre PIB oscilava em torno de 55%, no governo atual ela já se aproxima de 80%, evidenciando uma deterioração da solvência fiscal.

Gráfico 9.9. Dívida Bruta do Governo Geral
(Em % | variação acumulada em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS.

Perspectivas Fiscais: deterioração da âncora fiscal e avanço do endividamento

A sustentabilidade da dívida pública permanece como a principal preocupação fiscal dos últimos anos. Como demonstrado na seção anterior, a dívida está em trajetória ascendente desde 2023 e registrou aumento de 7,3 pontos percentuais no período, o que corresponde a aproximadamente R\$ 2,6 trilhões adicionais ao estoque. Entre as últimas seis legislaturas brasileiras, apenas no biênio 2015–2016 a dinâmica da dívida apresentou deterioração mais intensa. A diferença é que, naquele período, a dívida bruta se situava em torno de 50% do PIB, enquanto atualmente se aproxima de 80%. Segundo estimativas da Instituição Fiscal Independente, a DBGG pode alcançar 100% do PIB já em 2030, caso a atual tendência se mantenha.

A dinâmica recente levanta a questão central: por que a dívida voltou a crescer em ritmo acelerado? Parte importante da resposta está na perda de eficácia das âncoras fiscais. A comparação entre o período de vigência do Teto de Gastos, entre 2017 e 2022, e o do novo Arcabouço Fiscal, desde agosto de 2023, revela comportamentos distintos. Sob o Teto, a dívida aumentou 1,9 ponto percentual do PIB em 27 meses, com incremento de R\$ 2,8 trilhões. Já sob o Arcabouço, em 72 meses, a elevação foi de 5,8 p.p., equivalentes a R\$ 2,1 trilhões. Embora ambos os regimes convivam com rigidez orçamentária elevada, o novo regime favorece crescimento real de despesas, o que reduz sua capacidade de controle efetivo sobre a trajetória fiscal.

Essa diferença decorre de elementos estruturais de desenho institucional. O Teto de Gastos impunha limite rígido à despesa primária, corrigido apenas pela inflação, sem admissibilidade de crescimento real e com mecanismos automáticos de contenção em caso de descumprimento. Já o novo Arcabouço Fiscal permite expansão real da despesa proporcional ao crescimento da receita, variando entre 0,6% e 2,5% ao ano, além de operar com banda de resultado primário e mecanismos de contingenciamento mais flexíveis. Em síntese, enquanto o Teto configurava uma regra simples, restritiva e focada no controle do gasto, o Arcabouço possui desenho mais complexo e resulta em trajetória permanentemente crescente de despesas.

A eficácia do novo regime também tem sido comprometida pela retirada de rubricas da base de cálculo da regra fiscal com o objetivo de cumprir as metas estabelecidas. Entre 2024 e 2026, conforme a Tabela 9.3, estima-se que R\$ 157,2 bilhões tenham sido excluídos dos limites. Ao incorporar 2023, com os valores da PEC de Transição e os pagamentos de precatórios que ficaram fora do arcabouço, o montante total desconsiderado chega a R\$ 398,6 bilhões. Esse processo tem contribuído para reduzir a credibilidade da política fiscal, uma vez que o cumprimento formal da meta não reflete, necessariamente, uma consolidação fiscal efetiva.

Além das fragilidades associadas à âncora fiscal, é preciso reconhecer que o orçamento público brasileiro apresenta elevado grau de rigidez. Aproximadamente 60% das despesas primárias estão concentradas em pessoal e previdência. A isso somam-se os mínimos constitucionais de saúde e educação e a forte indexação de benefícios ao salário mínimo, ao qual mais de metade das despesas primárias está vinculada. Como discutido na seção anterior, o salário mínimo tem crescido acima da inflação, o que pressiona estruturalmente o gasto obrigatório. Soma-se a isso um ambiente político com baixa propensão à contenção de despesas, em que o ajuste tem sido buscado majoritariamente via aumento de carga tributária.

