

BOLETIM FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS

3ª EDIÇÃO


Centro Internacional
CELSO FURTADO
de Políticas para o Desenvolvimento
The International CELSO FURTADO Center for Development Policies

COMSEFAZ
COMITÊ NACIONAL DE SECRETÁRIOS DE FAZENDA DOS ESTADOS E DO DF


GEFIN
GRUPO DE GESTORES
DAS FINANÇAS ESTADUAIS

BOLETIM FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS

3ª EDIÇÃO

Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento

Diretor-Presidente

Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos

Diretores

André Tosi Furtado
Claudia Sousa Leitão
Wilson Vieira

Gerente Geral

Ana Carolina Arroio

Secretário Executivo

Claudio Miranda Correa

Conselho Deliberativo

Alexandre de Freitas Barbosa
Ângela Nascimento
Antônio Porfírio de Matos Neto
Fernando Augusto Mansor de Mattos
Flávio Alfredo Gaitán
Francisco de Sales Gaudêncio
Helena Maria Martins Lastres
Luiz Fernando Rodrigues de Paula
Maria Mello de Malta
Vera Alves Cepêda

Conselho Fiscal

Carla Curty do N. M. Pereira
Fábio Guedes Gomes
Glauber Cardoso Carvalho
Paulo Sérgio Fracalanza
Victor Leonardo F. Carvalho de Araújo

Comitê Nacional de Secretários de Fazenda, Finanças, Receita ou Tributação dos Estados e do Distrito Federal

Presidente

Flávio César

Secretários

Alex Del Giglio
Álvaro Luiz Bezerra
Amarísio Freitas
Benício Costa
Cleverson Siewert
Daniel Izaias de Carvalho
Donizeth Silva
Emílio Joaquim de Oliveira Júnior
Fábio Fernandes Pimenta
Fabrício Gomes Santos
Flávio Cesar Mendes de Oliveira
Flávio Mota
Franco Ono
Jesus Vidal
Juliano Pasqual
Luiz Claudio Gomes
Manoel Vitorio da Silva Filho
Marcellus Ribeiro Alves
Marialvo Laureano dos Santos Filho
Norberto Anacleto Ortigara
Pricilla Maria Santana
Renata dos Santos
Renata Noletto
René de Oliveira e Sousa Júnior
Samuel Yoshiaki Oliveira Kinoshita
Sarah Tarsila Araújo Andreozzi
Valdivino José de Oliveira

Diretor Institucional

André Horta Melo

Grupo de Gestores das Finanças Estaduais – GEFIN

Presidente

Célia Maria Silva Carvalho

Vice-Presidente

Augusto de Oliveira Monteiro

Coordenador Administrativo e Financeiro

João Carlos Souza Marques

Coordenador de Tecnologia e Comunicação

Wagner Capelli

Copyright © 2026 dos autores
Todos os direitos desta edição reservados ao

Comitê Nacional de Secretários de Fazenda, Finanças, Receita ou Tributação dos Estados e do Distrito Federal (Comsefaz) e Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento (CICEF)

Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento é uma associação civil de direito privado sem fins lucrativos, reconhecida como ICT (Instituto de Ciência e Tecnologia), cujos objetivos são: a documentação, o estudo e o debate do desenvolvimento do Brasil em todas as suas dimensões, em especial as sociais, políticas e regionais.

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)**

Boletim fiscal dos Estados brasileiros [livro eletrônico] : 3º relatório / coordenação Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos ... [et al.]. -- 1. ed. -- Rio de Janeiro, RJ: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento - CICEF ; 2026.

PDF

Outros coordenadores: Célia Maria Silva Carvalho, Fernando Maccari Lara, João Carlos Souza Marques.

ISBN 978-65-85327-15-2

1. Brasil - Aspectos econômicos 2. Crescimento econômico 3. Desenvolvimento econômico - Aspectos sociais 4. Desenvolvimento regional 5. Economia - Brasil 6. Relatórios I. Bastos, Carlos Pinkusfeld Monteiro. II. Carvalho, Célia Maria Silva. III. Lara, Fernando Maccari. IV. Marques, João Carlos Souza.

26-335491.0

CDD-330.981

Índice para Catálogos Sistemáticos

1. Brasil : Desenvolvimento : Economia 330.981
Maria Alice Ferreira - Bibliotecária - CRB-8/7964

Coordenação Geral:

Carlos Pinkusfeld Bastos
Célia Maria Silva Carvalho
Fernando Maccari Lara
João Carlos Souza Marques

Coordenação Análise de Contas Nacionais:

Guilherme Haluska Rodrigues de Sá

Coordenação Análise Fiscal:

André Aranha

Equipe de Pesquisa:

Augusto Barros Zanardini
Bruno Paim
Bruno Pereira
Bruno Rodas Oliveira
Carin Caroline Deda Malhadas

Fernando Ferraz
Hugo Bertha Bastos
Joana David Avritzer
Luís Berner
Maria Clara Vieira Paiva
Nathalie Marins
Ricardo de Figueiredo Summa
Simone Mello de Paula

Revisão Técnica

Flávio Arantes

Revisão de Texto

Clarisse Mourão

Capa

Paula Lima de Melo

Diagramação

Júlia Lemes de Magalhães

Comsefaz

SCS Quadra 9, Lote C, Torre B, Sala 703B, Edifício Parque Cidade Corporate, Asa Sul, Brasília -DF, CEP: 70.308-200
<https://comsefaz.org.br/> | comsefaz@comsefaz.org.br

Centro Internacional Celso Furtado De Políticas Para O Desenvolvimento

Av. Rio Branco, 124 – Edifício Edison Passos, 13º andar, sala 1304
Centro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. CEP: 20040-001
<http://www.centrocelsofurtado.org.br/> | secretaria@centrocelsofurtado.org.br

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	7
CONTAS NACIONAIS	9
PESQUISAS MENSAIS DO IBGE – INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS	13
RESULTADOS NACIONAIS	13
RESULTADOS REGIONAIS	15
MERCADO DE TRABALHO	21
INFLAÇÃO	27
CRÉDITO	31
TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS NO BRASIL EM 2025	36
FINANÇAS FEDERAIS	43
FINANÇAS ESTADUAIS	56
RECEITAS	56
RECEITAS TRIBUTÁRIAS	62
RECEITAS DE TRANSFERÊNCIAS	68

RECEITAS DE CAPITAL	70
DESPESAS	74
DESPESAS COM PESSOAL	80
DESPESAS COM INVESTIMENTOS	80
RESULTADO PRIMÁRIO E DÍVIDA	82
CONSIDERAÇÕES FINAIS	87
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	90

APRESENTAÇÃO

A 3ª edição do *Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros* apresenta uma análise das finanças públicas estaduais em 2025, examinando a evolução recente das receitas, despesas, resultados fiscais e do endividamento dos estados. Ao mesmo tempo, o boletim contextualiza esses resultados com base dos principais indicadores macroeconômicos da economia brasileira no período, oferecendo tanto um panorama abrangente da situação fiscal das unidades da federação quanto uma visão geral do desempenho macroeconômico do país em 2025. O cenário macroeconômico constitui, assim, o pano de fundo fundamental para a análise das finanças estaduais, uma vez que a evolução da atividade econômica, do mercado de trabalho, das condições financeiras e do setor externo influencia diretamente a arrecadação e a dinâmica do gasto público dos estados.

O ano de 2025 foi marcado por uma desaceleração moderada do crescimento econômico, após dois anos de expansão relativamente mais forte (seção 2). O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 2,3%, abaixo das taxas observadas em 2023 e 2024, refletindo principalmente a perda de dinamismo de componentes relevantes da demanda agregada, como o consumo das famílias e o investimento. Ao mesmo tempo, as exportações desempenharam papel importante na sustentação da atividade, com aceleração ao longo

do ano e forte crescimento no último trimestre, compensando parcialmente a desaceleração da demanda doméstica.

Do ponto de vista setorial (seção 3), os indicadores das pesquisas conjunturais também apontam para um quadro de desaceleração gradual da atividade econômica ao longo do ano. A produção industrial manteve crescimento modesto no acumulado de 2025, impulsionada sobretudo pela indústria extrativa, enquanto a indústria de transformação apresentou retração. O comércio varejista ampliado também mostrou perda de dinamismo em relação ao ano anterior. Já o setor de serviços manteve expansão relativamente mais robusta e estável.

A análise regional desses indicadores revela que, embora a tendência geral tenha sido semelhante entre as grandes regiões do país, houve diferenças importantes associadas às estruturas produtivas regionais. Em algumas regiões, o desempenho da indústria extrativa, especialmente ligado à produção de petróleo, gás natural e mineração, teve papel relevante na sustentação da atividade econômica, enquanto outras foram mais afetadas pelo enfraquecimento da indústria de transformação e pela desaceleração do comércio.

No mercado de trabalho (seção 4), o cenário permaneceu relativamente favorável. A taxa de desemprego atingiu níveis historicamente baixos no final de 2025, refletindo principalmente a expansão da ocupação. A massa de rendimentos reais continuou crescendo, sustentada pela elevação dos rendimentos médios do trabalho.

Ainda assim, alguns indicadores sugerem sinais de acomodação no ritmo de expansão do emprego ao longo do período, compatíveis com a desaceleração da atividade econômica.

A inflação apresentou desaceleração em relação a 2024. A análise do comportamento recente dos preços ao consumidor (seção 5) destaca os principais componentes que influenciaram a trajetória do IPCA ao longo do ano e identifica os fatores que explicam a desaceleração observada em 2025, além de detalhar a contribuição de diferentes grupos de preços, como alimentos, energia e serviços, para a dinâmica inflacionária no período.

A desaceleração da atividade econômica é, em parte, consequência do ciclo de aperto monetário iniciado pelo Banco Central no segundo semestre de 2024 e mantido ao longo de 2025. A política monetária restritiva é central para compreender as condições financeiras e o desempenho do setor externo em 2025. Ademais, a manutenção da taxa Selic em patamar elevado contribuiu para desacelerar o crescimento das concessões de crédito (seção 6), especialmente nas modalidades mais sensíveis à taxa de juros. Ao mesmo tempo, observou-se aumento da inadimplência e elevação do comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida, indicando maior fragilidade financeira em parte do setor doméstico.

No setor externo (seção 7), o ano de 2025 foi caracterizado pela valorização do real e pelo financiamento relativamente confortável do déficit em transações correntes. O câmbio foi influenciado pelo diferencial de juros favorável ao Brasil, em um contexto internacional

de dólar relativamente mais fraco e expectativas de flexibilização monetária nas economias avançadas. Embora o déficit externo tenha aumentado em relação ao ano anterior, a entrada líquida de capitais, sobretudo investimento direto, permitiu financiar esse desequilíbrio sem pressões relevantes sobre o mercado cambial.

Feita a contextualização macroeconômica, o boletim apresenta uma breve análise das finanças públicas federais (seção 8) antes de passar às finanças estaduais. Em 2025, as contas do Governo Central registraram crescimento real tanto das receitas quanto das despesas. A expansão da arrecadação foi impulsionada principalmente por tributos administrados pela Receita Federal, enquanto, pelo lado das despesas, destacaram-se os aumentos em benefícios previdenciários, despesas com pessoal e programas sociais. Apesar da elevação das receitas, o resultado primário permaneceu deficitário, ainda que a meta estabelecida para o ano tenha sido cumprida.

Parte central deste boletim, a análise das finanças estaduais (seção 9) examina a evolução recente das contas públicas dos governos subnacionais. A seção apresenta um panorama detalhado das receitas estaduais, com destaque para as receitas tributárias – especialmente aquelas associadas à arrecadação do ICMS – e para as transferências intergovernamentais provenientes da União. Além disso, são discutidas as principais tendências observadas nas receitas de capital e em outras fontes relevantes de financiamento dos estados.

CONTAS NACIONAIS

Em 2025, o PIB cresceu 2,3%, confirmando o cenário de desaceleração econômica, haja vista que a economia havia crescido 3,2% e 3,4% em 2023 e 2024, respectivamente. A Tabela 1 mostra o crescimento dos componentes do produto pela ótica da demanda. Como se observa, houve desaceleração no consumo das famílias e na Formação Bruta de Capital Fixo, doravante denominada investimento, em relação a 2024. O consumo do governo cresceu praticamente à mesma taxa de 2023, enquanto as exportações foram o único componente da demanda agregada cujo crescimento aumentou substancialmente em 2025.

o PIB
cresceu
2,3%

Tabela 1 – Taxas de crescimento em volume do PIB e dos componentes da demanda, crescimento anual.

Variável	2023	2024	2025
PIB	3,2%	3,4%	2,3%
Consumo das Famílias	3,2%	5,1%	1,3%
Consumo do Governo	3,8%	2,0%	2,1%
Formação Bruta de Capital Fixo	-3,0%	6,9%	2,9%

Exportação	8,9%	2,8%	6,2%
Importação	-1,2%	15,6%	4,5%

Fonte: IBGE; Elaboração própria.

Considerando o último trimestre de 2025 na comparação com o mesmo trimestre de 2024, o PIB cresceu 1,8%, como mostra a tabela 2. A taxa é a mesma observada no trimestre anterior, o que pode sugerir que a desaceleração está chegando ao fim. Nesse caso, os destaques ficam por conta do crescimento das exportações, de 14,2%, e da queda do investimento, de 3,1%. As importações, por sua vez, cresceram 4,5%, mais que o crescimento do PIB, embora também apresentem uma desaceleração em relação a 2024.

Tabela 2 – Taxa de crescimento em volume do PIB e dos componentes da demanda, crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Componente da demanda	4º tri/ 2024	1º tri/ 2025	2º tri/ 2025	3º tri/ 2025	4º tri/ 2025
PIB	3,6%	3,1%	2,4%	1,8%	1,8%
Consumo das Famílias	4,0%	2,2%	1,8%	0,4%	1,0%
Consumo do Governo	0,1%	2,0%	0,9%	1,8%	3,6%
Formação Bruta de Capital Fixo	9,2%	9,0%	4,1%	2,3%	-3,1%
Exportação	-0,7%	1,2%	2,1%	7,2%	14,2%
Importação	16,6%	13,3%	3,9%	2,2%	-0,3%

Fonte: IBGE; Elaboração própria.

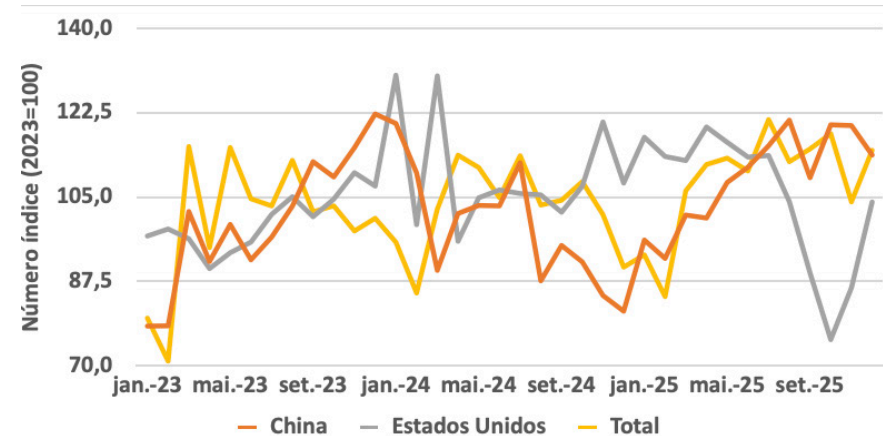
No esquema analítico utilizado nos nossos boletins, separamos os componentes da demanda agregada entre autônomos e os induzidos. Os componentes autônomos são aqueles que têm maior grau de independência em relação à renda corrente, e são compostos: a) pelas exportações; b) pelos gastos públicos em consumo, investimento e transferências feitas para as famílias na forma de benefícios sociais; c) pelos gastos das famílias financiados por crédito (como o consumo de bens duráveis e o investimento residencial); e d) pelos investimentos das empresas estatais, como a Petrobras. A parte do consumo das famílias financiada pelos salários é tratada como induzida, bem como o investimento privado não residencial (que chamaremos de investimento empresarial), que segue a tendência de crescimento da demanda em linha com o princípio do acelerador¹.

O crescimento das exportações vem ocorrendo mesmo em meio a uma tendência de valorização real da moeda nacional, observada durante o último ano, e mesmo após a entrada em vigor do tarifaço, por parte dos EUA, sobre diversos produtos de origem brasileira. Como mostra o gráfico 1, as exportações brasileiras para os EUA de fato diminuíram após a entrada em vigor do tarifaço, em abril de 2025, atingindo o menor patamar em outubro. A partir de então, as exportações para os EUA passaram a se recuperar, mas, ainda assim, acumularam queda de 3,9% no ano.

¹ A discussão do crescimento dos componentes da demanda será feita com base nessa classificação das despesas. Entretanto, por questões de limitações de informações, ainda não estão disponíveis todos os dados necessários para uma análise mais detalhada no nível de classificação dos componentes da demanda agregada descrito acima, e a análise será feita a despeito dessas limitações. Dentre essas limitações, podemos destacar os dados de investimento por setor institucional divulgados pelo Sistema de Contas Nacionais, os dados de investimento das empresas estatais e as Estatísticas Fiscais do Governo Geral do Tesouro Nacional, está última com dados de todas as esferas de governo.

² A tabela 3 mostra o peso dos principais países como destino das exportações brasileiras, a taxa de crescimento das exportações para cada país, e a contribuição de cada país para o crescimento do volume exportado. A contribuição consiste na multiplicação do peso de um país como destino das exportações pela taxa de crescimento das exportações para este país.

Gráfico 1 – Número índice em quantum das exportações brasileiras por país de destino, série com ajuste sazonal.



Fonte: MDIC; Elaboração própria.

A queda, contudo, foi mais do que compensada por aumentos das exportações para outros parceiros comerciais. Como mostra a tabela 3, mesmo que a redução das exportações para os EUA tenha contribuído para reduzir nossas exportações em 0,5 ponto percentual (pp), o crescimento das exportações para a China e para a Argentina contribuíram para aumentar as exportações em 3,1pp e 1,0pp, respectivamente².

Tabela 3 – Principais destinos das exportações brasileiras³

País	Valor FOB (Milhões de US\$)	Peso	Crescimento em volume	Contribuição
China	94.372	28,0%	11,0%	3,1pp
Estados Unidos	40.369	12,0%	-3,9%	-0,5pp
Argentina	13.778	4,1%	24,7%	1,0pp
Demais países	188.528	55,9%	3,7%	2,0pp

Fonte: MDIC. Elaboração própria.

O investimento cresceu 2,9% em 2025

(tabela 1). Ao se observar a decomposição por tipo de ativo (tabela 4), veri-

fica-se que o item com maior crescimento foi o de “outros ativos”, que inclui investimentos em ativos bio-

lógicos, softwares e pesquisa e desenvolvimento. Os investimentos em máquinas e equipamentos, por sua vez, cresceram 2,0% e parecem acompanhar o comportamento da demanda agregada. Já os investimentos em construção cresceram apenas 0,5%.

o investimento
cresceu

2,9%

³ Os dados dessa tabela incluem apenas a balança comercial. Portanto, o crescimento total não é exatamente igual ao das Contas Nacionais, pois neste último, estão incluídas também as exportações de serviços. Além disso, pode haver diferenças metodológicas no cálculo dos índices de volume.

Tabela 4 – Taxa de crescimento em volume dos componentes do investimento

Variável	2023	2024	2025
Investimento por tipo de ativo			
Investimento em construção	-0,3%	4,3%	0,5%
Investimento em máquinas e equipamentos	-9,0%	9,7%	2,0%
Investimento em outros ativos	5,0%	7,3%	11,4%
Investimento por setor institucional			
Investimento do governo ⁽¹⁾	4,0%	15,8%	-21,0%
Investimento das empresas estatais ⁽²⁾	26,7%	38,6%	22,3%
Financiamentos imobiliários	-3,0%	18,5%	-5,5%

Fonte: IBGE, Ministério da Fazenda, MGI e Banco Central. Elaboração própria. (1): os dados de 2025 vão até setembro; (2): os dados de 2025 vão até novembro.

Do ponto de vista dos setores institucionais, o investimento das empresas estatais federais cresceu 22,3% até novembro de 2025, tendo uma importante contribuição para o crescimento do investimento. Por outro lado, os investimentos do governo provavelmente fecharão o ano em queda, pois diminuíram 21,0% (até setembro),

puxado principalmente pela queda dos investimentos dos governos municipais, como havia sido destacado no último update deste boletim. Por fim, as concessões de financiamentos imobiliários caíram 5,5%, em meio a um cenário de elevadas taxas de juros⁴.

Como já havíamos mencionado nos boletins anteriores, o consumo das famílias também vem desacelerando, sem nenhuma grande mudança no cenário em relação à tendência dos últimos trimestres. Isso se explica, em parte, pela própria desaceleração da economia, que faz com que a massa salarial cresça a um ritmo menor. Além disso, as transferências para as famílias também cresceram a um ritmo menor do que o observado na média de 2023-2024⁵. Por último, as elevadas taxas de juros têm impedido um crescimento elevado das concessões de crédito (tabela 5).

Tabela 5 – Taxa de crescimento em volume do consumo das famílias e de alguns de seus determinantes

Variável	2023	2024	2025
Consumo das Famílias	3,2%	5,1%	1,3%
Massa salarial (Pnad Contínua) *	4,8%	8,0%	5,7%
Transferências para as famílias **	9,7%	1,1%	2,9%
Crédito pessoal não rotativo (exclusive imobiliário) ***	-3,7%	21,6%	1,1%

Fonte: IBGE, Ministério da Fazenda, Banco Central. Elaboração própria.

* Dados da Pnad Contínua de rendimento habitualmente recebido, desconsiderando empregadores e trabalhadores por conta própria e considerando apenas empregados.

** Benefícios Sociais pagos pelo governo central, no período de janeiro a novembro.

*** Concessões de recursos livres para pessoas físicas de Crédito pessoal e para aquisição de bens.

⁴ Boa parte dos investimentos em construção são realizados na forma de investimentos públicos e de investimento residencial das famílias. Portanto, com a expressiva redução do investimento público e a queda do crédito imobiliário, é difícil explicar o crescimento positivo dos investimentos em construção, que pode estar relacionado a investimentos das empresas estatais ou das próprias empresas privadas.

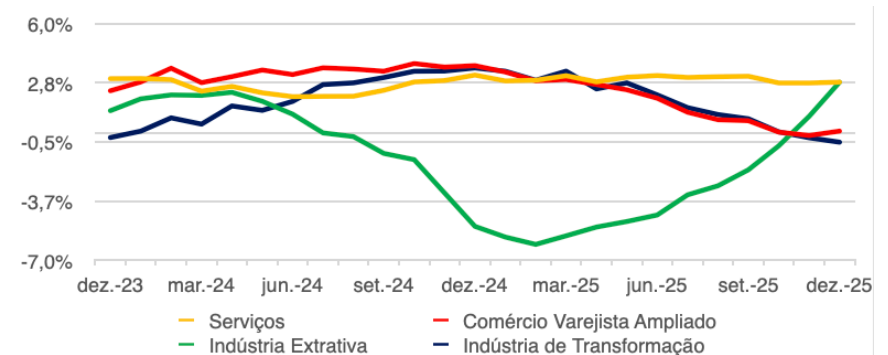
⁵ É verdade que em 2025, a taxa de crescimento dos benefícios sociais foi maior que em 2024. Entretanto, o governo pagou elevados valores em precatórios no final de 2023 (parte deles, referentes à benefícios sociais) e seus efeitos sobre o consumo se fizeram sentir apenas em 2024.