Tabela 9.3 Despesas fora do Arcabouço Fiscal

(Em bilhões de R\$)

Descrição	2024	2025	2026	Total
Precatórios	-	40,0	57,8	97,8
Calamidade Pública RS	29,1	-	-	29,1
Emergência Climática (Incêndios)	1,4	-	-	1,4
Teto do Judiciário	1,3	-	-	1,3
Gastos com as Forças armadas	-	-	5,0	5,0
Pacote de Socorro ao Tarifaço	-	9,5	-	9,5
Ressarcimento de descontos indevidos do INSS	-	3,3	-	3,3
Investimentos de Estatais no PAC	1,9	3,7	4,2	9,8
TOTAL	33,7	47,0	76,5	157,2

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: UEE/FIERGS.

A partir das projeções macroeconômicas da Unidade de Estudos Econômicos para 2026, com inflação estimada em 4,8% e juros reais em 8,6%, seria necessário um superávit primário de aproximadamente 5,6% do PIB para estabilizar a dívida em torno de 85% do PIB, patamar nunca alcançado pelo país em sua história recente. A dificuldade se agrava diante do impulso adicional de demanda previsto para 2026, ano eleitoral, sustentado por um conjunto de medidas de elevado impacto fiscal. Entre as iniciativas já anunciadas ou em discussão, estima-se um volume expressivo de recursos: cerca de R\$ 70,0 bilhões com a ampliação do consignado privado, R\$ 35,0 bilhões decorrentes da nova faixa de isenção do IRPF, R\$ 5,6 bilhões destinados à expansão do Minha Casa Minha Vida, R\$ 7,1 bilhões para o Luz para Todos, R\$ 2,0 bilhões para o Gás do Povo e R\$ 40,0 bilhões em linhas de crédito subsidiado para reformas residenciais. Esses valores, que representam apenas parte das medidas em tramitação, configuram um impulso fiscal superior a R\$ 160 bilhões, ampliando as pressões sobre o resultado primário e deteriorando a trajetória fiscal projetada para os próximos anos. Nesse contexto, a Unidade de Estudos Econômicos estima que, ao final de 2026, o Setor Público Consolidado registre déficit primário de 1,0% do PIB, com a Dívida Líquida atingindo 69,9% do PIB e a Dívida Bruta alcançando 85,7%.

Tabela 9.5. Projeções para 2025 e 2026 – Brasil

(Em % do PIB)

	2024	2025*	2026*
Resultado Primário	-0,4	-0,7	-1,0
Dívida Líquida do Setor Público	61,5	65,9	69,9
Dívida Bruta do Governo Geral	76,5	80,1	85,7

Fonte: Banco Central do Brasil. *Previsão: UEE/ FIERGS.

Obs.: Os resultados referem-se ao Setor Público Consolidado.

Nesse contexto, torna-se evidente que a trajetória fiscal brasileira requer ajustes estruturais profundos a partir de 2027. As medidas necessárias envolvem reformas que vão além de cortes pontuais de despesa e demandam revisão da própria dinâmica de crescimento do gasto obrigatório. Entre as possibilidades discutidas na literatura e em organismos técnicos nacionais, destacam-se: desindexação parcial de benefícios ao salário mínimo, revisão das vinculações constitucionais, reforma administrativa que reestruture carreiras e progressões, maior flexibilidade para contratações, criação de um teto salarial efetivo e instituição de uma regra fiscal crível e estável, capaz de produzir metas realizáveis de resultado primário.

É essencial ressaltar que o principal problema não reside apenas no nível atual de gasto público, mas na velocidade e rigidez de seu crescimento. A estabilização da dívida exige alterar sua trajetória, e não apenas reduzir valores marginais no curto prazo. Sem um ajuste estrutural que alcance o núcleo das despesas obrigatórias, o país corre o risco de entrar em uma espiral fiscal perigosa, caracterizada por câmbio depreciado, inflação elevada, juros crescentes e consequente aumento do custo da dívida. Esse ambiente exigiria superávits primários cada vez maiores, agravando os desequilíbrios fiscais e dificultando a retomada do crescimento econômico.

A urgência do ajuste fiscal é evidente e envolve decisões políticas complexas, mas indispensáveis. Sem sua implementação, o país pode enfrentar deterioração adicional da solvência do Estado, perda de confiança dos agentes econômicos e maior comprometimento do crescimento e do bem-estar da população no médio e longo prazo.

Rio Grande do Sul: equilíbrio recente, pressões estruturais e caminhos para reorganização da dívida

Nos dez primeiros meses de 2025, as contas públicas do Rio Grande do Sul registraram superávit orçamentário de R\$ 6,5 bilhões, resultado inferior ao observado no mesmo período de 2024, quando o superávit havia sido de R\$ 7,8 bilhões. Apesar da perda de ímpeto, o exercício de 2025 deve novamente ser encerrado com resultado positivo, configurando o quinto ano consecutivo de desempenho favorável nas contas estaduais. No âmbito do resultado primário, entretanto, houve desaceleração mais expressiva: entre janeiro e outubro, o superávit acumulado foi de R\$ 471,0 milhões, significativamente abaixo dos R\$ 3,5 bilhões registrados no mesmo intervalo do ano anterior, mesmo após os gastos extraordinários realizados em 2024 em função das enchentes.

A Receita Total Efetiva, que exclui receitas intraorçamentárias, alcançou R\$ 56,6 bilhões entre janeiro e outubro de 2025, crescimento real de 2,2% em relação ao ano anterior. Esse desempenho decorreu da expansão das Receitas Correntes, que somaram R\$ 55,0 bilhões, aumento real de 1,9%, e das Receitas de Capital, que totalizaram R\$ 1,6 bilhão, avanço de 15,7% frente ao mesmo período de 2024.

No detalhamento das Receitas Correntes, destaca-se a elevação das receitas tributárias e taxas, que totalizaram R\$ 55,0 bilhões, incremento real de 1,5%. Essa expansão foi impulsionada principalmente pelo Imposto de Renda Retido na Fonte, refletindo um mercado de trabalho ainda aquecido, e pelo IPVA, influenciado pela valorização da frota de veículos ao longo de 2025. Ademais, observou-se aumento expressivo da Receita Patrimonial, que atingiu R\$ 2,8 bilhões no acumulado de dez meses, alta real de 78,2%. O principal fator foi o crescimento dos rendimentos de aplicações financeiras, especialmente daqueles vinculados ao Fundoprev, favorecidos pelo ambiente de política monetária com juros persistentemente acima de dois dígitos.

O comportamento do ICMS, principal fonte estrutural de receita estadual e responsável por aproximadamente 78% da Receita Total Efetiva, merece destaque. No acumulado de janeiro a outubro de 2025, a arrecadação atingiu R\$ 44,0 bilhões, valor praticamente estável em relação ao mesmo período de 2024, com aumento marginal de R\$ 14,0 milhões. Dada a elevada base de comparação do ano anterior (impulsionada pela recuperação econômica pós-enchentes e pelos efeitos das mudanças nas alíquotas de combustíveis) era esperado um desempenho mais contido em 2025, sobretudo em um contexto de desaceleração da atividade econômica sob política monetária restritiva.

A estabilidade observada reflete uma combinação de fatores extraordinários. Um deles foi o Refaz Reconstrução, programa especial de regularização tributária que ofereceu condições excepcionais para empresas quitarem débitos de ICMS. A iniciativa permitiu ao Estado arrecadar aproximadamente R\$ 1,53 bilhão em 2025. Outro fator relevante foi o aumento das alíquotas de ICMS sobre combustíveis ocorrido nacionalmente em fevereiro, além do predomínio da bandeira tarifária vermelha na energia elétrica em grande parte do ano, o que elevou a base tributária.

Para o fechamento de 2025, projeta-se novo impulso na arrecadação decorrente do Refaz Reconstrução II. O programa representa uma repescagem voltada a contribuintes que não aderiram à primeira fase e permite a regularização de débitos vencidos até 28 de fevereiro de 2025, com reduções de até 95% em juros e multas, mediante pagamento em parcela única. Considerando esse impacto adicional, estima-se que a arrecadação de ICMS encerre 2025 em R\$ 52,9 bilhões e alcance R\$ 55,4 bilhões em 2026.