PESQUISAS MENSAS IBGE (INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS)

Resultados Nacionais

As pesquisas mensais divulgadas pelo IBGE em dezembro de 2025 – Pesquisa Industrial Mensal (PIM), Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) e Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) – permitem aprofundar a análise da evolução recente da atividade econômica nos principais setores produtivos do país. De modo geral, os dados apontam para uma tendência de desaceleração ao longo do ano nos segmentos da indústria e do comércio, e de estabilidade no setor de serviços (gráfico 2).

Gráfico 2 – Indicadores de Atividade da Indústria, Serviços e Comércio no Brasil – Acumulado em 12 Meses ($\Delta\%$)*



*Acumulado em 12 meses contra o acumulado nos 12 meses imediatamente anteriores.

Fonte: Pesquisas Mensais do IBGE. Elaboração própria.

Esse comportamento está alinhado, por sua vez, com a perda de dinamismo dos componentes da demanda agregada – projetada nos boletins passados e confirmada neste boletim.

Tabela 6 – Indicadores de Atividade Econômica Brasil – Indústria, Serviços e Comércio – Pesquisas Mensais do IBGE (dez./2025)

Setor	Dezembro 2025 - Variação (%) - Brasil		
	Mês/mês anterior (Dessazonalizado)	Mês/Mês Anterior	Acumulado no Ano/Acumulado no Mesmo Período do Ano Anterior
Indústria Total	-1,2%	0,4%	0,6%
Indústria Extrativa	0,9%	9,2%	2,8%
Indústria de Transformação	-1,9%	-1,6%	-0,5%
Serviços	-0,4%	3,4%	2,8%
Comércio Varejista Ampliado	-1,2%	2,9%	0,1%
PIB	0,1%	1,8%	2,3%

Fonte: Pesquisas Mensais do IBGE, dezembro de 2025. Elaboração própria.

Indústria

Em dezembro de 2025, a produção industrial nacional recuou 1,2% em relação ao mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Esse resultado decorre da retração de 1,2% na indústria de transformação, puxada, em grande medida, pelos segmentos de

veículos automotores, reboques e carrocerias (-8,7%), produtos químicos (-6,2%) e metalurgia (-5,4%). O crescimento de 0,9% da indústria extrativa evitou uma queda mais acentuada na margem, com destaque para as atividades associadas à produção de petróleo e gás natural e à extração de minérios metálicos.

No acumulado de janeiro a dezembro de 2025, em comparação com igual período do ano anterior, a produção industrial do país permaneceu em campo positivo (0,6%). O resultado foi influenciado, principalmente, pelo desempenho da indústria extrativa (2,8%), impulsionado pela maior produção de petróleo e gás natural e pela extração de minérios metálicos. Apesar disso, o desempenho confirma a trajetória de desaceleração observada nos boletins anteriores, especialmente na indústria de transformação, que apresentou queda de 0,5% no ano.

Serviços

O volume de serviços também registrou taxa negativa em dezembro, com recuo de 0,4% em relação a novembro de 2025, na série com ajuste sazonal, interrompendo uma sequência de nove altas e um período de estabilidade.

No acumulado de janeiro a dezembro de 2025, contudo, o setor cresceu 2,8%, com quatro das cinco atividades investigadas apresentando variações positivas. O principal destaque foi a atividade de informação e comunicação (5,5%), refletindo o aumento das

receitas em segmentos como portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet, desenvolvimento e licenciamento de softwares, consultoria em tecnologia da informação, tratamento de dados, serviços de aplicação e hospedagem na internet, desenvolvimento de programas sob encomenda e suporte técnico em tecnologia da informação.

Também contribuíram positivamente para o crescimento do setor os transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (2,3%), os serviços profissionais, administrativos e complementares (2,6%) e os serviços prestados às famílias (1,1%). No primeiro grupo, destacaram-se atividades como transporte aéreo de passageiros, transporte rodoviário de cargas, logística, operação de aeroportos e navegação interior de carga. No segundo, sobressaíram o agenciamento de espaços de publicidade, a consultoria em gestão empresarial, a intermediação de negócios por aplicativos ou plataformas de comércio eletrônico, as atividades de limpeza e a gestão de ativos intangíveis não financeiros. No segmento de serviços às famílias, por fim, os principais avanços vieram de serviços de bufê, hotelaria e produção e promoção de eventos esportivos.

Comércio

Quanto ao comércio varejista ampliado⁶, o volume de vendas caiu 1,2% em dezembro de 2025 em relação ao mês anterior, na série livre de efeitos sazonais, após crescimento de 0,6% em novembro. A

⁶ Que inclui, além do varejo restrito, as atividades de veículos, motos, partes e peças; material de construção; e atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo.

queda foi disseminada na maior parte das atividades pesquisadas, com destaque para artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (-5,1%), material de construção (-2,8%) e veículos e motos, partes e peças (-2,4%).

No acumulado de 2025, a variação do volume de vendas do comércio varejista permaneceu positiva (0,1%), ainda que sinalize desaceleração em relação a 2024 (3,7%). As atividades que mais se destacaram foram artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (4,5%), móveis e eletrodomésticos (4,5%), equipamentos e material para escritório, informática e comunicação (4,1%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (2,2%). Pelo lado negativo, destacaram-se veículos e motos, partes e peças (-2,9%) e o atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo (-2,3%).

Resultados Regionais

A partir desta edição do *Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros*, os resultados regionais das pesquisas mensais do IBGE passam a ser apresentados por grandes regiões do país, permitindo uma avaliação mais abrangente dos desempenhos nos segmentos de indústria, serviços e comércio. Os indicadores para as cinco grandes regiões foram construídos com base nas pesquisas conjunturais do IBGE, a saber, Pesquisa Industrial Mensal (PIM), Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) e Pesquisa Mensal de Comércio (PMC).

No caso da PIM, foi considerada a abertura entre indústria extrativa e indústria de transformação. Para a PMS e a PMC, adotou-se o crescimento total das atividades de serviços e do comércio varejista ampliado.

Para todas as pesquisas, os dados foram trabalhados no âmbito das Unidades da Federação, sendo posteriormente agregados por grandes regiões, com o objetivo de calcular um índice de valor adicionado para cada uma delas. A única exceção foi a região Nordeste na PIM, para a qual foram utilizados diretamente os dados divulgados pela própria pesquisa, sem a abertura estadual.

Em seguida, foi aplicada uma ponderação para cada grupo de atividades, indústria extrativa, indústria de transformação, comércio e serviços, e para cada Unidade da Federação, considerando o valor adicionado por unidade e por atividade. Esse valor foi calculado com base nas pesquisas estruturais do IBGE, Pesquisa Industrial Anual – Empresa (PIA), Pesquisa Anual de Serviços (PAS) e Pesquisa Anual de Comércio (PAC).

Ademais, as séries foram construídas a preços constantes de 2023, último ano com dados disponíveis das pesquisas estruturais do IBGE. Nos estados não contemplados pela PIM, o peso da indústria dos demais estados da região foi ajustado de modo a representar a produção industrial regional como um todo.

Assim, o índice engloba dados de produção das empresas e das atividades da indústria, serviços e comércio, conforme disponibilizados pelas pesquisas do IBGE. Diferentemente de outros indicadores,

como o IBC-R, calculado pelo Banco Central, os índices aqui apresentados não incluem a produção informal das famílias nem a produção de atividades não contempladas pelas pesquisas conjunturais do IBGE, como agropecuária, produção e distribuição de energia e gás, construção, atividades financeiras, saúde e educação privadas e administração pública.

Feitas essas considerações, a evolução das atividades industriais, de serviços e de comércio nas grandes regiões do Brasil, em geral, seguiu as tendências nacionais descritas anteriormente, com algumas divergências relevantes associadas às diferentes estruturas produtivas regionais.

No caso da produção industrial, as variações regionais foram influenciadas por movimentos específicos em segmentos relevantes, especialmente na indústria extrativa, cuja maior volatilidade tende a exercer influência significativa sobre os resultados agregados em determinadas regiões. Ainda assim, a evolução do setor entre as grandes regiões sinaliza desaceleração, puxada pelo fraco desempenho da indústria de transformação.

No comércio varejista ampliado, a tendência observada também é de desaceleração nas grandes regiões, sobretudo a partir da segunda metade de 2025. O setor de serviços, por sua vez, foi o único a apresentar comportamento relativamente estável, sustentando uma taxa média de crescimento acumulada em patamares relevantes, ainda que com diferenças no ritmo de expansão entre as regiões.

Tabela 7 – Indicadores Regionais de Atividade Econômica – Indústria, Serviços e Comércio (dez./2025)

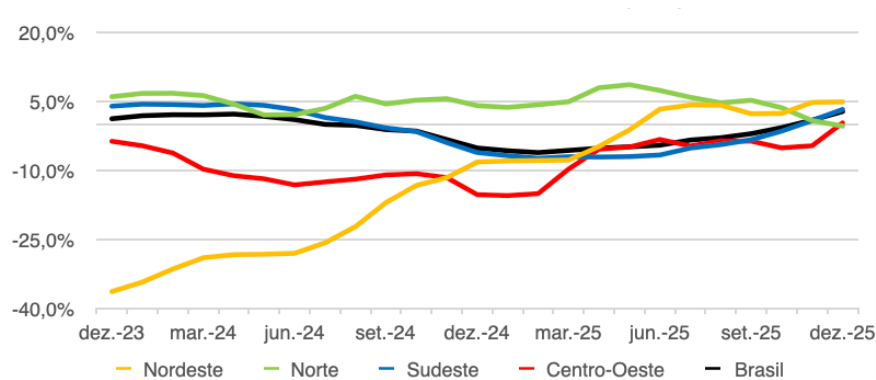
Região	Indicadores Regionais – Pesquisa Mensal IBGE (Dez 2025) – Var.%							
	Mês/Mês Anterior				Acumulado Ano/ Acumulado Ano Anterior			
	Indústria Extrativa	Varejo Ampliado	Serviços	Varejo	Indústria Extrativa	Indústria de Transformação	Serviços	Comercio Varejista Ampliado
Norte	-13%	-6,4%	-2,8%	3,5%	-0,4%	1,5%	0,4%	0,4%
Nordeste	4,3%	-4,8%	0,6%	3,8%	4,9%	-1,0%	1,1%	1,1%
Sudeste	13,4%	-1,7%	3,9%	1,7%	3,2%	-1,1%	3,3%	3,3%
Sul	-	1,0%	2,5%	3,1%	-	1,8%	0,9%	0,9%
Centro-Oeste	27,4%	-0,5%	6,1%	6,9%	0,3%	-4,0%	5,9%	5,9%
Brasil	9,2%	-1,6%	3,4%	3,4%	7	7,5		7,6

Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Indústria

No que diz respeito ao desempenho industrial, é possível distinguir dois segmentos: a indústria extrativa e a indústria de transformação. No caso da indústria extrativa, o Centro-Oeste foi a região que apresentou o maior crescimento na comparação entre dezembro de 2025 e dezembro de 2024 (27,4%), seguido pelo Sudeste (13,4%) e pelo Nordeste (4,3%). A região Norte foi a única que registrou queda nesse indicador (-13,0%). No acumulado de 2025, o maior crescimento foi observado no Nordeste (4,9%), seguido pelo Sudeste (3,2%) e pelo Centro-Oeste (0,3%). Assim como na comparação interanual, o Norte foi a única região a apresentar taxa negativa, de -0,4%.

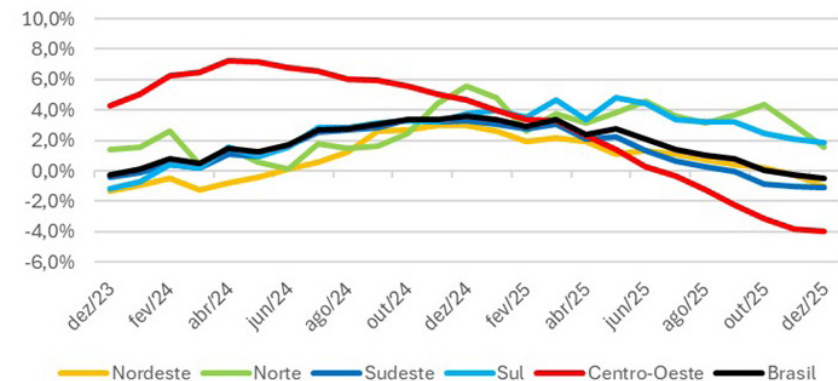
Gráfico 3 – Evolução da produção na indústria extrativa por grandes regiões – acumulado em 12 Meses ($\Delta\%$) *



*Acumulado em 12 meses contra o acumulado nos 12 meses imediatamente anteriores. Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Quanto à indústria de transformação, a única variação positiva no quesito interanual veio da região Sul do país (1,0%). As regiões Norte (-6,4%), Nordeste (-4,8%), Sudeste (-1,7%) e Centro-Oeste (-0,5%) apresentaram retrações. No acumulado de 2025, as regiões Sul (1,8%) e Norte (1,5%) apresentaram taxas de crescimento positivas, ao passo que Centro-Oeste (-4,0%), Sudeste (-1,1%) e Nordeste (-1,0%), negativas. Conforme os apontamentos dos boletins anteriores, ratificados pelo gráfico 4 a seguir, esses resultados refletem uma tendência de desaceleração na indústria de transformação – puxando para baixo o desempenho da indústria como um todo, a despeito da evolução positiva da indústria extrativa (gráfico 3) –, particularmente visível a partir de junho de 2025.

Gráfico 4 – Evolução da produção na indústria de transformação por grandes regiões: acumulado em 12 meses ($\Delta\%$)*



*Acumulado em 12 meses contra o acumulado nos 12 meses imediatamente anteriores.

Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Os estados que registraram os desempenhos mais expressivos na produção industrial total de 2025 foram o Espírito Santo (11,6%) e o Rio de Janeiro (5,1%), impulsionados, em boa medida, pelas indústrias extrativas – destacadamente, atividades associadas a óleos brutos de petróleo, gás natural e minérios de ferro pelotizados ou sinterizados, no caso capixaba; e óleos brutos de petróleo e gás natural, no caso fluminense.

Serviços

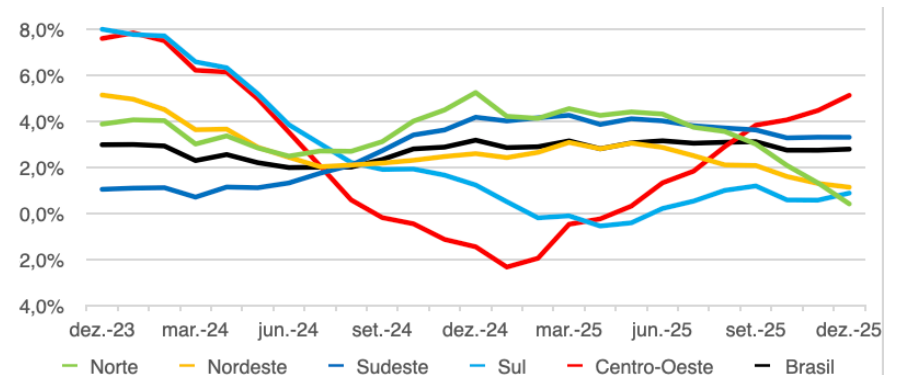
A expansão interanual de 3,4% do volume de serviços no país se refletiu, em termos regionais, principalmente no desempenho do Centro-Oeste (6,1%), do Sudeste (3,9%) e do Sul (2,5%). A região Nordeste também permaneceu no campo positivo, ainda que com expansão modesta (0,6%), enquanto o Norte registrou queda de 2,8%. Entre as Unidades da Federação, as principais contribuições para a taxa agregada interanual vieram de São Paulo (4,8%), seguido por Rio de Janeiro (3,6%), Paraná (8,1%), Mato Grosso (26,3%), Distrito Federal (2,7%) e Santa Catarina (1,2%)⁷.

No acumulado de janeiro a dezembro de 2025, os principais destaques foram observados no Centro-Oeste e no Sudeste, com elevações de 5,1% e 3,3%, respectivamente. As demais grandes regiões do país também apresentaram variações positivas, embora menos expressivas: 1,1% no Nordeste, 0,9% no Sul e 0,4% no Norte.

⁷ A contribuição para a taxa agregada mencionada leva em consideração o peso das UFs na economia nacional. Por esse motivo, o volume de serviços no estado de São Paulo, embora tenha crescido menos do que no Paraná e Mato Grosso, encontra-se à frente de tais UFs em termos de impacto.

Diferentemente da indústria, o setor de serviços manteve trajetória relativamente estável no período (gráfico 5).

Gráfico 5 – Evolução do volume de serviços por grandes regiões: acumulado em 12 meses ($\Delta\%$)*



*Acumulado em 12 meses contra o acumulado nos 12 meses imediatamente anteriores.

Fonte: IBGE. Elaboração própria.

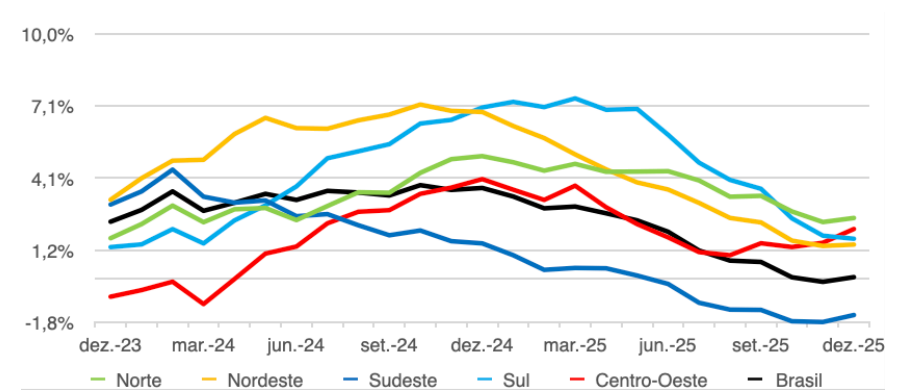
De forma semelhante ao observado na comparação interanual, São Paulo foi a Unidade da Federação com o maior impacto sobre a taxa de crescimento nacional do setor de serviços em 2025 (2,8%), registrando expansão de 4,2%. A segunda maior contribuição para o desempenho agregado veio do Rio de Janeiro (1,7%), seguido pelo Distrito Federal (7,0%), Paraná (3,0%) e Santa Catarina (3,2%).

Comércio

Na comparação com dezembro de 2024, a expansão nacional no volume de vendas do comércio varejista ampliado (2,9%) foi disseminada nas cinco grandes regiões do país. O Centro-Oeste apresentou a maior taxa de crescimento (6,9%), seguido pelo Nordeste (3,8%), Norte (3,5%), Sul (3,1%) e Sudeste (1,7%).

No acumulado de 2025, os desempenhos mais expressivos foram observados nas regiões Norte (2,5%) e Centro-Oeste (2,0%), seguidos pelo Sul (1,6%) e Nordeste (1,4%). A região Sudeste foi a única a apresentar variação negativa (-1,5%). Entre as Unidades da Federação, os resultados acumulados em 2025 foram positivos em 22 das 27 unidades consideradas, com destaque para Amapá (7,9%), Mato Grosso (5,1%) e Tocantins (5,0%). Ainda assim, a trajetória ao longo de 2025 foi de desaceleração (gráfico 6), apesar da leve recuperação observada no final do ano.

Gráfico 6 – Evolução do volume de vendas no comércio varejista ampliado por grandes regiões: acumulado em 12 meses ($\Delta\%$)*



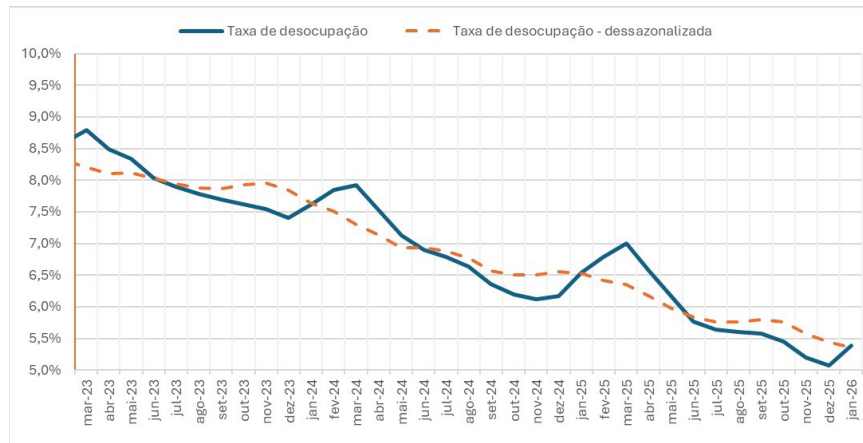
*Acumulado em 12 meses contra o acumulado nos 12 meses imediatamente anteriores.

Fonte: IBGE. Elaboração própria.

MERCADO DE TRABALHO

Em janeiro de 2026, observou-se leve aumento da taxa de desocupação em relação à mínima histórica de 5% registrada em dezembro de 2025. Entretanto, a série dessazonalizada indica que esse aumento foi inferior ao esperado para o mês de janeiro, sugerindo a continuidade da tendência de queda.

Gráfico 7: Taxa de desocupação



Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2026.

No último semestre, a força de trabalho permaneceu praticamente estável (-0,04%), apresentando leve tendência de alta no último trimestre. A queda da taxa de desemprego no período decorre,

⁸ O método utilizado foi o X-13ARIMA-SEATS aplicado sobre a série completa.

portanto, quase integralmente do aumento contínuo da ocupação, sendo desprezível a contribuição das variações na força de trabalho. Entretanto, a retomada do crescimento da ocupação não foi suficiente para compensar integralmente a queda observada no primeiro trimestre de 2025. Como resultado, a variação do nível de ocupação entre janeiro de 2025 e janeiro de 2026 foi de -0,3%.

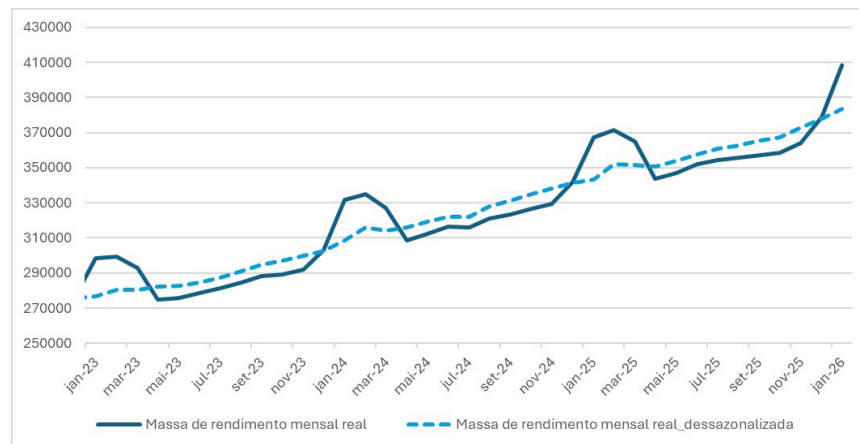
Gráfico 8: Evolução da força de trabalho



Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2026.

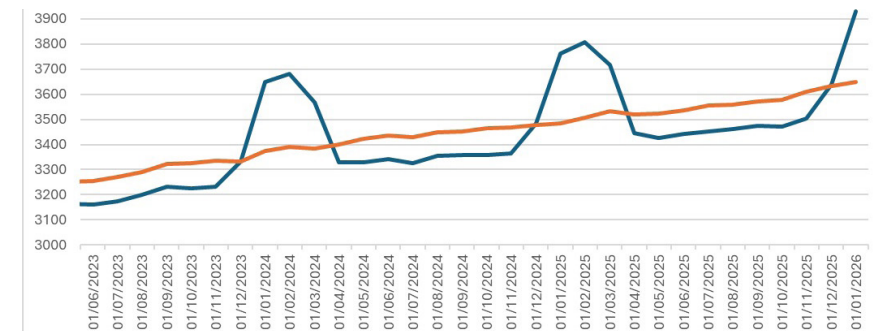
Por sua vez, a massa de rendimentos da população ocupada registrou crescimento real de 6,5% de janeiro de 2025 a janeiro de 2026, refletindo o mercado de trabalho aquecido, com níveis de desocupação historicamente baixos e um cenário de elevação do rendimento real do trabalho. A série dessazonalizada indica trajetória de expansão da massa de rendimentos ao longo do período.

Gráfico 9 – Massa de rendimentos



Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2026.

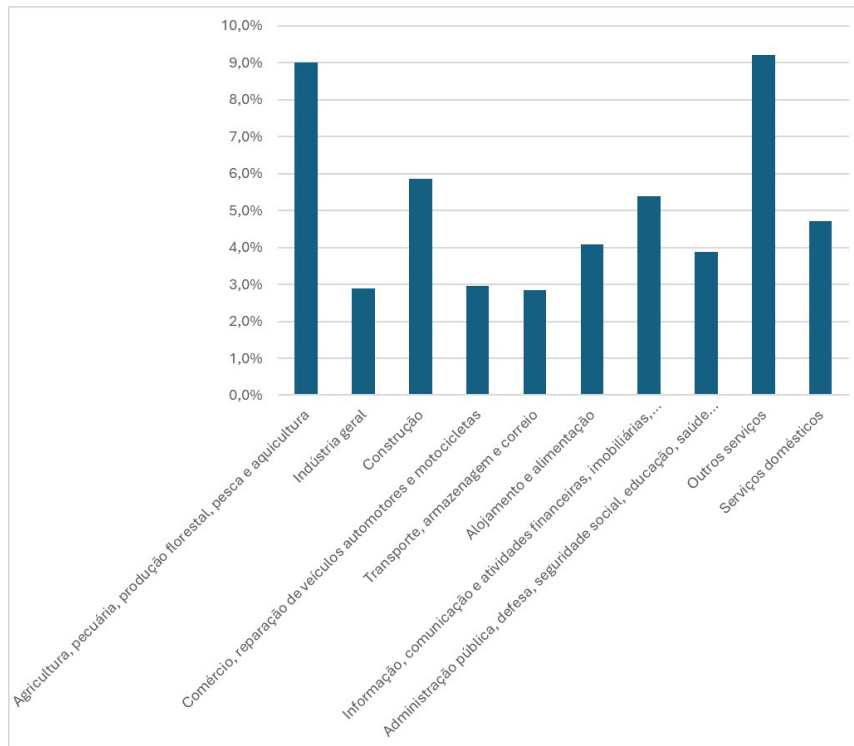
Gráfico 10 – Rendimento médio real no trabalho principal



Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2026.

Os setores que apresentaram maior variação nos rendimentos médios do trabalho foram o setor de serviços (9,2%) e a agropecuária (9%), seguidos pela construção (5,9%). Por sua vez, a indústria, o comércio e o setor de transportes foram os que apresentaram maior estabilidade, com variação real abaixo de 3%:

Gráfico 11 – Variação dos rendimentos reais médios em 1 ano

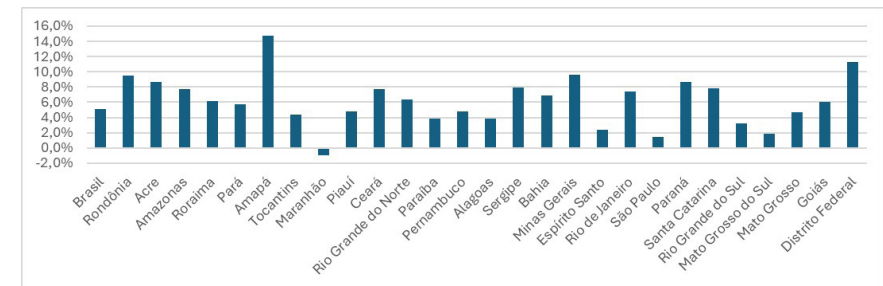


Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2026.

As únicas UF a apresentarem variação real acima de 10% foram o Amapá (14,7%) e o Distrito Federal (11,7%). Minas Gerais (9,6%) e Rondônia (9,5%) completam os maiores crescimentos. Espírito Santo (2,3%), Mato Grosso do Sul (1,9%), São Paulo (1,4%) tiveram crescimento menos expressivo e o Maranhão (-1%) foi a única unidade da

federação com variação real negativa nos rendimentos habitualmente recebidos.

Gráfico 12 – Variação real dos rendimentos habitualmente recebidos em 1 ano*

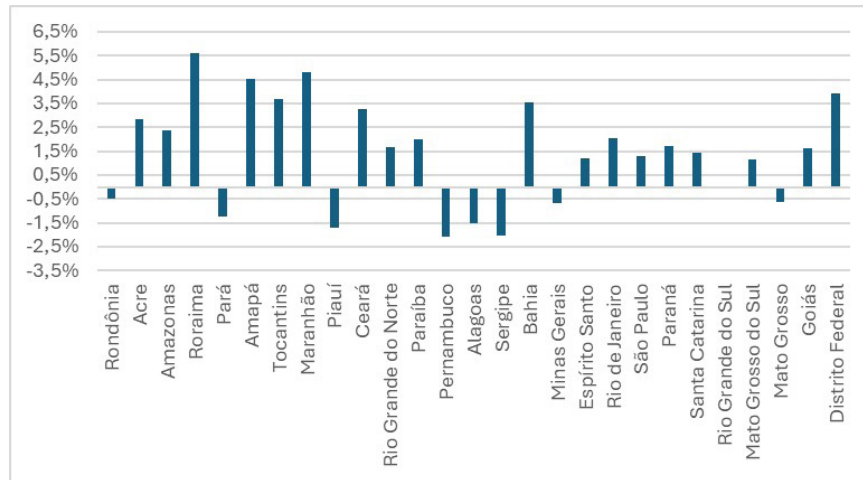


* 4º trimestre de 2025 comparado com 4º trimestre de 2024

Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2026.

Ainda que tenha sido o único estado a apresentar variação real negativa nos rendimentos médios, o Maranhão registrou uma das maiores variações positivas no nível de ocupação no período, com crescimento de 4,8%, atrás apenas de Roraima (5,6%), Amapá (4,5%) e Distrito Federal (3,9%). Houve retração, ainda que pequena, em Pernambuco (-2,1%), Sergipe (-2,0%), Piauí (-1,7%), Alagoas (-1,5%), Pará (-1,3%), Minas Gerais (-0,7%), Mato Grosso (-0,6%) e Rondônia (-0,5%).

Gráfico 13 – Variação no nível de ocupação em 1 ano*

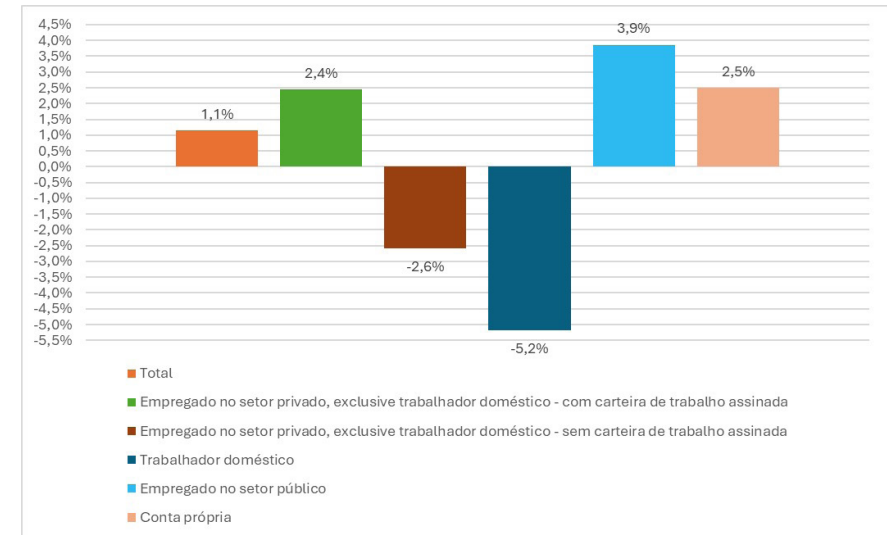


* 4º trimestre de 2025 comparado com 4º trimestre de 2024

Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2026.

O trabalho doméstico apresentou queda de 5,2% em um ano, enquanto o emprego sem carteira assinada no setor privado registrou variação negativa de 2,6%. No mesmo período, o trabalho por conta própria cresceu 2,5%, compensando parcialmente a retração nesses tipos de ocupação. A posição na força de trabalho que mais cresceu no período foi a de empregado no setor público (3,9%).

Gráfico 14 – Variação em 1 ano* do nível de ocupação por posição na força de trabalho

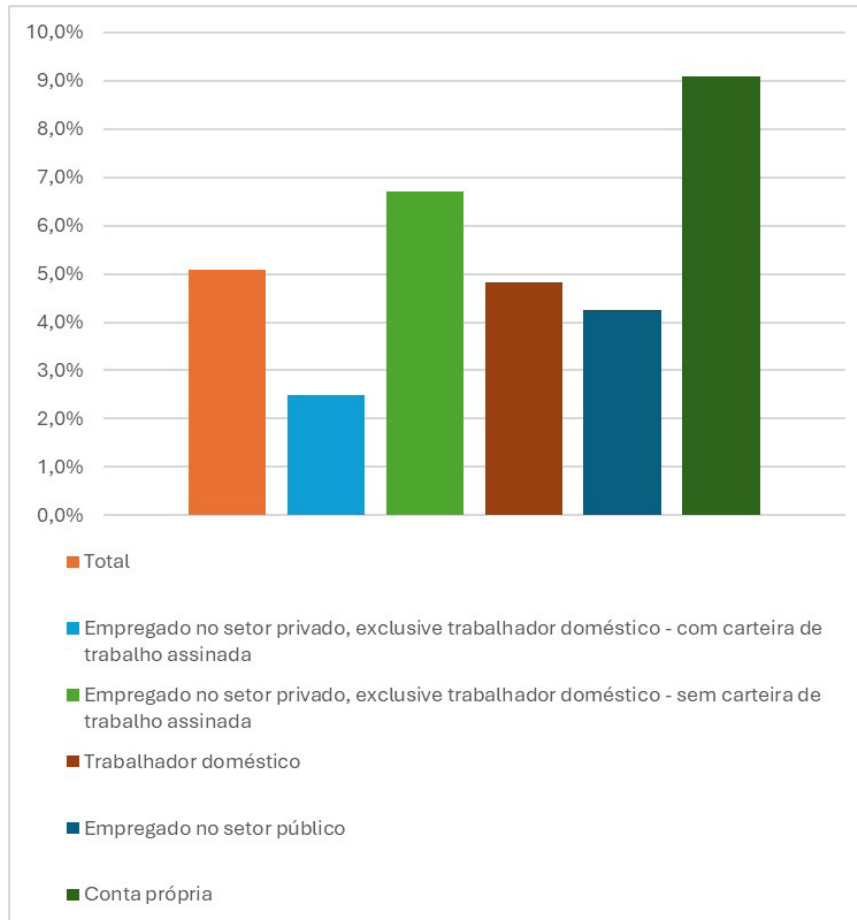


* 4º trimestre de 2025 comparado com 4º trimestre de 2024

Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2026.

Dois das posições na força de trabalho que mais cresceram no ano foram justamente aquelas que apresentaram menor variação no rendimento médio habitualmente recebido. Os empregados no setor privado com carteira assinada, exclusive trabalhadores domésticos, registraram aumento de 2,5% nos rendimentos médios reais, enquanto os empregados no setor público tiveram crescimento de 4,3% no mesmo período. Por sua vez, o rendimento médio real dos trabalhadores por conta própria avançou 9,1%.

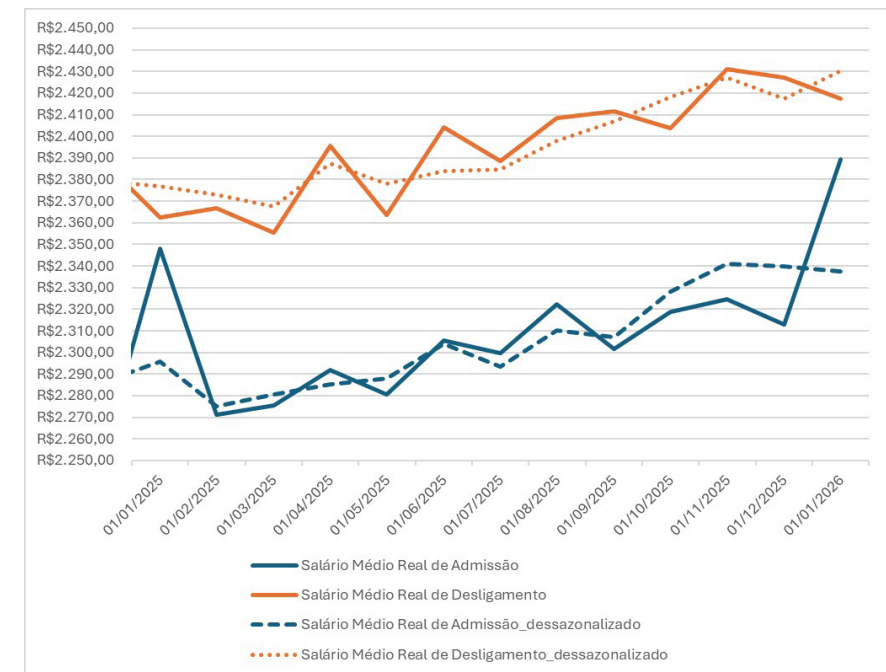
Gráfico 15 – Variação real no rendimento médio do trabalho por posição na força de trabalho



Fonte: PNAD Contínua. Elaboração dos autores, 2026.

No setor formal, observa-se trajetória de crescimento tanto nos salários reais de admissão quanto nos salários reais médios de desligamento. Entretanto, os salários reais médios de admissão apresentaram estabilidade no último trimestre. Esse comportamento indica redução da pressão por aumentos nos salários iniciais observada ao longo do ano.

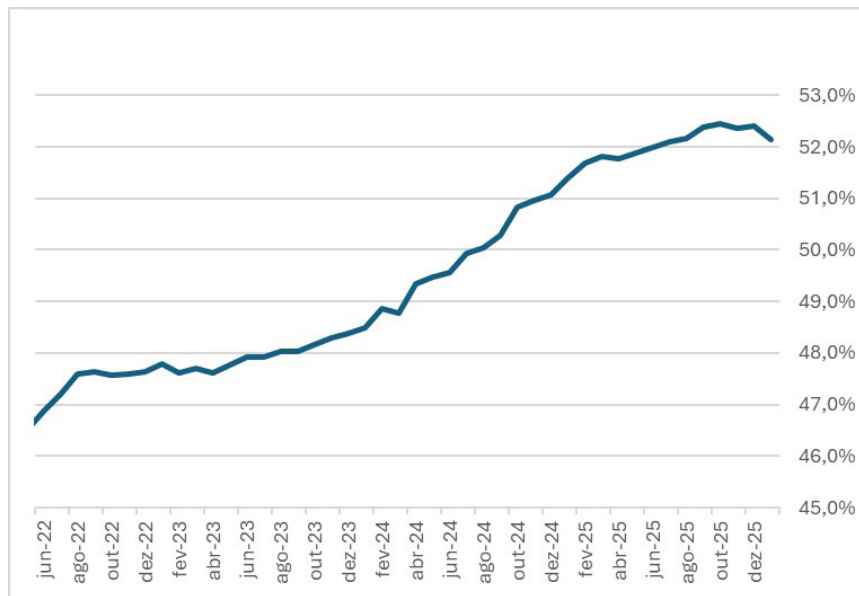
Gráfico 16 – Salário médio real de admissão e de desligamento



Fonte: Novo Caged. Elaboração dos autores, 2026.

Por sua vez, a persistência da trajetória de crescimento dos salários reais médios de desligamento é explicada, ao menos em parte, por um aumento do tempo médio no emprego. Nesse sentido, o fenômeno reflete redução da taxa de rotatividade no emprego em 12 meses. Embora pequena, é a primeira variação negativa nesse indicador desde 2020.

Gráfico 17 – Taxa de rotatividade no emprego em 12 meses



Fonte: Novo Caged. Elaboração dos autores, 2026.

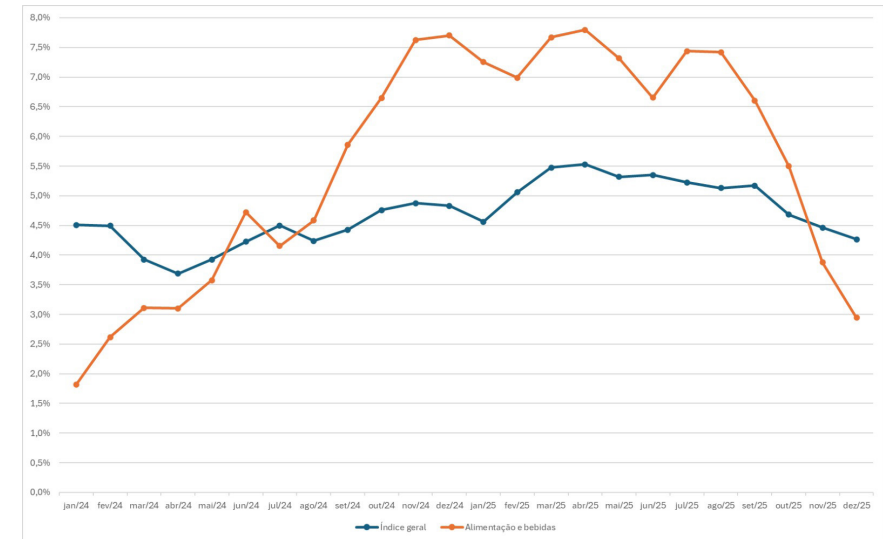
INFLAÇÃO

Como apontado no boletim anterior, o comportamento da inflação foi, possivelmente, o principal destaque entre os indicadores macroeconômicos. No gráfico 18, observa-se que, após atingir um pico de 5,52% no acumulado em 12 meses em abril, a inflação desacelerou de forma consistente, alcançando 4,26% em dezembro

Outro aspecto relevante para compreender a dinâmica inflacionária recente é o papel dos preços de alimentos e bebidas. A aceleração da inflação observada em 2024 esteve fortemente associada ao aumento desses preços, especialmente no segundo semestre daquele ano, quando a elevação dos alimentos exerceu pressão significativa sobre o índice geral.

Em 2025, contudo, esse movimento se inverteu. Os preços de alimentos e bebidas passaram a crescer em ritmo mais moderado e registraram deflação em junho, julho, agosto, setembro e novembro, contribuindo para a desaceleração da inflação ao longo do ano. No acumulado de 2025, esse grupo apresentou alta de 3,0%, abaixo da inflação total. Do ponto de vista distributivo, esse comportamento é particularmente relevante, uma vez que os alimentos têm maior peso na cesta de consumo das famílias de menor renda.

Gráfico18 – IPCA e inflação de alimentos e bebidas (acumulado 12 meses)

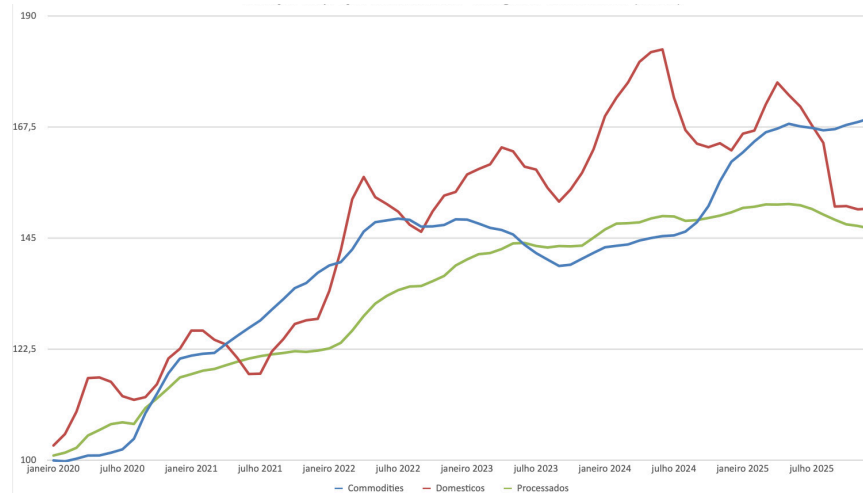


Utilizando a metodologia desenvolvida na 2ª edição deste boletim, propõe-se analisar a dinâmica dos preços de alimentos consumidos no domicílio a partir de uma subdivisão que reflete distintas formas de formação de preços. As “commodities” correspondem a alimentos negociáveis nos mercados internacionais e, portanto, têm seus preços formados diretamente nesses mercados. Os “alimentos domésticos” são aqueles cuja produção e consumo ocorrem internamente ao país, com menor participação no comércio exterior. Já os “alimentos processados” são aqueles nos quais os custos de insumos industriais têm maior peso.

A subdivisão proposta, apresentada no gráfico 19, evidencia que os principais responsáveis pela redução da inflação de alimentos foram os itens de maior volatilidade e com precificação doméstica, que registraram deflação expressiva entre junho de 2025 e o final do ano.

As commodities, após forte pressão de alta de preços, especialmente no segundo semestre de 2024, em razão tanto da elevação nos preços internacionais quanto da desvalorização cambial, passaram a se beneficiar do movimento inverso dessas variáveis. Por fim, os alimentos processados também apresentaram recuo a partir do segundo semestre de 2025

Gráfico 19 – Evolução de preços dos alimentos – Categorias selecionadas (índice)



Fonte: IBGE, Elaboração própria

Se os alimentos não pressionaram a dinâmica da inflação, a tabela 8, a seguir, apresenta os itens que o fizeram.

Tabela 8 – Grupos do IPCA (variação acumulada em 12 meses)

Grupo	Var. 12 meses (%)
Habituação	6,79%
Encargos e manutenção	5,22%
Combustíveis e energia	9,7%
Educação	6,22%
Despesas Pessoais	5,87%
Serviços pessoais	5,5%
Recreação e fumo	6,45%
Saúde e Cuidados Pessoais	5,59%
Produtos farmacêuticos e óticos	5,47%
Serviços de saúde	6,58%
Cuidados pessoais	4,23%
Vestuário	4,99%
IPCA - Índice Geral	4,26%
Alimentos e Bebidas	2,94%
Transportes	3,07%

Comunicação	0,77%
Artigos de Residência	-0,28%

Fonte: IBGE, Elaboração própria.

O aumento dos custos de habitação, principal fonte de pressão inflacionária na tabela 8, é explicado, em grande medida, pela elevação dos preços de combustíveis e energia, que subiram 9,67% no acumulado do ano. Por sua vez, o subgrupo de encargos e manutenção, dentro de habitação e parcialmente relacionado à dinâmica salarial, apresentou crescimento de 5,22%, acima da inflação média, porém inferior ao aumento dos custos de energia.

Também acima da variação do índice geral destacam-se os grupos saúde e educação, cujos preços apresentam dinâmicas específicas.