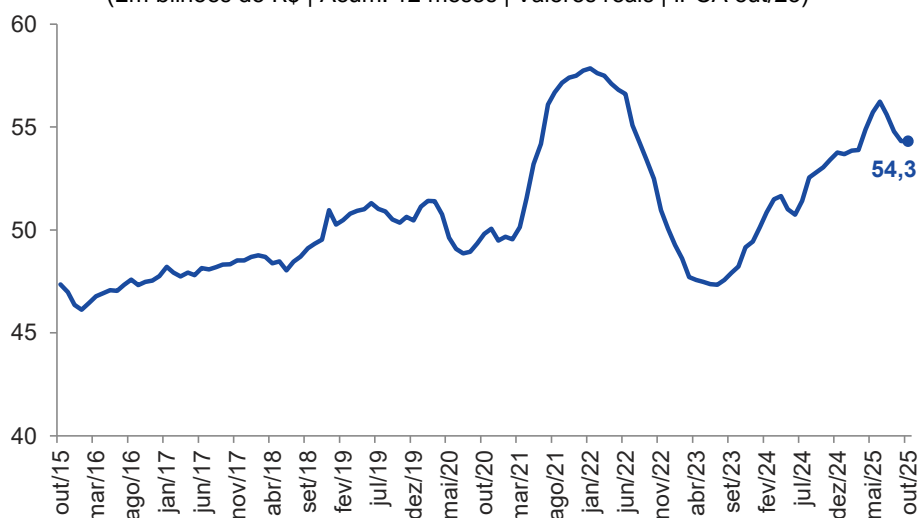
Tabela 9.6. Receita Total Efetiva

(Acumulado jan-out | Em milhões de R\$ constantes | Receita Realizada ex. Intraorçamentárias)

	2024	2025	Var. %
Receitas Correntes (I)	53.966	54.968	1,9
Tributárias e Taxas	54.209	55.039	1,5
ICMS	44.028	44.042	0,0
ICMS	3.610	3.897	8,0
ITCD	1.133	1.186	4,7
IRRF	3.097	3.486	12,5
Taxas	2.342	2.428	3,7
Transferências Municípios	-12.901	-12.989	0,7
FUNDEB	-7.962	-8.043	1,0
Contribuições	4.951	4.982	0,6
Receita Patrimonial	1.580	2.817	78,2
Transferências Correntes	12.884	11.409	-11,4
FUNDEB	5.263	5.228	-0,7
Cota-Parte FPE	3.227	3.595	11,4
IPI-Exportação	548	507	-7,5
CIDE	42	38	-11,4
Outras Transferências Correntes	3.804	2.042	-46,3
Demais Receitas Correntes	1.203	1.752	45,7
Receitas de capital (II)	1.411	1.633	15,7
Receita Total Efetiva (I+II)	55.377	56.601	2,2

Fonte: RREO – Cage/RS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 9.10. Arrecadação real de ICMS no RS
(Em bilhões de R\$ | Acum. 12 meses | Valores reais | IPCA out/25)



Fonte: Receita Dados/SEFAZ RS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Tabela 9.7. Projeções para 2024 e 2025 – Rio Grande do Sul
(Em bilhões de R\$)

	2024	2025*	2026*
Arrecadação de ICMS	50,8	52,9	55,4
Varição Nominal (%)	13,5	4,1	4,9

Fonte: Receita Dados/RS. *Previsão UEE/FIERGS.

Do lado da Despesa Efetiva, o total empenhado até outubro de 2025 somou R\$ 53,4 bilhões, representando aumento real de 6,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. O principal vetor de crescimento foi a despesa com Pessoal e Encargos, que corresponde a cerca de 60% da despesa total e registrou expansão real de 3,5%, incremento aproximado de R\$ 1,0 bilhão. Esse aumento decorre, principalmente, da reestruturação de carreiras aprovada em 2024, cuja vigência iniciou em janeiro de 2025.