No caso da educação, a peculiaridade reside na elevação abrupta dos preços nos dois primeiros meses do ano, em 2025, por exemplo, o aumento foi de 4,7% em fevereiro, seguida por inflação mais moderada no período de março a dezembro, de 1,2%. Como é esperado, essa elevação inicial reflete os reajustes anuais em mensalidades escolares, matrículas e materiais, didáticos ou não, relacionados ao ensino. Parte desse aumento também está associada aos reajustes salariais dos professores que, ao recompor eventuais perdas inflacionárias passadas, introduzem certo grau de indexação a um dos principais custos do setor. Nos meses seguintes, a pressão inflacionária se reduz, à medida que os custos passam a refletir fatores mais estáveis.

Os serviços de saúde, por sua vez, apresentam dinâmica de formação de preços distinta, caracterizada pela presença de preços administrados, uma vez que os reajustes dos planos de saúde são regulados pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). Esses reajustes variaram conforme as características dos planos, mas, em alguns casos, como nos planos coletivos, alcançaram, em média, 11,15%.

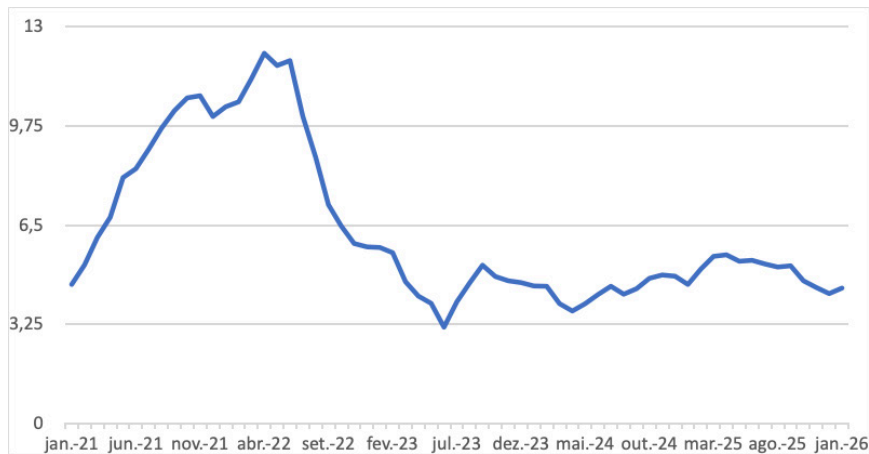
Nesse contexto, o subgrupo de serviços de saúde foi o principal responsável pela pressão inflacionária dentro do grupo saúde e cuidados pessoais, com elevação de 6,58%. Já os produtos farmacêuticos e óticos apresentaram crescimento inferior ao dos serviços de saúde, de 5,47%, ainda assim acima do IPCA. Esses preços, em grande parte, são formados em mercados com características de price makers, como o das grandes corporações farmacêuticas e o de bens importados.

Por outro lado, a inflação de cuidados pessoais, subgrupo mais influenciado por custos domésticos e, em particular, pela evolução dos salários nominais, cresceu em linha com a inflação agregada, 4,23% (ver tabela 8).

Essa dinâmica de preços, influenciada pelos salários nominais, que apresentaram crescimento expressivo em 2025 (ver seção 4), está diretamente associada às despesas pessoais, que registraram alta de 5,87%. Os preços dos serviços pessoais subiram 5,5%, acima do índice geral, resultado consistente com a relação entre crescimento salarial e inflação. Ainda nesse grupo, a inflação das atividades de

recreação foi ainda mais elevada, atingindo 6,45%. Entretanto, a formação de preços desse subitem envolve fatores específicos que não refletem diretamente nem a dinâmica salarial nem uma eventual pressão de demanda.

Gráfico 20 – Evolução do IPCA 12 meses (em %) – jan./2021 a jan./2026



Fonte IBGE elaboração própria.

Ao se analisar a trajetória da inflação desde 2023, após as fortes oscilações decorrentes da pandemia da Covid-19, observa-se certa estabilidade (gráfico 20). Essa estabilidade, que corresponde a uma média de 4,7% no acumulado em 12 meses, remete ao período anterior à pandemia e tem como pano de fundo um mercado de trabalho em recuperação e uma economia em aceleração.

Nesse contexto, a desaceleração da inflação e a estabilidade observadas em 2025 sugerem que, mesmo diante de pressões de alta dos salários nominais, a estrutura produtiva e a política monetária, com impactos diretos sobre o comportamento da taxa de câmbio, foram capazes de sustentar a inflação em patamar relativamente baixo, ao menos para um país em desenvolvimento com estabilidade macroeconômica.

CRÉDITO

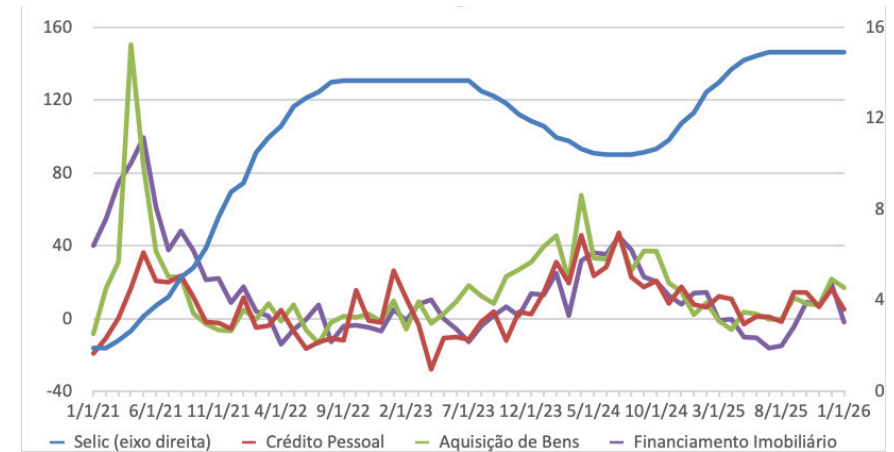
Esta seção analisa como o patamar elevado da taxa Selic se transmite à economia por meio das condições de crédito às famílias. Para isso, são examinadas três dimensões: o comportamento das novas concessões de crédito, a evolução da inadimplência e o comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida.

Como mostram os dados a seguir, embora o crédito tenha desacelerado, as concessões continuam em expansão, enquanto a inadimplência e o comprometimento da renda avançam, sugerindo aumento da fragilidade financeira das famílias.

Para organizar a análise, as modalidades de crédito foram divididas em dois grupos, de acordo com sua sensibilidade às variações da taxa Selic. A Categoria 1 reúne modalidades que tendem a responder mais diretamente às condições gerais de financiamento da economia, enquanto a Categoria 2 inclui linhas de crédito menos sensíveis à taxa básica de juros e mais associadas à gestão de liquidez de curto prazo das famílias.

O gráfico 21 compara o crescimento real das novas concessões de crédito da Categoria 1, que apresenta maior sensibilidade à taxa Selic, incluindo as modalidades de crédito pessoal, crédito para aquisição de bens e financiamento imobiliário.

Gráfico 21 – Crescimento das concessões versus Selic – Categoria 1



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Elaboração própria.

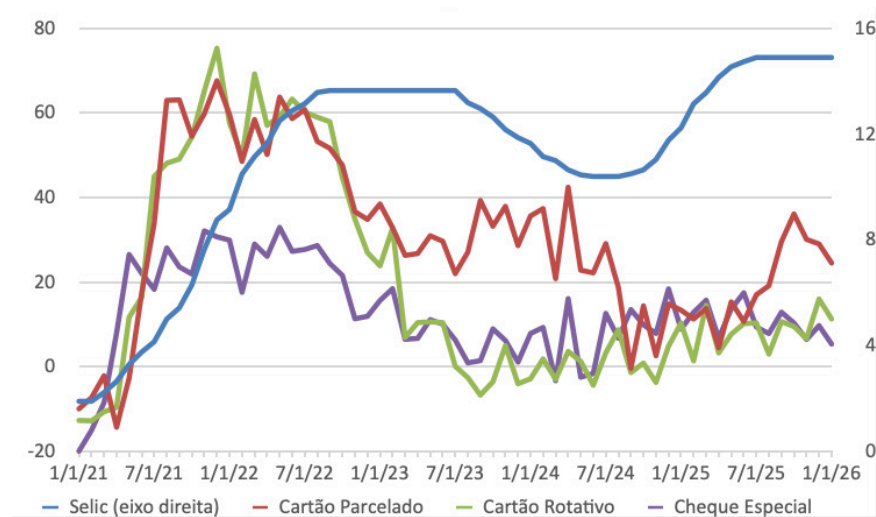
Em 2025, todas as três modalidades mantiveram um ritmo de expansão bem mais moderado que em 2024, sinalizando continuidade do processo de desaceleração observado ao longo do ciclo de alta da Selic. Os dados mais recentes indicam leve inflexão em setembro e outubro de 2025, com recuperação moderada das concessões. Essa recuperação ocorre com a Selic ainda em patamar elevado, o que indica um ajuste parcial da demanda e da oferta de crédito a um novo regime de juros estruturalmente mais altos.

Esse padrão é compatível com episódios anteriores de política monetária contracionista, como pode ser observado entre a segunda metade de 2022 e o primeiro semestre de 2023. Após a

desaceleração inicial, há uma acomodação temporária das concessões, antes que uma trajetória de redução dos juros permita uma retomada mais consistente.

O gráfico 22, por sua vez, apresenta e compara o crescimento real de novas concessões de crédito da Categoria 2, que abriga as modalidades cartão parcelado, cartão rotativo e cheque especial, em termos interanuais, com a Selic acumulada no mês e anualizada (medida no eixo direito). Diferentemente da categoria anterior, essas modalidades foram agrupadas por apresentarem menor sensibilidade direta às variações da taxa Selic.

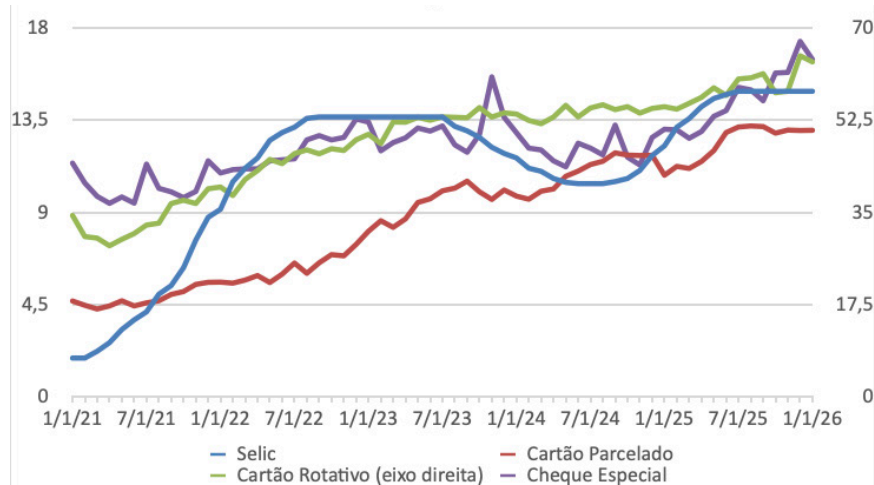
Gráfico 22 – Crescimento das concessões versus Selic – Categoria 2



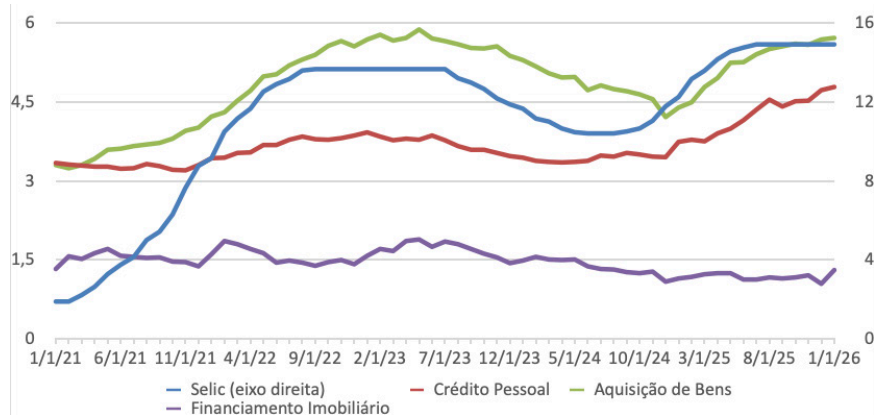
Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Elaboração própria.

No caso dessas últimas três modalidades, espera-se comportamento mais sensível à necessidade de liquidez de curto prazo, uma vez que esse tipo de concessão pode ser utilizado, por exemplo, como instrumento de suavização do consumo diante da perda de renda real. Nessa segunda categoria de concessões, observa-se desaceleração ao longo de 2023 e 2024, seguida de uma recuperação moderada em 2025, apesar do aumento da taxa Selic.

Assim, mesmo com a Selic elevada, mantém-se crescimento positivo, ainda que em ritmo menor, em ambas as categorias de concessões de crédito, o que sugere aumento da fragilidade financeira das famílias. Essa dinâmica também pode ser observada nos gráficos 23 e 24, que comparam a taxa de inadimplência dessas modalidades com a taxa Selic.

Gráfico 23 – Inadimplência versus Selic – Categoria 1

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Elaboração própria.

Gráfico 24 – Inadimplência versus Selic – Categoria 2

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Elaboração própria.

Os dois últimos gráficos mostram elevação consistente da inadimplência ao longo de 2024 e 2025, em paralelo à manutenção da Selic em patamar elevado. O movimento é generalizado, mas mais intenso nas modalidades de crédito livre e de maior risco, especialmente cartão rotativo, medido no eixo direito do gráfico 24, e cheque especial, enquanto o crédito direcionado, como o financiamento imobiliário, apresenta aumento mais moderado.

Vale ressaltar que parte dessa elevação decorre de mudança regulatória introduzida pela Resolução nº 4.966 do Banco Central. A própria autoridade monetária indicou que cerca de 70% do aumento observado em 2025 estaria associado a essa adaptação. Ainda assim, os gráficos 21 e 22 mostram que, à medida que a Selic permanece elevada no segundo semestre de 2025, observa-se recuperação do crescimento das concessões em ambas as categorias, incluindo a segunda, de maior risco.

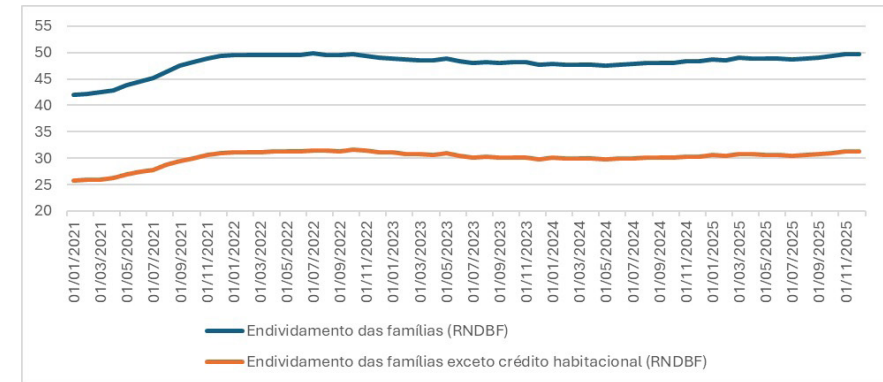
Em síntese, a combinação de estoque elevado de dívida acumulada no período anterior, juros persistentemente altos e mudança na composição das modalidades contratadas ajuda a explicar a trajetória ascendente da inadimplência, que atingiu máximas históricas, com efeitos que tendem a se dissipar apenas gradualmente, mesmo em um eventual ciclo de queda da Selic.

Por fim, em um contexto de juros elevados, o nível de endividamento, por si só, não captura integralmente a pressão financeira enfrentada pelas famílias. Por essa razão, é importante observar também o comprometimento da renda com o serviço da dívida, que reflete diretamente o custo desse endividamento.

Os gráficos 25 e 26 mostram que o aumento do endividamento das famílias observado em 2021 consolidou-se em uma mudança de patamar. O nível atual está muito próximo do pico anterior atingido em julho de 2022, com diferença de -0,2 p.p. Esse aumento, aliado aos efeitos do ciclo recente de elevação da Selic, manifesta-se em elevado comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida, que atingiu seu máximo em outubro de 2025.

Ou seja, embora o endividamento ao fim de 2025 ainda não tenha alcançado o pico da série, o custo dessa dívida para as famílias já supera o patamar anterior. Em dezembro de 2025, o comprometimento da renda com amortização ficou 0,6 p.p. acima do observado em julho de 2022, enquanto os juros ficaram 1,7 p.p. acima, de modo que, com um nível de endividamento semelhante ao daquele período, o custo do serviço da dívida passou a consumir 2,3 p.p. adicionais da renda das famílias.

Gráfico 25 – Endividamento

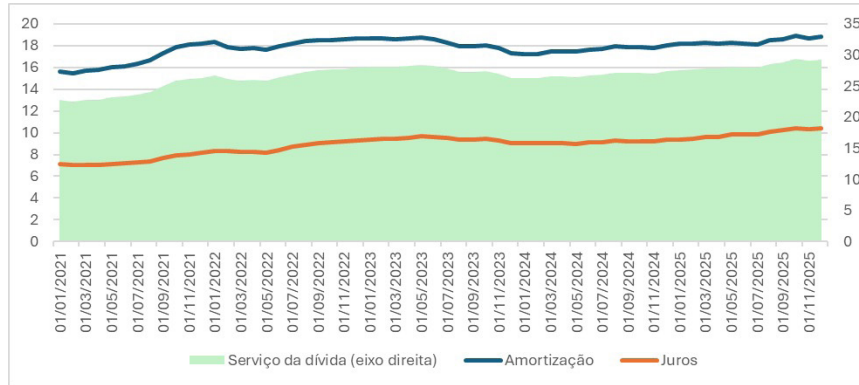


Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Elaboração própria.

⁸ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Política Monetária. Brasília: Banco Central do Brasil, setembro 2025. Box: "Impacto na taxa de inadimplência decorrente das novas regras de contabilização de instrumentos financeiros". Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/inflationreport/202509/rpm202509b6i.pdf>.

Gráfico 26 – Comprometimento de renda das famílias (com ajuste sazonal)

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Sistema Gerenciador de Séries

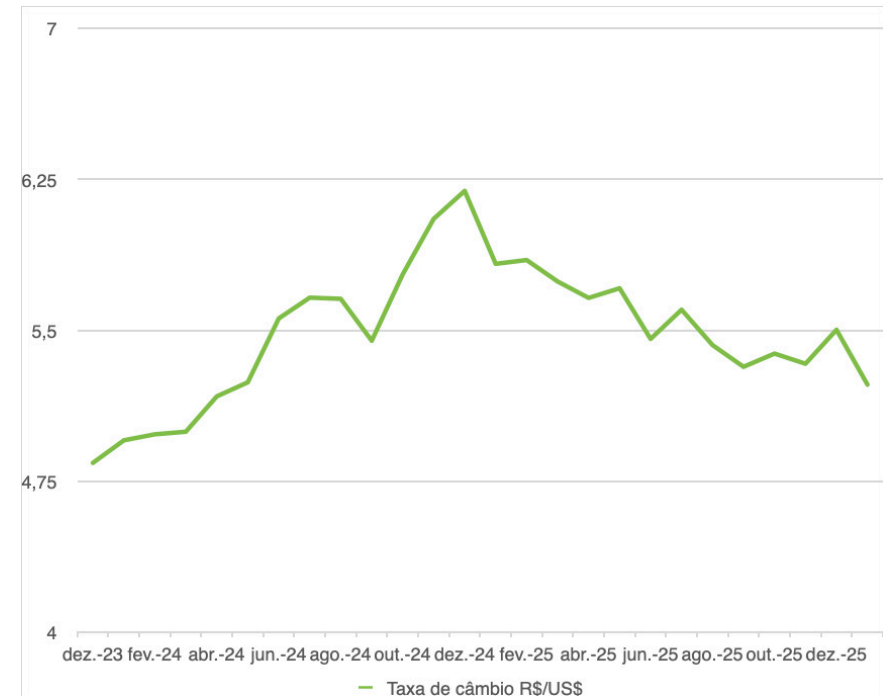


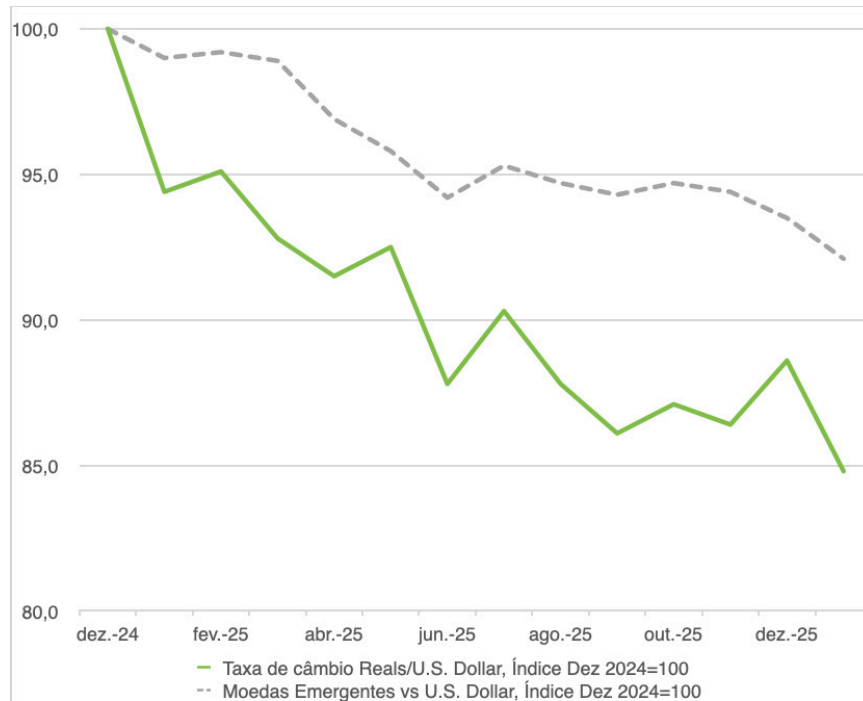
Temporais (SGS). Elaboração própria.

TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS NO BRASIL EM 2025

Ao contrário do observado no final de 2024, a taxa de câmbio nominal do real frente ao dólar encerrou 2025 sem pressões relevantes. Apesar da desvalorização em dezembro, associada a fatores sazonais, o câmbio fechou o ano em patamar mais apreciado e, já no primeiro mês de 2026, manteve trajetória de apreciação (gráfico 27a). Em termos comparativos, o movimento de apreciação ao longo de 2025 foi mais intenso do que o observado em uma cesta de moedas emergentes (figura 27b).

Gráfico 27 – Taxa de câmbio nominal



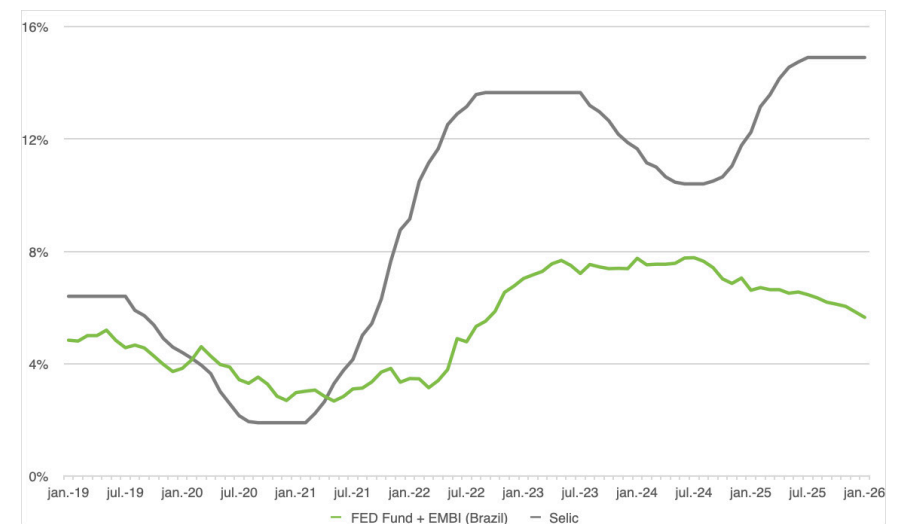


Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no FRED St. Louis

Esse desempenho pode ser explicado pela combinação de juros domésticos em patamar elevado e condições externas relativamente favoráveis, como a depreciação do dólar em relação a outras moedas, tanto emergentes, como mostra o gráfico 27, quanto frente aos seus principais parceiros comerciais, além da perspectiva de redução da taxa de juros pelo Fed, o que ampliou o diferencial de juros relevante para decisões de portfólio. Esse cenário foi reforçado

por um nível de risco-país reduzido, tanto em perspectiva histórica quanto em comparação com outras economias latino-americanas. A interação desses fatores se reflete no elevado diferencial de juros ajustado pelo risco-país e pela taxa de juros do Fed (gráfico 28).

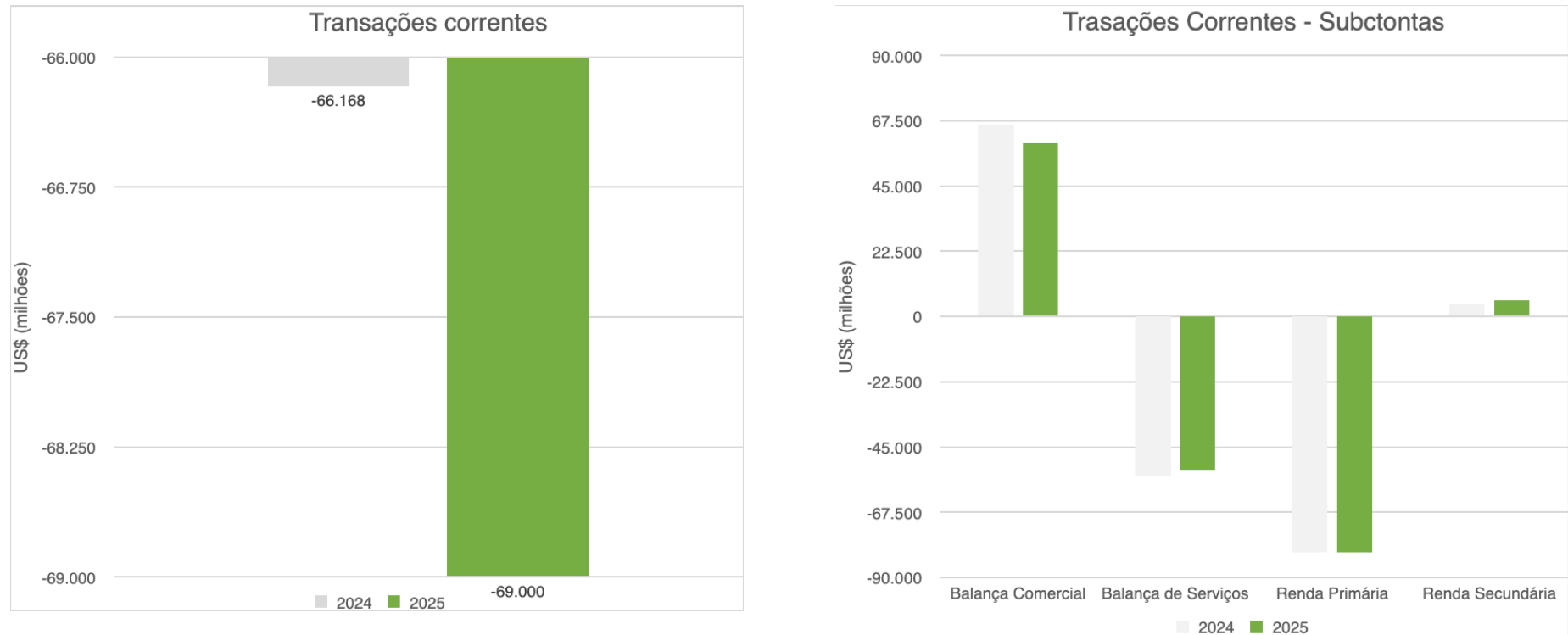
Gráfico 28 – Selic e taxa de juros externa ajustada pelo risco



Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central do Brasil (BCB).

No balanço de pagamentos, as transações correntes permaneceram deficitárias ao longo de 2025 e encerraram o ano com um déficit superior ao observado em 2024 (gráfico 29a). O resultado refletiu principalmente o déficit na balança de serviços e, em menor medida, o déficit em renda primária e a redução do superávit comercial (gráfico 29b).

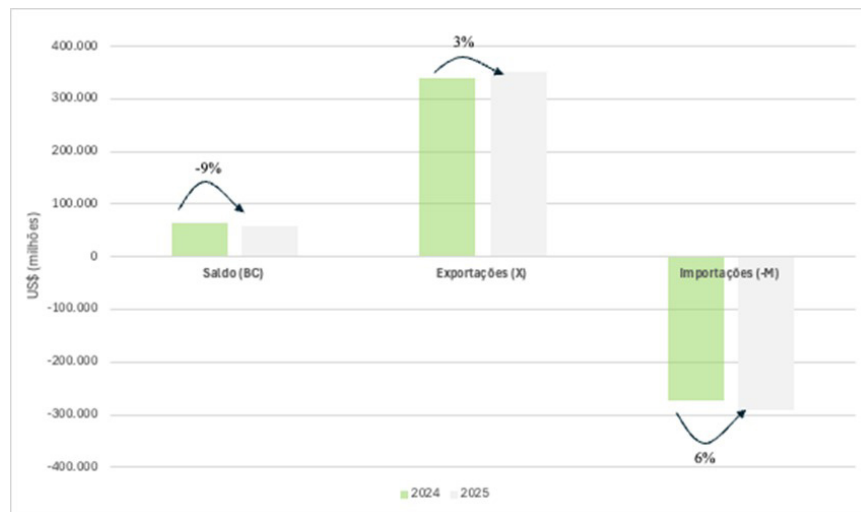
Gráfico 29 – Transações Correntes e subcontas



Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central do Brasil (BCB).

A redução do superávit observada em 2025 decorreu da combinação entre o aumento das exportações (+3% em relação a 2024) e um crescimento mais expressivo das importações (+6%), o que resultou em queda de 9% no saldo comercial no ano (gráfico 30).

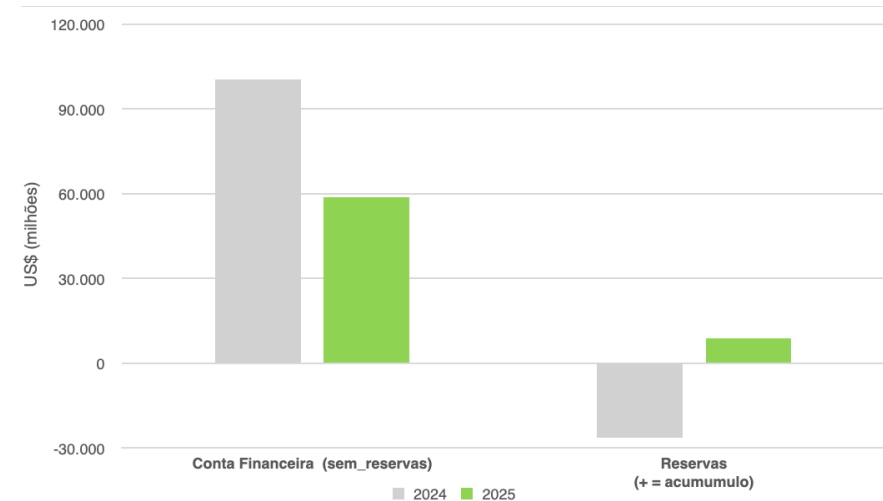
Gráfico 30 – Transações Correntes e subcontas



Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central do Brasil (BCB).

O déficit em transações correntes, contudo, foi financiado com folga pela entrada de fluxos financeiros em 2025, que apresentaram crescimento em relação aos valores observados em 2024 (gráfico 31).

Gráfico 31 – Conta Financeira em 2024 e 2025

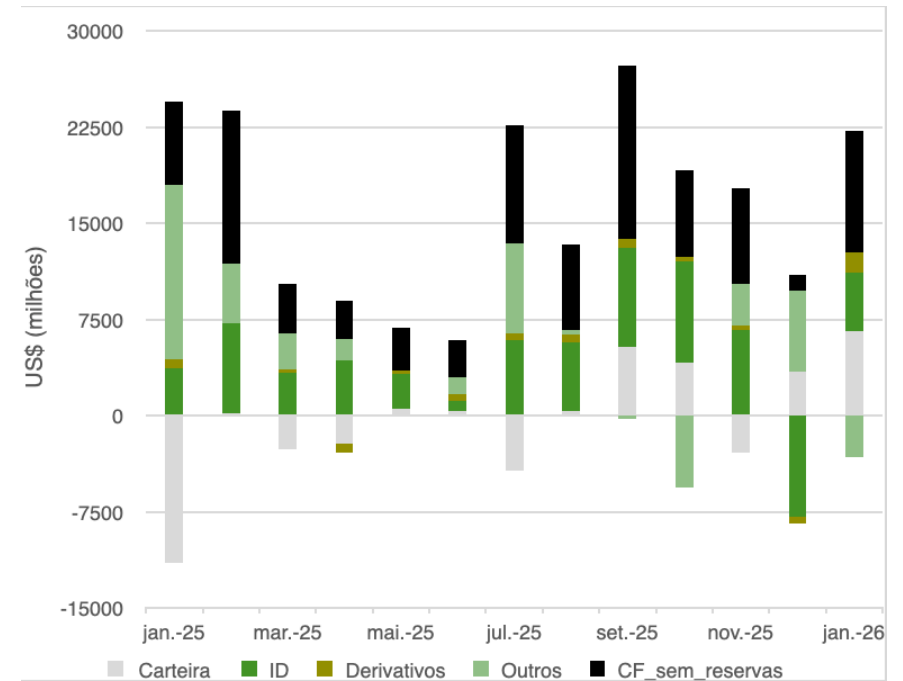
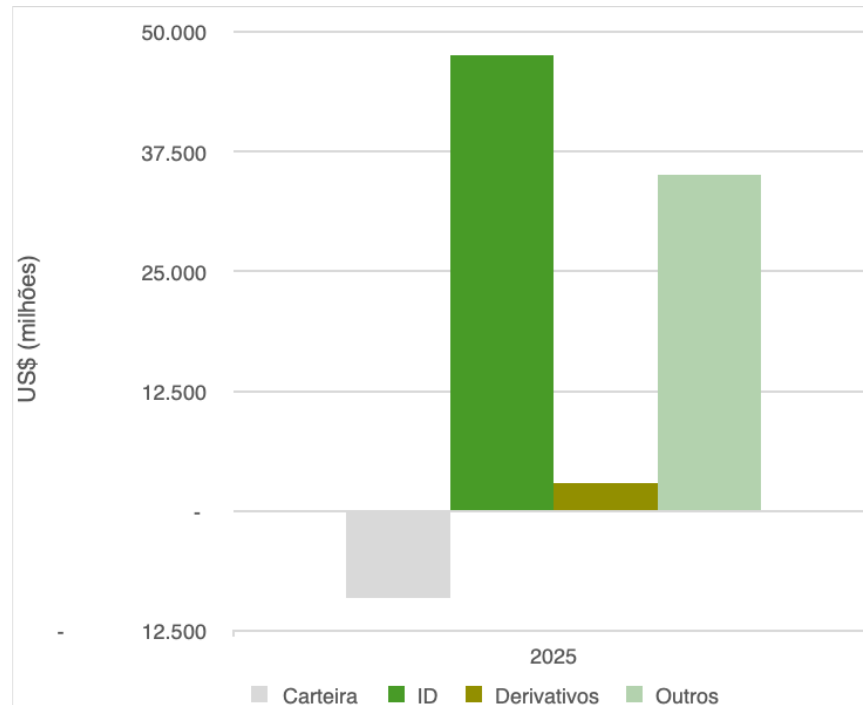


Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central do Brasil (BCB).

Em 2025, a Conta Financeira, excluídas as reservas, permaneceu superavitária em todos os meses, com valores mais elevados em fev./2025 e set./2025 (gráfico 32). Na decomposição anual, o saldo foi sustentado principalmente pelos Investimentos Diretos (ID) (+US\$ 47,5 bi) e por “Outros investimentos” (+US\$ 35,1 bi), enquanto a conta de investimentos em carteira registrou saída líquida (-US\$ 9,1 bi) e os derivativos apresentaram contribuição mais modesta (+US\$ 2,9 bi). Em jan./2026, a Conta Financeira, excluídas as reservas, voltou a acelerar para US\$ 9,47 bi, impulsionada por forte entrada líquida em carteira (+US\$ 6,59 bi) e por Investimentos Diretos ainda positivos

(+US\$ 4,54 bi), enquanto a conta de “Outros investimentos” registrou saída líquida (-US\$ 3,22 bi).

Gráfico 32 – Conta financeira (+= entrada) em 2025 por subcontas



Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central do Brasil (BCB).

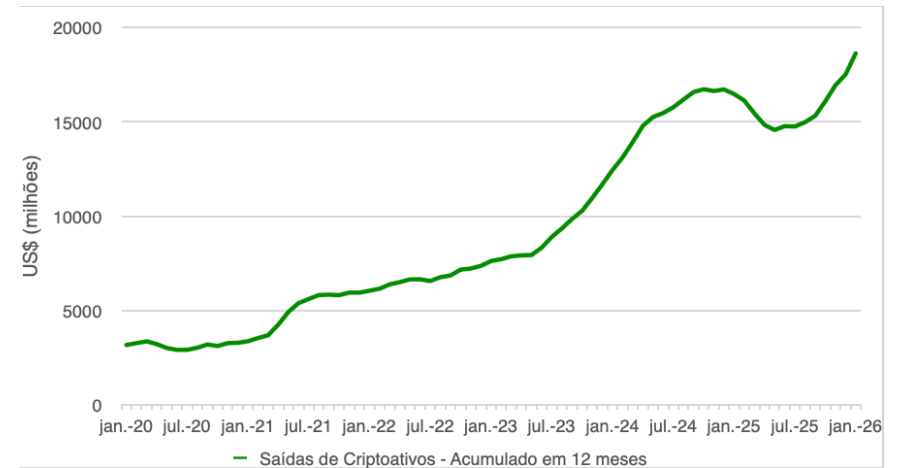
Uma preocupação mais recente, embora em 2025 não tenha impedido o financiamento do déficit em transações correntes, é o aumento das saídas de capital associadas ao consumo e investimento digitais, especialmente por meio de criptoativos e, em menor medida, de apostas online.

No caso dos criptoativos, para os quais os dados do Banco Central permitem acompanhar a evolução dos fluxos, distinguem-se dois grupos nas estatísticas do balanço de pagamentos: (i) criptoativos do tipo bitcoin-like, sem emissor e sem passivo correspondente, classificados como ativos não financeiros não produzidos e registrados na Conta Capital; e (ii) criptoativos com emissor e com passivo correspondente, utilizados principalmente como meio de troca, como stablecoins e CBDCs, tratados como ativos financeiros e registrados na Conta Financeira, no Brasil, em “Outros investimentos – Moedas e depósitos”.

A gráfico 33 apresenta a saída líquida de criptoativos acumulada em 12 meses, calculada como a soma móvel de 12 meses de despesa menos receita, em que valores positivos indicam saída líquida, ou seja, residentes gastando mais com criptoativos do que recebendo. A série agrega as parcelas registradas na Conta Capital e na Conta Financeira, de modo a captar a dinâmica total desse canal.

Observa-se tendência de alta a partir de 2021, com aceleração em 2023 e 2024, alguma acomodação ao longo de 2025 e nova elevação no fim de 2025 e início de 2026, quando o indicador retorna ao maior nível da série.

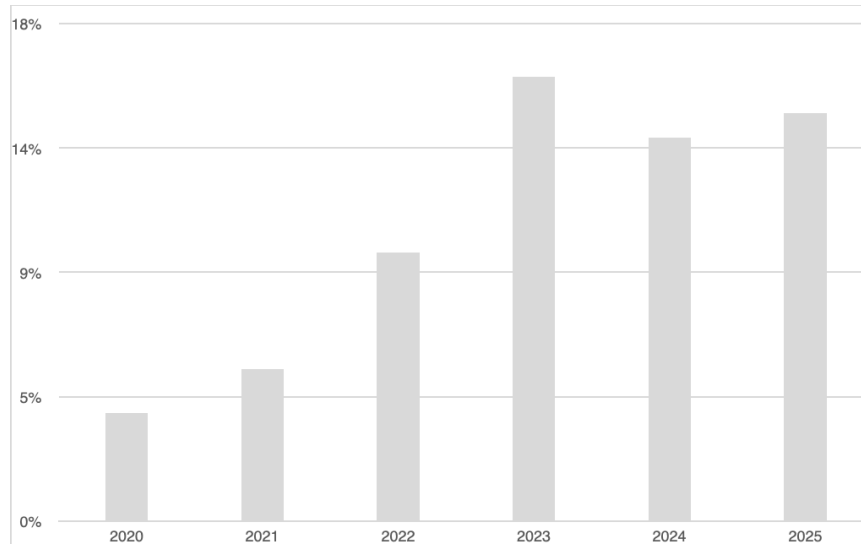
Gráfico 33 – Saída de criptoativos



Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central do Brasil (BCB)

Já a gráfico 34 sintetiza a importância relativa dessas saídas ao comparar a despesa líquida com criptoativos, Conta Capital e Conta Financeira, com o total de fluxos de passivos registrados nessas contas. A participação sobe de cerca de 3,9% em 2020 para aproximadamente 16% em 2023 e permanece elevada em 2025, em torno de 15%, sugerindo que, apesar de oscilações anuais, como o recuo observado em 2024, para cerca de 4%, os criptoativos passaram a representar parcela relevante dos fluxos contabilizados nessas contas.

Gráfico 34 – Participação da despesa líquida com criptoativos nas contas capital e financeira



Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central do Brasil (BCB).

Em conjunto, os dados sugerem que o Brasil não encontrou dificuldade para financiar o déficit em transações correntes em 2025: a entrada líquida de fluxos financeiros foi suficiente para cobrir o desequilíbrio externo ao longo do ano, com a conta financeira (sem reservas) permanecendo superavitária mês a mês. Esse quadro de financiamento confortável, somado ao elevado patamar de juros domésticos e a um ambiente externo relativamente favorável, com dólar mais fraco e expectativa de flexibilização monetária pelo Fed, ajuda a explicar por que o real passou 2025 em trajetória

de apreciação, apesar da desvalorização sazonal observada em dezembro.

FINANÇAS FEDERAIS

As finanças federais em 2025 foram marcadas pela expansão tanto das receitas quanto das despesas em termos reais, em comparação com o ano anterior, como mostram o gráfico 35 e a tabela 9.

A receita líquida do Governo Central atingiu R\$ 2,33 trilhões, com crescimento real de 2,8% em relação a 2024. Esse desempenho foi sustentado principalmente pela elevação da arrecadação administrada pela Receita Federal, com destaque para Imposto de Renda, IOF e receitas previdenciárias, além do aumento das receitas provenientes da exploração de recursos naturais. Em contrapartida, houve queda relevante nas receitas não administradas, especialmente dividendos e concessões, o que limitou o crescimento total da arrecadação.

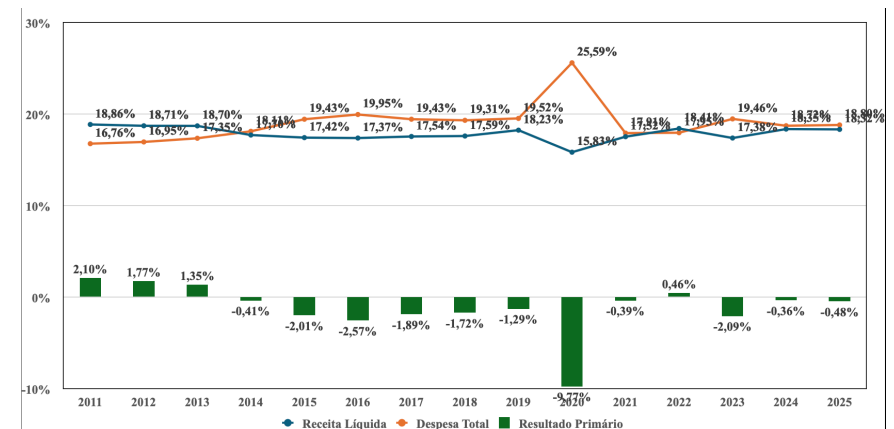
Pelo lado das despesas, o total alcançou cerca de R\$ 2,39 trilhões, equivalente a 18,8% do PIB, com aumento real de 3,4% em relação a 2024. O crescimento foi impulsionado principalmente pelos

*a receita líquida do
Governo Central atingiu*

R\$ 2,33 trilhões

benefícios previdenciários, despesas com pessoal e encargos, e Benefícios de Prestação Continuada (BPC). Também houve expansão das despesas discricionárias e dos recursos destinados ao Fundeb¹⁰. Em sentido contrário, observou-se forte redução de créditos extraordinários em comparação com 2024, o que atenuou parcialmente a expansão do gasto total¹¹. O empoçamento, diferença entre o que o governo está autorizado a gastar e o efetivamente executado, seja por entraves administrativos, atrasos na execução de projetos, contingenciamentos parciais ou reprogramações financeiras, caiu para R\$ 8 bilhões em 2025, frente a R\$ 12,5 bilhões em 2024 e R\$ 19,8 bilhões em 2023¹².

Gráfico 35 - Receita líquida, despesa primária total e resultado primário (% PIB)



¹⁰ Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação.

¹¹ Em 2024, os créditos extraordinários foram elevados principalmente em razão das despesas emergenciais destinadas ao enfrentamento das enchentes no Rio Grande do Sul, reconhecidas como calamidade pública, o que demandou abertura de créditos fora do limite regular do orçamento.

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional – dezembro/2025.

Tabela 9 – Resultado primário do governo central (valores correntes em R\$ milhões e crescimento real em comparação ao ano anterior)

Discriminação	2021		2022		2023		2024		2025	
	Valor Corrente	Cresc. Real	Valor Corrente	Cresc. Real	Valor Corrente	Cresc. Real	Valor Corrente	Cresc. Real	Valor Corrente	Cresc. Real
Receita Total	1.932.649,68	21,6%	2.313.305,43	9,7%	2.353.432,24	-2,7%	2.679.441,61	9,0%	2.902.274,56	3,2%
Transferência por Repartição de Receita	353.546,83	23,7%	457.203,87	18,5%	452.009,09	-5,5%	517.654,00	9,7%	569.716,17	4,8%
Receita Líquida	1.579.102,84	21,1%	1.856.101,55	7,7%	1.901.423,16	-2,1%	2.161.787,60	8,9%	2.332.558,39	2,8%
Despesa Total	1.614.170,78	-23,6%	1.809.693,09	2,6%	2.129.922,54	12,5%	2.204.711,29	-0,7%	2.394.249,61	3,4%
Benefícios Previdenciários	709.582,50	-1,3%	796.976,56	2,6%	898.872,91	7,9%	938.544,54	0,1%	1.026.872,54	4,1%
Pessoal e Encargos Sociais	329.347,13	-5,4%	337.942,01	-6,1%	363.726,69	2,8%	367.355,35	-3,2%	402.553,14	4,3%
Outras Despesas Obrigatórias	306.127,06	-60,8%	303.488,23	-9,3%	357.508,45	12,2%	358.388,12	-3,6%	390.552,66	3,7%
Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	269.114,08	2,2%	371.286,29	26,9%	509.814,49	31,3%	540.423,28	1,6%	574.271,28	1,2%
Obrigatórias com Controle de Fluxo	145.196,12	0,4%	219.143,78	38,4%	326.422,18	42,4%	356.681,24	4,7%	369.352,89	-1,4%
Despesas Discricionárias	123.917,97	4,5%	152.142,52	13,4%	183.392,30	15,3%	183.742,03	-3,8%	204.918,39	6,1%
Resultado Primário	- 35.067,93	-	46.408,46	-	- 228.499,38	-	- 42.923,69	-	- 61.691,22	-

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional – Dezembro/2025.