Em relação à Dívida Pública, os empenhos destinados ao pagamento de Juros e Encargos somaram R\$ 140,0 milhões entre janeiro e outubro, enquanto as Amortizações totalizaram R\$ 37,0 milhões. Esses valores permanecem significativamente inferiores aos historicamente observados devido à suspensão dos pagamentos decorrente da aplicação das regras da LC nº 206/24, que concedeu alívio financeiro aos entes federados afetados por calamidades públicas.

Os recursos que seriam destinados ao serviço da dívida estão sendo direcionados ao Funrigs (Fundo de Recuperação e Investimento do Rio Grande do Sul), mecanismo criado para canalizar recursos fiscalmente liberados pelo período de suspensão da dívida. O Funrigs tem dois objetivos principais: financiar ações de reconstrução e resiliência frente aos danos da enchente de 2024, e ampliar a capacidade do Estado de realizar investimentos estratégicos durante o período de suspensão. Como reflexo desse redirecionamento, os investimentos estaduais cresceram aproximadamente 98% em 2025, alcançando R\$ 3,6 bilhões nos dez primeiros meses do ano. Além disso, parte dessa expansão decorre de desembolsos associados ao programa Avançar e às ações vinculadas ao processo de privatização da Corsan.

A sustentabilidade do caixa estadual nos próximos anos depende, em grande medida, da estratégia de renegociação da dívida com a União. Atualmente, o Rio Grande do Sul encontra-se

sob o Regime de Recuperação Fiscal (RRF), que oferece alívio temporário, mas que impõe trajetória rígida de retomada dos pagamentos a partir do fim do período de suspensão. Nesse contexto, o Programa de Acompanhamento e Gestão das Dívidas dos Estados (Propag) surge como uma alternativa mais favorável para a reorganização financeira de longo prazo.

O Propag permite renegociação da dívida por prazo de até 360 meses, com correção monetária pelo IPCA e juros variando entre 0% e 2% ao ano, conforme a modalidade escolhida. O programa institui ainda o Fundo de Equalização Federativa (FEF), que recebe aportes anuais entre 1% e 2% sobre o saldo devedor, com o objetivo de equalizar diferenças entre estados e criar uma lógica redistributiva dentro da federação.

O programa oferece oito modalidades de adesão, cada uma associada a diferentes exigências, como aportes extraordinários, percentuais mínimos de amortização adicional ou execução de investimentos estratégicos. Em um cenário de adesão sem oferta de ativos, por exemplo, os encargos permaneceriam limitados ao IPCA, sem acréscimo de juros reais. Nesse caso, o Estado se comprometeria a destinar 2% do saldo da dívida para o FEF e outros 2% para investimentos estaduais, criando um ciclo virtuoso ao direcionar parte do esforço fiscal de volta à economia gaúcha.

Do ponto de vista estrutural, o Propag se mostra mais aderente às necessidades do Estado, pois substitui uma lógica de mera postergação por um modelo de reorganização financeira com estímulos à capacidade de investimento. Assim, sua eventual adoção representa uma oportunidade de restaurar previsibilidade, reduzir riscos de solvência no médio prazo e fortalecer a capacidade anticíclica do Estado, em contraste com a rigidez e a crescente pressão fiscal associadas ao RRF.

Tabela 9.8. Despesa Total Efetiva

(Acumulado jan-out | Em milhões de R\$ constantes | Despesa Empenhada ex. Intraorçamentárias)

	2024	2025	Var. %
Despesas Correntes (I)	47.844	49.606	3,7
Pessoal e Encargos	30.727	31.798	3,5
Dívida (Juros e Encargos)	886	140	-84,2
Outras Despesas Correntes	16.231	17.668	8,9
Despesas de Capital (II)	2.206	3.833	73,7
Amortizações de Dívida	388	37	-90,4
Inversões Financeiras	25	246	896,5
Investimentos	1.794	3.550	97,9
Despesas Totais Efetivas (I+II)	50.051	53.439	6,8

Fonte: RREO – Cage/RS. Elaboração: UEE/FIERGS.