Com isso, o resultado primário do governo central manteve-se deficitário, em R\$ 61,7 bilhões em 2025, equivalente a 0,48% do PIB, frente ao déficit de R\$ 42,9 bilhões em 2024 (0,36% do PIB). Para a avaliação do cumprimento da meta de resultado primário, conforme o Regime Fiscal Sustentável (RFS)¹³, são deduzidas despesas excluídas da meta, no valor total de R\$ 48,7 bilhões¹⁴. Após essas deduções, o déficit primário foi de R\$ 13,0 bilhões, equivalente a -0,10% do PIB, dentro do intervalo de tolerância estabelecido para 2025, cujo centro era de 0% do PIB¹⁵, com margem de 0,25 p.p. do PIB para cima ou para baixo. O resultado permanece próximo ao observado em 2024, quando o déficit primário, para fins de cumprimento da meta, foi de R\$ 11 bilhões, equivalente a -0,09% do PIB.

Na comparação com o período recente, o déficit de R\$ 61,7 bilhões em 2025 representa piora em relação a 2024, mas mantém melhora significativa frente aos déficits elevados observados entre 2015 e 2018 e durante a pandemia (ver gráfico 35). A dinâmica do resultado fiscal do Governo Central segue condicionada pelo elevado déficit previdenciário. O déficit do Regime Geral da Previdência Social (RGPS), somado aos regimes próprios e às pensões militares, alcançou cerca de R\$ 442 bilhões (3,4% do PIB) em 2025, evidenciando a persistência de pressões estruturais sobre o gasto obrigatório.

¹² Para os dados de empoçamento, ver a apresentação do Resultado do Tesouro Nacional – dezembro/2025. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-resultado-do-tesouro-nacional-rtn/2025/12>

¹³ Para mais detalhes sobre o Regime Fiscal Sustentável ver o primeiro update da segunda edição desse boletim.

¹⁴ Compõem esse valor o pagamento de precatórios excedentes ao sublimite (R\$ 41.149 milhões), o ressarcimento aos beneficiários do INSS (R\$ 2.835 milhões), despesas temporárias de educação e saúde (R\$ 2.200 milhões) e projetos estratégicos em defesa nacional (R\$ 2.500 milhões). Ver a apresentação do Resultado do Tesouro Nacional – dezembro/2025.

¹⁵ Considerou-se para o cálculo do % do PIB, o PIB nominal de R\$ 12.733.576 milhões.

A predominância das despesas obrigatórias também pode ser observada pelos dados da tabela 10, que apresenta os maiores valores de despesas e transferências totais do Governo Central por função (excetuando-se as despesas com encargos especiais¹⁶), em 2025. Nota-se que, além da forte concentração do gasto público federal em políticas sociais e previdenciárias, houve crescimento moderado nas áreas de saúde e educação¹⁷. Observa-se forte concentração do gasto público federal em políticas sociais e previdenciárias, além de crescimento moderado nas áreas de saúde e educação¹⁸.

A Previdência Social destaca-se como a principal função de gasto, totalizando cerca de R\$ 1,115 trilhão em 2025¹⁹ majoritariamente composta por outras despesas correntes relacionadas ao pagamento de benefícios previdenciários. Em seguida, a Assistência Social ocupou a segunda posição, com R\$ 294,2 bilhões, embora tenha apresentado retração de 2,8% em relação ao ano anterior. Entre as funções sociais, a Saúde apresentou crescimento de 5,9%, alcançando R\$ 240,4 bilhões, enquanto a Educação registrou expansão de 11,9%, totalizando R\$ 166,6 bilhões, impulsionada por despesas correntes, pessoal e encargos sociais. A função Trabalho também cresceu 3,0%, atingindo R\$ 91,4 bilhões.

Entre as funções de Estado, a Defesa Nacional totalizou R\$ 99,8 bilhões, com estabilidade em relação a 2024 (-0,1%). A função Judiciária apresentou leve retração (-0,2%), totalizando R\$ 47,1 bilhões, enquanto Administração registrou crescimento de 10,6%, alcançando R\$ 31,0 bilhões.

Outras funções também apresentaram variações relevantes. Agricultura registrou expansão de 33,3%, totalizando R\$ 29,1 bilhões. Transporte apresentou queda de 8,2%, somando R\$ 17,4 bilhões, embora mantenha nível elevado de investimentos em comparação às demais funções (R\$ 13,8 bilhões). Segurança Pública registrou retração de 13,2%, enquanto Ciência e Tecnologia cresceu 12,0%, ainda com participação relativamente reduzida no total das despesas (R\$ 11,7 bilhões).

¹⁶ A função Encargos Especiais (código 28) abrange despesas que não se enquadram nas funções típicas de governo (como saúde, educação, defesa etc.), pois não geram bens ou serviços diretos no processo produtivo corrente. Exemplos incluem dívidas, ressarcimentos, indenizações e outras despesas afins. De acordo com os dados do Tesouro Nacional, essas despesas somaram R\$ 740.429 milhões em 2025, sendo a segunda maior, atrás apenas da Previdência Social e apresentam trajetória crescente na série histórica.

¹⁷ As funções agrupadas como “outras” na tabela são: Essencial à Justiça, Legislativa, Urbanismo, Gestão Ambiental, Relações exteriores, Organização Agrária, Indústria, Direitos da Cidadania, Cultura, Comércio e Serviços, Comunicações, Desporto e Lazer, Energia, Saneamento e Habitação. Cada uma delas corresponde a menos de 0,5% do total de despesas.

¹⁸ As funções agrupadas como “outras” na tabela são: Essencial à Justiça, Legislativa, Urbanismo, Gestão Ambiental, Relações exteriores, Organização Agrária, Indústria, Direitos da Cidadania, Cultura, Comércio e Serviços, Comunicações, Desporto e Lazer, Energia, Saneamento e Habitação. Cada uma delas corresponde a menos de 0,5% do total de despesas.

¹⁹ Considerando todas as funções, inclusive Encargos Especiais, a função Previdência Social equivale a 37,7% do valor total pago em 2025.

Tabela 10 – Maiores pagamentos por função (critério valor pago) em 2025 – exceto encargos especiais (em R\$ milhões – a preços de dezembro de 2025)

Grupo	Var. 12 meses (%)	Total Pago em 2025			
		Total	Pessoal e Encargos Sociais	Pessoal e Encargos Sociais	Investimento
Previdência Social	0,3%	1.115.049,29	111.897,08	1.003.115,96	36,25
Assistência Social	-2,8%	294.204,41	77,62	293.325,17	801,62
Saúde	5,9%	240.363,79	8.029,24	222.496,11	9.838,43
Educação	11,9%	166.600,84	60.873,91	99.525,08	6.201,85
Defesa Nacional	-0,1%	99.776,01	70.704,14	18.359,36	10.712,51
Trabalho	3,0%	91.383,63	1.382,67	89.961,50	39,46
Judiciária	-0,2%	47.142,17	34.248,60	11.879,03	1.014,53
Administração	10,6%	31.037,87	20.136,34	10.269,67	631,86
Agricultura	33,3%	29.130,42	4.580,58	20.459,54	4.090,31
Transporte	-8,2%	17.438,80	1.595,79	2.071,74	13.771,27
Segurança Pública	-13,2%	16.646,14	7.701,29	5.714,38	3.230,47
Ciência e Tecnologia	12,0%	11.735,01	1.415,54	8.003,10	2.316,38
Outras Funções	6,9%	53.114,81	20.640,24	21.214,29	11.260,28
Total	3,7%	2.954.052,58	401.795,07	2.481.659,15	70.598,36

Fonte: Despesas e Transferências Totais da União (critério valor pago) – 2025. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/8675a0a4-31c5-4593-a24d-fb8e17376eca>

Considerando todas as funções, ainda pelo critério de valor pago, observou-se, em 2025, em comparação com 2024, aumento real de 10,8% nos investimentos, de 4,3% nas despesas com pessoal e encargos sociais e de 3,4% em outras despesas correntes. Ressalta-se, no entanto, que os investimentos correspondem a apenas 2,4% do total de despesas e transferências do governo, enquanto as despesas com pessoal e encargos sociais representam 13,6% e as outras despesas correntes concentram 84%.

Dentro das outras despesas correntes, destacam-se novamente as despesas com Previdência Social e Assistência Social, que representam, respectivamente, 40,4% e 11,8% do total dessa categoria. Na categoria de investimentos, três funções concentraram quase metade do total das despesas em 2025: Transporte (19,5%), Defesa Nacional (15,2%) e Saúde (13,9%).

Para 2026, o governo federal sinalizou a intenção de dar continuidade ao processo gradual de busca de equilíbrio fiscal. A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) estabeleceu como centro da meta de resultado primário um superávit de 0,25% do PIB. Considerando o intervalo de tolerância previsto no Regime Fiscal Sustentável (RFS), o limite inferior da meta é de 0% do PIB e o limite superior, de 0,5%. Sob a ótica financeira, a Lei Orçamentária Anual (LOA) prevê como centro da meta de resultado primário um superávit de R\$ 34,3 bilhões.

Outro mecanismo de contenção de despesas previsto no RFS é o limite de despesas primárias. Como mostra a tabela 11, a LOA define, para 2026, despesas primárias totais de R\$ 3.208 bilhões para todos os Poderes, sendo R\$ 2.392 bilhões sujeitas ao limite de gastos e R\$ 815,9 bilhões não sujeitas a esse limite. Entre as despesas excluídas do limite, destacam-se as transferências por repartição de receitas a estados e municípios (R\$ 592,2 bilhões), o pagamento de sentenças judiciais e precatórios (R\$ 117,9 bilhões) e a complementação ao Fundeb (R\$ 70,0 bilhões).

²⁰ Todos os cálculos foram feitos a preços de dezembro de 2025, com base nos dados das Despesas e Transferências Totais da União (critério valor pago) – 2025. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/8675a0a4-31c5-4593-a24d-fb8e17376eca>.

Tabela 11– Limite das despesas primárias – LOA 2026 (em R\$ milhões)

Discriminação	Total de Despesas Primárias	Despesas não sujeitas aos limites	Despesas sujeitas aos limites
Despesas Primárias Orçamentárias de Todos os Poderes	3.208.026,47	815.917,34	2.392.109,13
Benefícios Previdenciários (exceto Sentenças/Precatórios)	1.073.601,44	-	1.073.601,44
Transferências a Estados e Municípios por Repartição de Receita	592.156,99	592.156,99	-
Pessoal e Encargos Sociais (exceto sentenças/precatórios)	446.700,92	24.182,66	422.518,26
Despesas obrigatórias com controle de fluxo do Poder Executivo	373.005,49	109,78	372.895,71
Despesas discricionárias do Poder Executivo	240.667,21	2.746,40	237.920,81
Benefícios de Prestação Continuada (BPC), exceto Sentenças/Precatórios	123.240,05	-	123.240,05
Sentenças Judiciais e Precatórios	121.303,16	117.922,85	3.380,31
Abono Salarial e Seguro Desemprego (exceto Sentenças/Precatórios)	96.974,50	-	96.974,50
Complementação Fundeb	1.595,79	2.071,74	-
Subsídios, Subvenções e Proagro	26.710,02	-	26.710,02
Legislativo / Judiciário / MPU / DPU (Custeio e Capital)	25.197,01	3.456,53	21.740,48
Outras Despesas Obrigatórias do Poder Executivo	13.127,55	-	13.127,55
Fundo Constitucional do DF (Custeio e Capital)	5.387,56	5.387,56	-

Fonte: Lei Orçamentária Anual 2026 – Quadros Orçamentários Consolidados – Quadro 10–B.

Tal como observado em 2025, a distribuição das despesas previstas na LOA de 2026 por função evidencia a forte concentração do gasto público federal nas áreas social e previdenciária. Como mostrado na tabela 12, excluídas as despesas com encargos especiais e a reserva de contingência²¹, a Previdência Social permanece como a principal função orçamentária, com dotação prevista de aproximadamente R\$ 1,2 trilhão, o que corresponde a 47,9% do total das despesas consideradas.

Na sequência, a Assistência Social aparece como a segunda maior função de despesa, com R\$ 294,1 bilhões (11,8% do total), evidenciando a relevância das políticas de transferência de renda e proteção social. As áreas de Saúde e Educação também apresentam participação expressiva, com R\$ 252,2 bilhões (10,1%) e R\$ 212,4 bilhões (8,5%), respectivamente, consolidando o predomínio das funções sociais no orçamento público.

Em conjunto, Previdência, Assistência Social, Saúde e Educação respondem por cerca de 78% das despesas apresentadas.

Outras funções relevantes incluem Trabalho, com R\$ 122,9 bilhões (4,9%), e Defesa Nacional, com R\$ 103,8 bilhões (4,2%). Em patamar inferior, mas ainda significativo, situam-se as despesas com o Poder Judiciário (R\$ 55,5 bilhões; 2,2%) e com Gestão Ambiental (R\$ 48,8 bilhões; 2,0%). As funções Administração e Agricultura apresentam

valores semelhantes, em torno de R\$ 38,4 bilhões e R\$ 36,4 bilhões, cada uma representando cerca de 1,5% do total.

Entre as funções com menor participação relativa no orçamento destacam-se Ciência e Tecnologia, com R\$ 21,9 bilhões (0,9%), Segurança Pública, com R\$ 19,8 bilhões (0,8%), e Transporte, com R\$ 18,5 bilhões (0,7%). Esses valores evidenciam o espaço relativamente reduzido destinado a investimentos em infraestrutura, inovação e segurança pública no orçamento federal, em comparação com o volume de recursos alocados para despesas obrigatórias de caráter social e previdenciário.

Tabela 12 – Despesas previstas na LOA 2026 por função – maiores valores exceto encargos especiais e reserva de contingência (em R\$ milhões)

Função	Despesas Totais	% do Total
Previdência Social	1.195.675	47,9%
Assistência Social	294.081	11,8%
Saúde	252.197	10,1%
Educação	212.402	8,5%
Trabalho	122.918	4,9%
Defesa Nacional	103.798	4,2%

²¹ Se forem consideradas todas as funções apresentadas no Quadro 6A dos Quadros Orçamentários Consolidados da LOA 2026, o valor total de despesas previsto é de R\$ 6.344,718 bilhões. Os Encargos Especiais correspondem a 59,8% desse total e a Reserva de Contingência, 0,9%.

Judiciária	55.478	2,2%
Gestão Ambiental	48.766	2,0%
Administração	38.448	1,5%
Agricultura	36.439	1,5%
Ciência e Tecnologia	21.877	0,9%
Segurança Pública	19.761	0,8%
Transporte	18.460	0,7%
Outras Funções	74.507	3,0%
Total	2.494.805	100,0%

Fonte: Lei Orçamentária Anual 2026 – Quadros Orçamentários Consolidados – Quadro 6-A.

Nota-se, portanto, que a trajetória das despesas permanece pressionada pelo aumento dos gastos obrigatórios, e que o déficit previdenciário segue como principal fator de desequilíbrio estrutural das contas públicas. Se, por um lado, o governo sinaliza a continuidade do processo gradual de consolidação fiscal, com melhora do resultado primário e tentativa de estabilização da dívida pública em proporção do PIB (ver box nesta seção), por outro, a elevada rigidez das despesas obrigatórias, a magnitude do serviço da dívida e o espaço limitado para investimentos dentro das regras fiscais vigentes indicam que a consolidação fiscal permanece condicionada ao crescimento das receitas.

Assim, as perspectivas para 2026 apontam para um quadro de relativa estabilidade fiscal, ainda marcado por restrições estruturais significativas à ampliação do gasto discricionário e do investimento público



DÍVIDA PÚBLICA

A Lei Complementar nº 200/2023, que instituiu o Regime Fiscal Sustentável (RFS), determina, em conjunto com outras normas, que o Governo Central deve estabelecer uma política fiscal orientada para resultados primários capazes de estabilizar a relação dívida/PIB em um horizonte de até dez anos. Para esse fim, a referência adotada é a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG).

A DBGG abrange todos os débitos do Governo Federal e dos entes subnacionais junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo, não incluindo os débitos das empresas estatais (Banco Central do Brasil, 2018, p. 24). Cabe ressaltar que a DBGG inclui os títulos públicos federais utilizados pelo Banco Central como lastro de operações compromissadas de política monetária, mas não os títulos livres em sua carteira. Sem entrar no mérito da utilização da DBGG, sem ajustes, como referência a ser estabilizada²², ou nas controvérsias acerca do que constitui um nível excessivo de dívida pública em moeda doméstica e majoritariamente detida por residentes, o que se observa, à luz do atual arcabouço legal, é a necessidade de se estabelecer metas de resultado primário compatíveis com o objetivo de estabilização da relação dívida/PIB.

²² Já que desconsidera os ativos financeiros estatais, tais como disponibilidades, diferentemente do que ocorre com a Dívida Líquida do Setor Público – DLSP que subtrai tais valores.

²³ Que vem de Domar (1944) e pode ser aproximada pela equação $\dot{D}/D = r - g$, onde \dot{D}/D é a dívida/PIB, r a taxa real de juros, g a taxa de crescimento do PIB e o resultado primário em % do PIB.

Preliminarmente, cabe destacar que, em situações de crise, como a recente pandemia, a elevação do endividamento é uma consequência natural do suporte à economia, seja por meio da expansão do gasto público, seja por meio da redução de tributos. Nesse sentido, o RFS e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), ao preverem um horizonte de dez anos para a estabilização, permitem acomodar períodos de elevação da relação dívida/PIB, inclusive mediante o uso de cláusulas de escape das regras fiscais.

Nesse contexto, a questão central passa a ser como conduzir a política fiscal de modo a viabilizar a estabilização da dívida/PIB no horizonte previsto, bem como avaliar se uma estratégia baseada exclusivamente na geração de superávits primários é a mais adequada. Isso porque outros objetivos relevantes da política fiscal devem ser considerados, como o crescimento do PIB e a melhoria da distribuição de renda, conforme destacado em estudos recentes do Fundo Monetário Internacional (FMI, 2024; 2025).

A trajetória da dívida/PIB depende essencialmente da diferença entre o crescimento do PIB e a taxa real de juros incidente sobre o estoque da dívida, bem como do resultado primário como proporção do PIB, conforme estabelecido pela equação de Domar para a dinâmica da dívida²³. No entanto, a DBGG também é influenciada por outros fatores, em especial operações do Banco Central, como



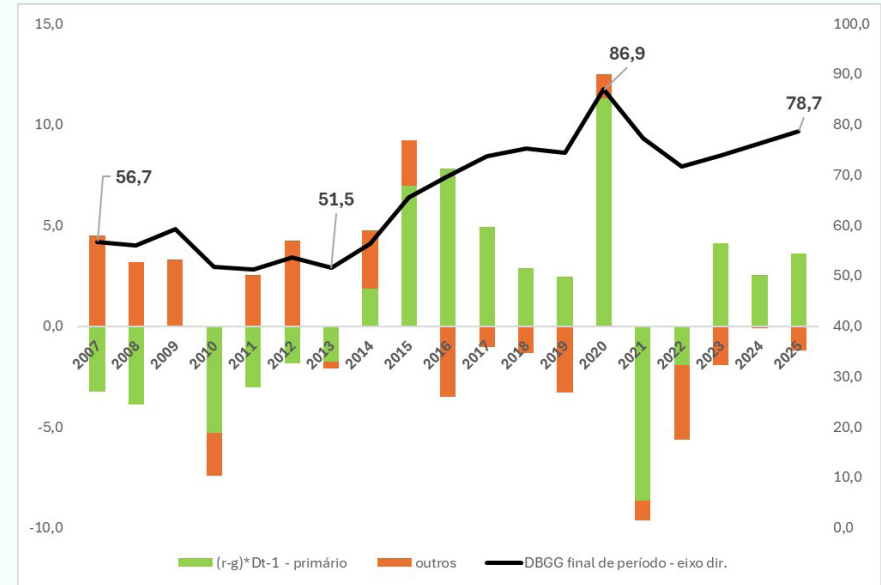
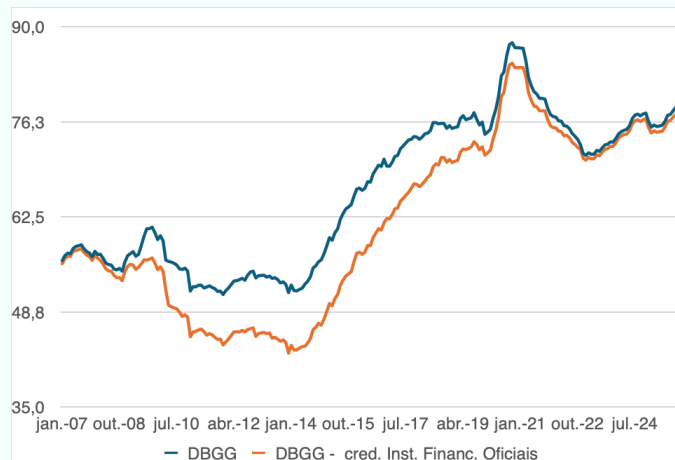
a compra e venda de reservas internacionais, que são esterilizadas por meio de operações compromissadas com títulos públicos.

Adicionalmente, a partir de 2008, a emissão direta de títulos públicos para instituições financeiras federais, associada a créditos concedidos pela União, especialmente ao BNDES, passou a representar parcela relevante da DBGG.

Para ilustrar esses efeitos, o gráfico 36 apresenta: (i) a trajetória da relação DBGG/PIB nas últimas duas décadas, bem como essa relação ajustada pelos créditos da União junto às instituições financeiras federais; e (ii) a decomposição da dinâmica da dívida segundo a equação de Domar em cada ano, além do efeito dos demais fatores que influenciaram a DBGG:

Gráfico 36 – Dívida Pública e Dinâmica de Domar 2007 a 2025

– % do PIB



Fonte: elaboração própria com dados BCB e IBG

Como pode ser observado, a dinâmica de Domar contribuiu para a redução da DBGG apenas nos períodos entre 2007 e 2013 e entre 2021 e 2022. Nos demais anos, essa dinâmica teria implicado elevação da DBGG, sendo que a estabilização observada entre 2018 e 2019 se explica por outros fatores, com destaque para a devolução de créditos junto ao BNDES e para operações do Banco Central.

Nesse contexto, coloca-se a questão de qual estratégia seria mais adequada para estabilizar a razão dívida/PIB à luz do modelo do supermultiplicador, segundo o qual o crescimento de longo prazo do PIB é determinado pelos gastos autônomos que não geram



capacidade produtiva privada, entre os quais o gasto público desempenha papel central no caso brasileiro.

Além disso, observa-se no país o chamado “paradoxo da dívida”, caracterizado por uma situação em que a razão dívida/PIB assume valor superior ao inverso do supermultiplicador do gasto. Nessa condição, mantidos os demais fatores constantes, uma redução dos gastos públicos pode elevar a razão dívida/PIB, uma vez que o efeito de redução no numerador, via melhora do resultado primário, tende a ser compensado pela contração do denominador, dado o impacto positivo dos gastos públicos sobre o nível de atividade (ver Ciccone, 2008).

Esse efeito pode ser suficientemente forte para que, mesmo diante de eventual redução da taxa real de juros decorrente de uma política fiscal mais restritiva, a relação dívida/PIB não diminua, podendo, ao contrário, se elevar. Adicionalmente, a desaceleração do crescimento implica que, para cada real de redução de gasto, o aumento do resultado primário tende a ser inferior a um real, em razão da queda da arrecadação.

No que se refere ao PIB, no caso brasileiro, conforme apontado no Update da 2ª edição deste boletim, os gastos públicos, considerando Governo Federal, empresas estatais, governos estaduais e governos municipais, representam parcela significativa dos gastos autônomos totais, atingindo 59,1%. Por outro lado, os gastos autônomos sensíveis à taxa de juros, como o investimento residencial e o consumo autônomo financiado por crédito, possuem participação bem menor, de 11,4%.

Dessa forma, considerando que os gastos dos entes subnacionais são, em grande medida, induzidos pelo próprio nível de atividade ou por políticas federais, uma estratégia de ajuste baseada na redução dos gastos públicos pelo Governo Federal, ainda que acompanhada por redução das taxas reais de juros, tende a produzir efeitos relevantes de desaceleração do crescimento do PIB, podendo, inclusive, elevar a razão dívida/PIB.

Assim, em situações em que se verifica o paradoxo da dívida, a estratégia mais eficaz para estabilizar a relação dívida/PIB, consiste na elevação das receitas acompanhada da expansão dos gastos públicos, uma vez que a combinação dessas medidas favorece o crescimento do PIB

Os dados do Governo Geral, bem como recortes específicos do Governo Central, indicam que, no período entre 2007 e 2010, caracterizado pela elevação das receitas e pela expansão significativa dos gastos públicos, a DBGG apresentou trajetória de estabilização e queda, mesmo em um contexto de crescimento dos créditos junto ao BNDES.

Por outro lado, no período de 2011 a 2014, adotou-se estratégia de desaceleração dos gastos combinada com redução de tributos, o que contribuiu para enfraquecer o efeito da dinâmica de Domar sobre a dívida, até sua reversão em 2014, mesmo em um contexto de taxas reais de juros mais baixas.



Já o período de 2015 a 2018 foi marcado por forte crise econômica, especialmente entre 2015 e 2016, e por uma estratégia de desaceleração do crescimento do gasto em um ambiente de taxas reais de juros elevadas.

Por fim, o período de 2019 a 2022 foi caracterizado pelos efeitos da pandemia, com crescimento médio baixo do PIB e taxas reais de juros reduzidas para o padrão brasileiro, seja em razão das baixas taxas nominais, seja em função do surto inflacionário observado entre 2021 e 2023.

Taxa anual média %*

Taxa anual média %*	2007-2010	2011-2014	2015-2018	2019-2022	2023-2025
g - taxa de crescimento do PIB	4,6	2,3	-1,0	1,4	3,0
r - taxa real de juros DBGG	4,0	3,1	4,9	0,0	6,3
Res. Prim. Gov. Ger. % do PIB	2,8	1,6	-0,5	-2,1	-1,0
Tx. cresc. real da desp. Prim. Gov. Cent. - IPCA	9,8	3,9	0,4	1,4	4,9
Rec. Líq. Gov. Cent./PIB**	19,2	18,5	17,5	17,5	18,0
Desp. Prim. Gov. Cent./PIB**	17,3	17,3	19,5	20,2	19,0

Fonte: elaboração própria com dado BCB, IBGE e STN/MF.

* Média geométrica; ** Média simples

Quanto ao período de 2023 a 2025, observa-se maior crescimento dos gastos, retomada do crescimento do PIB e alguma recuperação da receita líquida, ainda que todos esses movimentos tenham ocorrido em patamar significativamente inferior ao verificado entre 2007 e 2010.

Essa estratégia tem implicado dinâmica desfavorável para a trajetória da dívida, no que se refere à relação entre resultado primário, crescimento do PIB e taxa de juros, especialmente em um contexto de taxa real de juros excepcionalmente elevada. Como consequência, a DBGG voltou a crescer, ainda que de forma mais moderada do que no período entre 2014 e 2017. Cumpre destacar que a decisão de reduzir o centro da meta de inflação para 3%, em um cenário de taxas de juros internacionais mais elevadas, contribui para explicar parte do aumento da taxa real de juros, configurando uma escolha questionável para um país como o Brasil. Entre jan./1996 e fev./2026, o IPCA acumulado em 12 meses permaneceu em 3% ou menos em apenas 8% dos meses.

Adicionalmente, desde o final de 2023, a inflação tem oscilado em torno de 4,5%, nível que corresponde ao centro da meta vigente entre 2005 e 2018. Assim, embora a estratégia recente tenha contribuído para a retomada do crescimento do PIB, mostra-se insuficiente para estabilizar a DBGG

FINANÇAS ESTADUAIS

A presente seção analisa o desempenho fiscal das unidades federativas (UFs) em 2025, em comparação com 2024. Para isso, foram examinadas as receitas, despesas e resultados dos estados e do Distrito Federal, com base nos dados do Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) do 6º bimestre e do Relatório de Gestão Fiscal (RGF) do 3º quadrimestre, extraídos do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Siconfi), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Em termos gerais, observa-se desaceleração das receitas e das despesas, com alguns estados ainda registrando níveis relevantes de investimento, enquanto outros apresentam expansão mais contida, com menor peso relativo do custeio.

Na região Nordeste, verifica-se redução significativa das Outras Transferências, em função de fatores extraordinários que elevaram essa rubrica em 2024. Nas regiões Sudeste e Sul, destacam-se as receitas de aplicações financeiras, impulsionadas pelo acúmulo de caixa e pelo nível elevado da taxa Selic.

O desempenho do ICMS, de modo geral, foi moderado, com crescimento real de 2,1%, sendo menos significativo na região Sul, onde a expansão foi de apenas 0,5%. As regiões Norte e Nordeste registraram

volume expressivo de operações de crédito, enquanto Nordeste e Centro-Oeste se destacaram pelo maior nível de investimento no período.

Como discutido na subseção final, a redução do resultado primário das UFs em 2025 foi puxada principalmente pelos entes com maiores disponibilidades financeiras. Embora essa evolução deva ser acompanhada com atenção, não configura, neste momento, um quadro de deterioração fiscal preocupante.

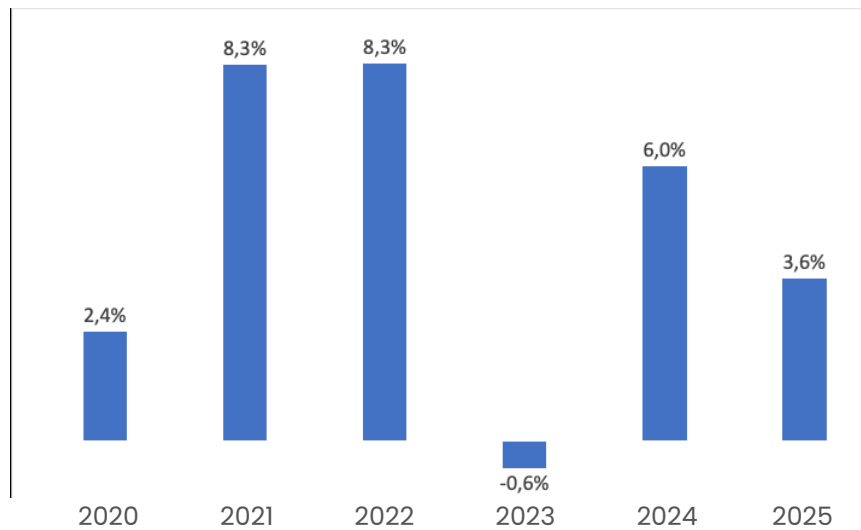
RECEITAS

No período de 2020 a 2024, a Receita Corrente Líquida (RCL) apresentou comportamento instável. Após crescimento contínuo nos três primeiros anos da série, com pico de 8,3% em dois anos consecutivos, 2021 e 2022, houve queda real de 0,6% em 2023, em grande medida decorrente dos efeitos das Leis Complementares 192 e 194/2022 sobre a arrecadação do ICMS.

Em 2024, observou-se retomada do crescimento da RCL, que atingiu 6,0% no ano, conforme discutido na 2ª edição deste boletim.

Em 2025, contudo, verifica-se desaceleração do crescimento da RCL no conjunto das UFs, com expansão real de 3,6% em relação ao ano anterior, como mostra o gráfico 37.

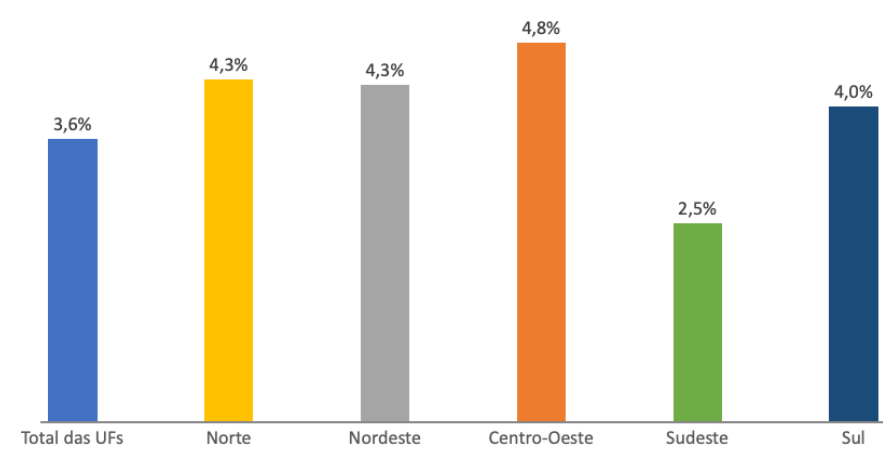
Gráfico 37 – Crescimento real da Receita Corrente Líquida (RCL) do total das UFs (2020–2025)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 6º bimestre 2019–2025, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA.

Como pode ser observado no gráfico 38, a desaceleração do crescimento da RCL é mais significativa no Sudeste, que cresceu apenas 2,5% em 2025. Em contraposição, o Norte, Nordeste e Centro-Oeste foram as regiões que mais contribuíram positivamente para o desempenho geral da RCL das 27 UFs no ano, com crescimentos de 4,3% para Norte e Nordeste e 4,8% para o Centro-Oeste, representando o maior crescimento entre as regiões.

Gráfico 38 – Crescimento real da Receita Corrente Líquida (RCL) por região em 2025

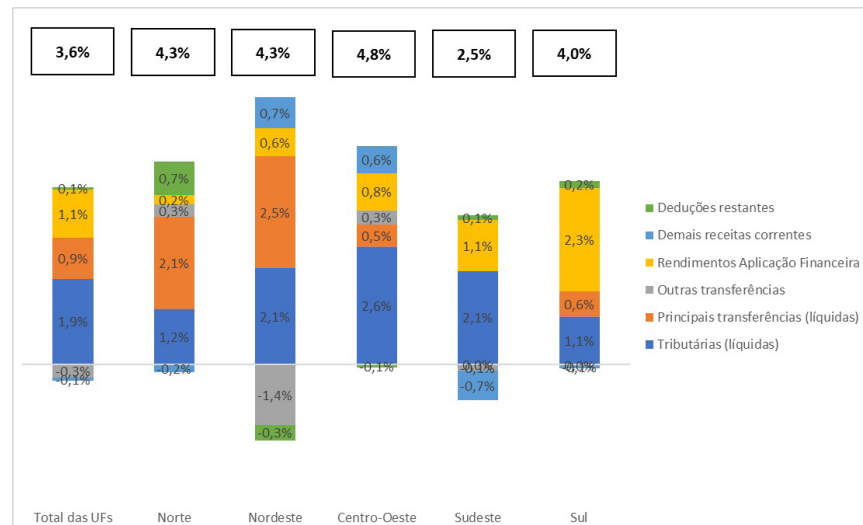


Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 6º bimestre 2025 e 2024, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA.

Para compreender como cada região chegou aos resultados indicados – e, portanto, como o crescimento da RCL no conjunto das unidades federativas resultou em 3,6% em 2025 –, foi realizada a decomposição da variação da RCL. Nesse contexto, as variações reais de cada rubrica utilizam como denominador a RCL de cada estado em 2024. Em outras palavras, essa abordagem pode ser interpretada como a variação real de cada rubrica ponderada pela sua participação na RCL do respectivo estado.

É importante destacar que a análise das receitas desagregadas enfrenta limitações decorrentes da contabilização separada das deduções das receitas correntes que não integram o conceito de RCL. Para mitigar esse problema, nesta edição foi adotado um conceito aproximado de receitas “líquidas” para as receitas tributárias e para as principais transferências, já considerando a dedução da repartição constitucional com os municípios e da contribuição para o Fundeb.

Gráfico 39 – Decomposição da variação real da Receita Corrente Líquida (RCL) por região (2025/2024)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 6º bimestre 2024 e 2025, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA. “Principais transferências” compreende FPE, IPI-Exp. e Transferências do Fundeb (para o DF também FPM e ITR). Conceito

“líquido” compreende desconto estimado da transferência constitucional para os municípios (25% ICMS e IPI-Exp., 50% IPVA) e da contribuição ao Fundeb (20% de ICMS, IPVA, FPE, IPI-Exp., ITCD).

Dentro da variação positiva observada na região Centro-Oeste, as receitas tributárias (líquidas) foram as que mais contribuíram para o crescimento da RCL em 2025, respondendo por 2,6% desse resultado. Nas regiões Norte e Nordeste, tanto as receitas tributárias (líquidas) quanto as principais transferências (líquidas) foram as rubricas que mais contribuíram para o crescimento da RCL, somando 3,3% no Norte e 4,6% no Nordeste.

A partir da tabela 13, é possível realizar análise mais detalhada, identificando as UFs que mais influenciaram o resultado de cada região. No Centro-Oeste, destaca-se o estado de Mato Grosso, onde a contribuição das receitas tributárias para o crescimento da RCL foi de 5,8%, acima da média regional, de 2,6%, e da média do conjunto das UFs, de 1,9%.

Na região Norte, também com desempenho favorável da RCL, observa-se que a principal contribuição decorre das transferências, especialmente no Acre, onde essa rubrica contribuiu com 5,4% em relação à RCL no período analisado. No Nordeste, por sua vez, destacam-se as receitas tributárias líquidas, sobretudo no Maranhão, onde contribuíram com 3,3% para o aumento da RCL.

Alguns resultados adicionais do gráfico 39 merecem destaque. Na região Sul, a variação da RCL foi de 4,0%, sendo mais da metade explicada pelos rendimentos de aplicação financeira, que contribuíram com 2,3% para esse crescimento. No Sudeste, o cenário é mais restritivo: a RCL variou apenas 2,5%, enquanto os rendimentos financeiros contribuíram com 1,1%.

Esse padrão já havia sido sinalizado no Update anterior a este boletim, que considerava dados até outubro de 2025. A elevação da taxa Selic, que atingiu em 2025 seu nível mais alto desde 2006 (ver seção 5), contribuiu para explicar o crescimento dessa rubrica, sobretudo em função do acúmulo de caixa pelos estados.

Apesar disso, destaca-se, no Sudeste, a contribuição positiva das receitas tributárias, com impacto de 2,1% sobre a RCL, impulsionada principalmente pelo ICMS, tema que será detalhado na próxima seção.

Tabela 13 – Decomposição da variação Real da Receita Corrente Líquida por UF (2025/2024)

Função	Tributárias (líquidas)	Principais transferências (líquidas)	Outras transferências	Rendimentos Aplicação Financeira	Demais receitas correntes	Deduções restantes	RCL
Norte	1,2%	2,1%	0,3%	0,2%	-0,2%	0,7%	4,3%
AC	0,2%	5,4%	-0,7%	0,5%	1,8%	-0,1%	7,1%
AM	1,5%	1,0%	-1,0%	0,7%	0,8%	0,1%	3,0%
AP	1,4%	-1,2%	3,0%	-8,9%	-5,3%	15,8%	4,9%
PA	0,8%	2,3%	1,1%	1,1%	-0,6%	-0,4%	4,1%
RO	2,1%	2,4%	-0,2%	1,6%	1,1%	-0,4%	6,6%
RR	0,8%	4,0%	1,4%	2,8%	-0,1%	-2,6%	6,3%
TO	1,8%	1,8%	-0,8%	0,2%	-0,5%	-0,6%	1,9%
Nordeste	2,1%	2,5%	-1,4%	0,6%	0,7%	-0,3%	4,3%
AL	2,0%	3,0%	1,5%	0,4%	0,5%	0,0%	7,4%
BA	1,8%	1,6%	-1,9%	0,5%	0,3%	-0,5%	1,7%
CE	1,8%	2,4%	-1,0%	0,4%	1,5%	-0,5%	4,5%
MA	3,3%	3,6%	-3,8%	1,0%	0,9%	0,2%	5,2%
PB	2,4%	2,0%	1,0%	1,8%	0,8%	-0,9%	7,0%
PE	1,8%	2,0%	-2,3%	0,4%	1,8%	-0,4%	3,3%
PI	2,3%	3,4%	-2,4%	0,0%	1,3%	0,0%	4,6%
RN	3,0%	3,2%	0,9%	0,1%	1,6%	-0,5%	8,4%

SE	2,1%	4,0%	0,2%	1,5%	-4,5%	0,0%	3,3%
Centro-Oeste	2,6%	0,5%	0,3%	0,8%	0,6%	-0,1%	4,8%
DF	2,5%	0,0%	-0,4%	0,6%	1,9%	-0,5%	4,1%
GO	1,1%	0,1%	0,5%	1,0%	0,5%	-0,5%	2,8%
MS	0,9%	1,8%	0,5%	0,0%	1,0%	0,3%	4,5%
MT	5,8%	0,8%	0,7%	1,4%	-1,0%	0,6%	8,3%
Sudeste	2,1%	0,0%	-0,1%	1,1%	-0,7%	0,1%	2,5%
ES	2,9%	1,4%	-0,9%	0,9%	-2,5%	0,4%	2,2%
MG	2,1%	-0,2%	0,2%	1,3%	0,1%	0,0%	3,5%
RJ	3,1%	-0,4%	1,0%	1,8%	-2,0%	0,5%	4,0%
SP	1,6%	0,1%	-0,6%	0,8%	-0,3%	0,0%	1,6%
Sul	1,1%	0,6%	0,0%	2,3%	-0,1%	0,2%	4,0%
PR	0,0%	1,3%	0,7%	1,3%	-0,3%	0,1%	3,0%
RS	1,9%	-0,5%	-1,9%	3,8%	0,2%	0,6%	4,2%
SC	1,4%	0,8%	1,3%	1,7%	0,1%	-0,2%	5,1%
Total das UFs	1,9%	0,9%	-0,3%	1,1%	-0,1%	0,1%	3,6%

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) - Anexo 3, 6º bimestre 2019-2025, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA. "Principais transferências" compreende FPE, IPI-Exp e Transferências do Fundeb (para o DF também FPM e ITR). Conceito "líquido" compreende desconto estimado da transferência constitucional para os municípios (25% ICMS e IPI-Exp, 50% IPVA) e da contribuição ao Fundeb (20% de ICMS, IPVA, FPE, IPI-Exp, ITCD).

Receitas tributárias

Como visto anteriormente, em praticamente todas as UFs as receitas tributárias contribuem de forma significativa para o crescimento da RCL, com exceção do estado do Paraná, onde não houve variação dessa rubrica. Em seguida, destacam-se as principais transferências, dentre as quais o Fundo de Participação dos Estados (FPE) é, por construção, mais relevante nas regiões Norte e Nordeste.

As decomposições a seguir permitem compreender melhor a contribuição das receitas tributárias para a variação real da RCL. O ICMS é um componente central, tanto das receitas tributárias quanto das receitas totais dos estados e, por isso, costuma responder por parcela significativa dessa contribuição.

Conforme mostra o gráfico 40, em 2025, o ICMS apresentou menor contribuição para a RCL nas regiões Sul e Norte, com 0,3% e 0,4%, respectivamente, frente à média das UFs de 1,0%. A região Sudeste, por sua vez, foi a principal responsável por elevar essa média, com contribuição de 1,4% da variação do ICMS para a RCL.

O Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) é um tributo diretamente vinculado à folha de pagamento dos estados, embora também inclua outras fontes de menor relevância. Nesse sentido, o aumento do gasto com pessoal não se traduz apenas em maior despesa, mas também em expansão da arrecadação estadual, ao ampliar a base de incidência do IRRF.

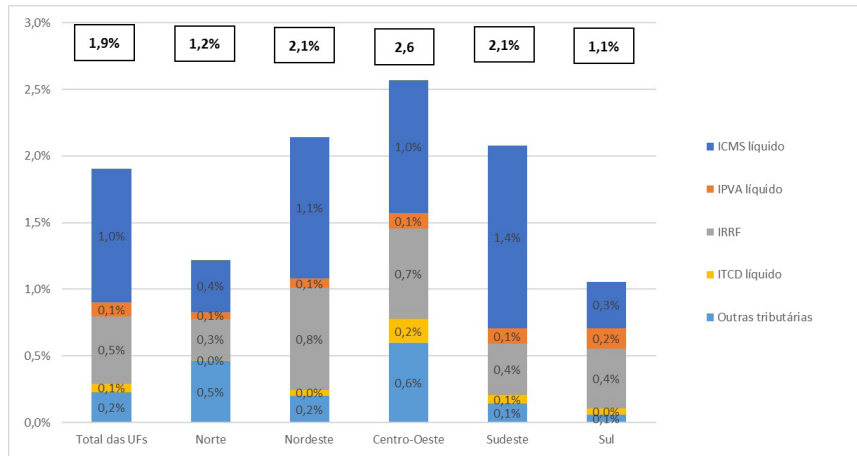
Por essa razão, as variações dessa rubrica tendem a acompanhar a dinâmica da despesa com pessoal, analisada na subseção de Despesas. Como será apresentado, as regiões Nordeste e Sul registram as maiores contribuições da despesa com pessoal e encargos sociais para o crescimento real das despesas totais, com 2,8% e 2,3%, respectivamente, frente à média das UFs de 1,6%.

Esse movimento se reflete diretamente na evolução da RCL via IRRF, rubrica na qual essas regiões também se destacam, com contribuições positivas de 0,8% no Nordeste e 0,7% no Sul.

Em publicações anteriores deste boletim, que analisaram as estatísticas fiscais antes do encerramento do exercício de 2025, o ITCD havia apresentado contribuições negativas para o crescimento da RCL, em razão do elevado patamar de comparação de 2024. Contudo, na análise do ano completo, o ITCD voltou a apresentar crescimento real, ainda que com contribuições inferiores a 0,2% nas regiões.

Seguindo o padrão observado em 2024, analisado na 2ª edição deste boletim, a variação do IPVA apresentou baixa relevância na contribuição para a RCL, de forma semelhante ao ITCD. A região Sul registrou a maior variação do IPVA entre as regiões, contribuindo com 0,2% para o aumento da RCL em 2025.

Gráfico 40 – Decomposição da variação real das receitas tributárias em proporção da RCL por região (2025/2024)

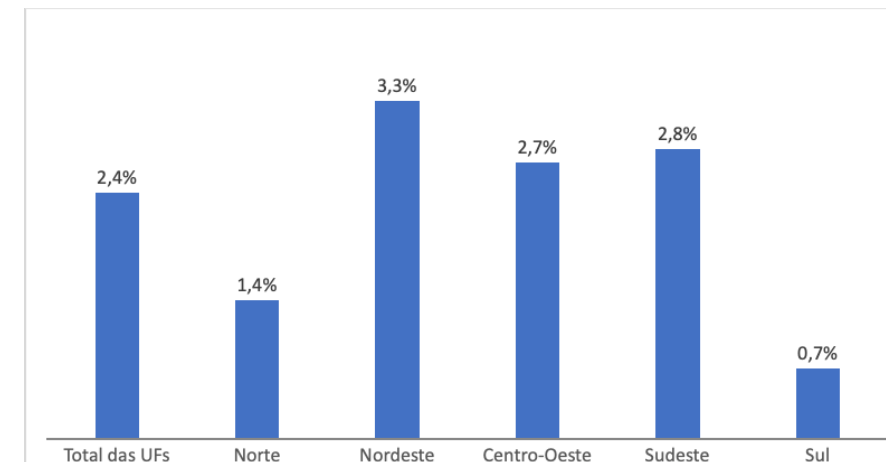


Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 6º bimestre 2025 e 2024, a preços constantes de dez/2024 corrigidos pelo IPCA. Conceito “líquido” compreende desconto estimado da transferência constitucional para os municípios (25% ICMS, 50% IPVA) e da contribuição ao Fundeb (20% de ICMS, IPVA e ITCD).

O gráfico 41 apresenta a variação da arrecadação do ICMS acumulada em 2025 em relação a 2024. Observa-se que, embora o ICMS tenha crescido em termos reais em todas as regiões – com resultados mais expressivos no Nordeste, Centro-Oeste e Sudeste, desempenho intermediário no Norte e crescimento mais modesto no Sul –, houve desaceleração desse crescimento em comparação com 2024, quando a expansão foi de 6,5% (2ª edição deste boletim, pp. 67–68).

Além disso, destaca-se mudança no padrão regional, uma vez que o Norte apresentou a maior desaceleração no crescimento do ICMS em relação ao ano anterior, passando de 6,5% em 2024 para 1,4% em 2025.

Gráfico 41 – Variação real do ICMS (2025/2024)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 6º bimestre 2024 e 2025, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA.

Tabela 14 – Variação real do ICMS (2025/2024)

	ICMS
Norte	1,4%
AC	-1,4%
AM	3,4%
AP	7,6%
PA	-1,4%
RO	3,8%
RR	2,2%
TO	3,2%
Nordeste	3,3%
AL	1,8%
BA	2,0%
CE	1,8%
MA	9,3%
PB	4,2%
PE	1,3%
PI	5,4%
RN	7,1%
SE	4,2%

Centro-Oeste	2,7%
DF	3,1%
GO	0,2%
MS	-0,8%
MT	8,1%
Sudeste	2,8%
ES	3,8%
MG	3,2%
RJ	5,2%
SP	2,0%
Sul	0,7%
PR	-0,9%
RS	1,8%
SC	1,4%
Total das UFs	2,4%

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 6º bimestre 2024 e 2025, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA.



ELASTICIDADES DAS RECEITAS DE ICMS

Tabela 15 – Correlação e elasticidades das receitas de ICMS com relação ao índice de commodities e à atividade econômica

Região	Correlação		Elasticidades (OLS)		Elasticidades (MLE)	
	IC-Br	IBCR (PIB)	IC-Br	IBCR (PIB)	IC-Br	IBCR (PIB)
Norte	0,3326	0,5213	0,1985	1,1672	0,0627	0,6276
Nordeste	0,3206	0,5817	0,1573	1,3695	0,1044	0,5356
Centro-Oeste	0,4317	0,2515	0,2839	0,7167	0,3992	0,6885
Sudeste	0,4511	0,6417	0,2454	1,5569	0,1639	0,8626
Sul	0,3067	0,4138	0,1829	0,9796	0,0886	0,1964

Fonte: Cálculo próprio a partir de dados do RREO (vários bimestres) e do IBCR e IC-Br do Banco Central do Brasil (ver nota de rodapé 1).

A tabela 15 apresenta os resultados das estimações realizadas para investigar a relação entre a arrecadação de ICMS das cinco regiões brasileiras²⁴ e duas variáveis explicativas: o Índice de Commodities Brasil (IC-Br, em reais), que sintetiza a evolução dos

²⁴ Utilizou-se dados de março de 2005 a dezembro de 2025 e optou-se por uma análise agregada por regiões pois o Índice de Atividade Econômica do Banco Central não está disponível para todos os estados individualmente (para os dados do IBCR e do IC-Br, ver: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/indicadoresselecionados>). Os dados da arrecadação de ICMS são os disponibilizados pelo Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO - Anexo 3 - Demonstrativo da Receita Corrente Líquida) disponível em: <https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/index.jsf>.

preços internacionais das principais commodities exportadas pelo país, e o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBCR), utilizado como proxy para o PIB, ambos divulgados pelo Banco Central do Brasil.

A análise inicia-se pelo cálculo das correlações simples entre o ICMS de cada região e esses dois indicadores, fornecendo uma primeira aproximação da força e do sentido das relações entre as séries. Observa-se que, com exceção do Centro-Oeste, nas demais regiões a correlação com o IBCR é superior à observada com o índice de commodities, sugerindo que a dinâmica da atividade econômica doméstica tende a explicar parcela mais relevante da variação do ICMS do que as oscilações dos preços de commodities.

Essa diferença é particularmente pronunciada no Nordeste, onde a correlação com o IBCR se aproxima de 0,60, e no Sudeste, onde supera esse valor. Ainda assim, a correlação entre o ICMS e o IC-Br no Sudeste é ligeiramente superior à observada no Centro-Oeste.

Avançando na análise, a tabela apresenta as elasticidades da arrecadação de ICMS em relação ao índice de commodities e à atividade econômica, estimadas por meio de regressões via Mínimos Quadrados Ordinários (OLS, na sigla em inglês). Nas regiões Norte, Nordeste e Sudeste, a elasticidade do ICMS em relação à atividade



econômica supera a unidade, indicando que variações percentuais na atividade econômica geram respostas mais que proporcionais na arrecadação, comportamento esperado para tributos sensíveis ao faturamento e ao consumo.

Na região Sul, a elasticidade é próxima da unidade. Por outro lado, as elasticidades em relação às commodities nessas quatro regiões são significativamente menores, todas abaixo de 0,25, o que sugere que variações nos preços internacionais das commodities exercem impacto direto mais limitado sobre o ICMS agregado. O Centro-Oeste se destaca por apresentar a maior elasticidade em relação às commodities e a menor elasticidade em relação à atividade econômica entre todas as regiões.

Um terceiro bloco de resultados complementa a análise ao apresentar elasticidades estimadas por máxima verossimilhança (MLE, na sigla em inglês), utilizando filtro de Kalman, que considera tanto a dinâmica própria da série, como seu comportamento autorregressivo, quanto a influência das variáveis explicativas.

Em outras palavras, essa abordagem incorpora o fato de que a arrecadação de ICMS em cada período resulta tanto da trajetória interna da série quanto da influência do IC-Br e do IBCR.

De modo geral, as elasticidades estimadas por MLE são inferiores às obtidas via OLS, tanto para a sensibilidade ao IC-Br quanto ao IBCR, com exceção da elasticidade em relação às commodities no Centro-Oeste, que é mais elevada quando estimada por MLE. Esse

resultado é consistente com o fato de que, ao modelar explicitamente a dinâmica interna da série, parte da variabilidade anteriormente atribuída às variáveis explicativas passa a ser absorvida pelo componente autorregressivo.

Ainda assim, mantém-se o padrão observado anteriormente: a atividade econômica exerce impacto mais significativo sobre o ICMS do que os preços das commodities em todas as regiões analisadas. Mais uma vez, a maior elasticidade em relação às commodities é observada no Centro-Oeste.

Em conjunto, as três abordagens – correlações, elasticidades estimadas por OLS e elasticidades obtidas por MLE – apontam para um padrão consistente entre as regiões brasileiras. Nas regiões Norte, Nordeste, Sudeste e Sul, a arrecadação de ICMS mostra-se mais sensível à atividade econômica do que às oscilações dos preços das commodities, indicando o papel predominante da dinâmica econômica doméstica.

O Centro-Oeste constitui exceção parcial a esse padrão, evidenciando maior relevância das commodities. Embora as estimativas também indiquem maior sensibilidade à atividade econômica, a região apresenta as maiores elasticidades em relação às commodities, além de correlação mais elevada com o índice de commodities, sugerindo que, nesse caso, os preços internacionais exercem influência relativamente mais importante sobre a arrecadação.



Projeções para o primeiro semestre de 2026

A partir dos dados coletados e das elasticidades estimadas, foram elaboradas duas projeções para a arrecadação de ICMS das cinco regiões brasileiras no período de doze meses encerrado em junho de 2026, em comparação com o mesmo período do ano anterior.

A primeira projeção baseia-se exclusivamente no comportamento histórico das próprias séries de ICMS de cada região²⁵, sem incorporar explicitamente os efeitos da atividade econômica ou das oscilações nos preços das commodities. A segunda projeção possui caráter estrutural e incorpora as elasticidades estimadas em relação ao IC-Br e ao IBCR.

Assim, enquanto a primeira abordagem depende apenas da dinâmica passada da série, a segunda estima como a arrecadação de ICMS responde a variações no nível de atividade econômica e nos preços das commodities. Ambas as projeções apresentam resultados relativamente próximos para o crescimento nominal da arrecadação (ver tabela 16). A projeção baseada no comportamento histórico indica crescimento nominal de 3,89% no acumulado em doze meses até junho de 2026, enquanto a projeção estrutural aponta crescimento ligeiramente superior, de 4,48%. Para todas as regiões, com exceção do Centro-Oeste, o crescimento projetado é maior na

²⁵ Essa projeção foi modelada por meio de processos Autorregressivos Integrados de Médias Móveis (ARIMA). Nesse caso, a dinâmica temporal da arrecadação é completamente capturada pelo próprio modelo estatístico, sem recorrer a variáveis explicativas adicionais. Trata-se, portanto, de uma projeção puramente endógena, em que se pressupõe que a melhor indicação para o comportamento futuro da arrecadação deriva da sua evolução passada.

projeção estrutural. Em ambas as abordagens, a região Nordeste apresenta o maior crescimento projetado, seguida por Sudeste, Centro-Oeste, Norte e Sul.

Tabela 16 – Crescimento nominal projetado das receitas de ICMS (acumulado em 12 meses): junho/2026 versus junho/2025

Projeções	Total	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul
Comportamento da Série	3,89%	1,67%	5,06%	4,58%	4,94%	0,52%
Elasticidades	4,48%	3,06%	5,62%	3,65%	5,49%	1,81%

Fonte: Cálculo próprio.

A diferença entre as taxas de crescimento das duas projeções decorre, em grande medida, das dinâmicas associadas às projeções das variáveis macroeconômicas utilizadas no modelo estrutural (ver nota de rodapé 3). Mesmo quando as elasticidades estimadas apresentam magnitude relativamente moderada, a incorporação dessas variáveis permite que o modelo capture de forma mais direta os efeitos de mudanças na conjuntura econômica sobre a arrecadação.



De todo modo, as duas projeções desempenham papéis complementares. A primeira, baseada no comportamento histórico da série de ICMS, pode ser interpretada como um cenário mais “neutro”, refletindo essencialmente a dinâmica passada da arrecadação. A segunda, embora dependa da projeção das variáveis explicativas para o primeiro semestre de 2026, possui caráter mais estrutural e economicamente fundamentado. A comparação entre ambas permite avaliar em que medida a inclusão de fatores macroeconômicos, ainda que projetados, altera a trajetória esperada da arrecadação de ICMS.

As elasticidades estimadas indicam impacto relativamente limitado tanto do IC-Br quanto do IBCR sobre a arrecadação de ICMS nas cinco regiões brasileiras. Ainda assim, a construção de uma projeção estrutural baseada nessas elasticidades possibilita avaliar explicitamente como mudanças conjunturais na atividade econômica e nos preços das commodities, como uma desaceleração da atividade regional ou uma queda nos preços internacionais, podem afetar a trajetória esperada da arrecadação, ainda que com impacto estimado moderado.

Por sua vez, a projeção autorregressiva responde apenas à dinâmica própria da série e não incorpora essa sensibilidade, uma vez que pressupõe continuidade do padrão inercial observado no passado. Para fins de simulação de cenários e avaliação de riscos fiscais, o modelo estrutural oferece, portanto, uma camada adicional de informação, contribuindo para qualificar a análise e orientar discussões sobre políticas públicas, estrutura produtiva regional e vulnerabilidade à conjuntura externa.

Receitas de transferências

O gráfico 42 apresenta a decomposição das receitas de transferências, com destaque para os repasses do **Fundo de Participação dos Estados (FPE)**, do **Fundeb**, do **IPI-Exp**, em menor medida, e das demais rubricas reunidas em “Outras transferências correntes” nesta base de dados.

Observa-se que as transferências do FPE apresentaram variação positiva, mais significativa nas regiões Norte e Nordeste, contribuindo com 1,5% para o aumento da RCL em cada uma delas. Esse resultado segue o padrão de distribuição do fundo, que funciona como mecanismo de equalização fiscal entre as unidades federativas.

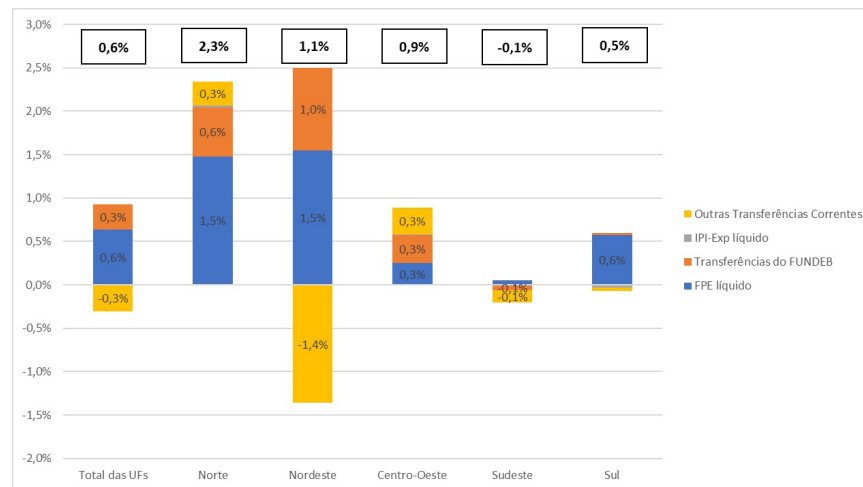
Além disso, **o montante total repassado por esse fundo depende diretamente do desempenho da arrecadação de impostos da União.** Em 2025, esse desempenho desacelerou em relação a 2024. A título de comparação, conforme apontado na 2ª edição deste boletim (p. 69), os repasses do FPE em 2024 contribuíram com 3,9% e 4,0% para o crescimento da RCL nas regiões Norte e Nordeste, respectivamente.

Em relação às **transferências do Fundeb**, é importante observar que a composição do fundo envolve tanto contribuições de estados e municípios quanto complementação da União. No entanto, na base de dados bimestrais do RREO, a rubrica “Transferências do Fundeb” contempla apenas a parcela destinada ao estado, proveniente do conjunto formado pelas contribuições estaduais e municipais, sem incluir a complementação federal.

Esses recursos, originados majoritariamente da dedução de 20% de diversas receitas, refletem, em grande medida, o dinamismo da arrecadação tributária no território, tanto estadual quanto municipal e, quando relevante, também da arrecadação da União por meio do FPE e do FPM. Além disso, há um componente estrutural associado à repartição de competências entre estados e municípios na política educacional, que tende a apresentar baixa variação ao longo do tempo.

Nesse contexto, observa-se no gráfico 42 a manutenção do padrão regional em 2025, porém com desempenho mais favorável, com destaque para as regiões Norte, com contribuição de 0,6%, e Nordeste, com 1,0%, para o crescimento da RCL.

Gráfico 42 – Decomposição da variação real das receitas de transferência em proporção da RCL por região (2025/2024)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 6º bimestre 2025 e 2024, a preços constantes de dez/2024 corrigidos pelo IPCA.

A rubrica “Outras transferências” engloba as demais transferências constitucionais, incluindo repasses relevantes do SUS e do FNDE, bem como transferências voluntárias, transferências de menor materialidade e aquelas de caráter não recorrente, que, embora pontuais, podem assumir relevância em determinados períodos. O Nordeste apresentou contribuição negativa expressiva nessa rubrica (-1,4%), o que comprometeu significativamente o desempenho das receitas de transferências como um todo e, conseqüentemente, a variação da RCL da região. As regiões Sudeste e Sul também registraram contribuições negativas, enquanto apenas o Centro-Oeste e o Norte apresentaram contribuição positiva, ambas de 0,3% no período.

Uma análise mais detalhada dessa dinâmica requer os dados das Contas Anuais de 2025, usualmente divulgados em abril. Ainda assim, com base nas informações disponíveis até o fechamento desta edição, é possível apontar alguns fatores explicativos.

Segundo os dados das Contas Anuais de 2024, o valor elevado dessa rubrica em diversos estados do Nordeste decorreu, em parte, do recebimento de transferências associadas a decisões judiciais (precatórios) relativas ao Fundeb, no montante total de R\$ 9,2 bilhões, equivalente a 3,5% da RCL da região naquele ano.

De acordo com as administrações fazendárias, o regime de pagamento desses valores – relacionados a repasses incorretos da União entre 1998 e 2006, no âmbito do antigo Fundef, predecessor do Fundeb – é disciplinado pelo art. 4º da EC nº 114/2021 e prevê o pagamento em três parcelas anuais, cujo início depende do andamento de cada ação judicial.

Os dados evidenciam que estados como Bahia, Ceará e Pernambuco receberam esses recursos entre 2022 e 2024, conforme previsto na legislação. Assim, parte das unidades federativas encerrou o recebimento dessas transferências em 2024, o que ajuda a explicar a forte queda das “Outras transferências” em 2025, enquanto outras, como Alagoas, ainda registram ingressos em 2025.

Dinâmica semelhante ocorreu no Rio Grande do Sul, que, em 2024, recebeu transferências da LC 201/2023, relativas à compensação do ICMS, no valor equivalente a 1,1% da RCL (R\$ 674 milhões, segundo dados da STN), rubrica que não se repetiu em 2025.

Adicionalmente, as transferências obrigatórias da União relativas a emendas individuais e de bancada apresentaram redução. Em 2024, essas transferências somaram R\$ 3,5 bilhões (0,3% da RCL), enquanto em 2025 totalizaram R\$ 2,6 bilhões (valores a preços de dez./2025), o que representa queda real de 24%.

Dados da STN indicam valores superiores (R\$ 4,9 bilhões em 2024 e R\$ 4,4 bilhões em 2025, também a preços de dez./2025), mas igualmente apontam tendência de retração (-10%). De todo modo, essa redução possui impacto limitado sobre a RCL agregada das UFs.

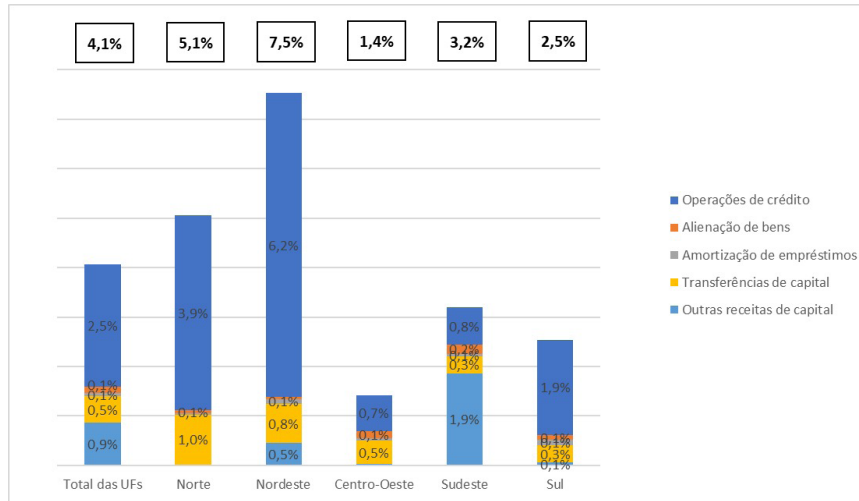
Cabe destacar que, segundo a STN, as transferências via emendas destinadas aos municípios foram significativamente maiores, correspondendo a valores entre cinco e seis vezes superiores aos destinados aos estados, além de terem registrado crescimento real de 10% em 2025.

Por outro lado, as complementações da União ao Fundeb, que representam cerca de 0,7% da RCL agregada das UFs, apresentaram aumento real de 23,1% no período, conforme dados da STN.

Receitas de capital

As receitas de capital foram analisadas separadamente, como proporção da RCL acumulada em 2025, diferentemente da metodologia anterior, que considera a variação em relação ao ano precedente. O gráfico 43 e a tabela 17 evidenciam o volume expressivo de operações de crédito, especialmente nas regiões Norte e Nordeste. No Nordeste, essas operações corresponderam a 6,2% da RCL, enquanto no Norte representaram 3,9%. Entre as demais regiões, destaca-se o Rio Grande do Sul, onde as operações de crédito atingiram 3,7% da RCL, configurando o principal destaque fora do eixo Norte-Nordeste.

Gráfico 43 – Composição das receitas de capital em proporção da RCL por região (2025)

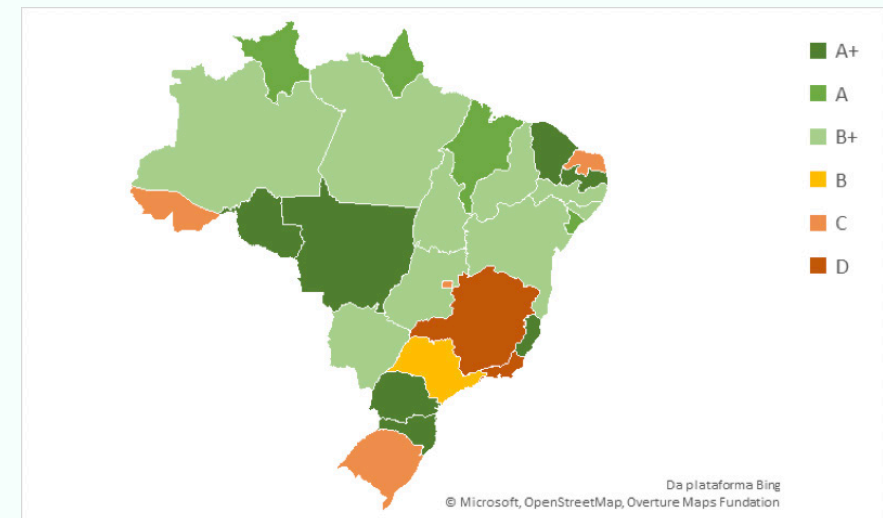


Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) - Anexo 1, 6º bimestre/2025.



As operações de crédito mais expressivas nas regiões Norte e Nordeste estão, contudo, associadas às boas classificações de Capag das UFs dessas regiões, como pode ser observado na figura 1 a seguir. Ressalte-se que as operações de crédito impactam diretamente o estoque de dívida e dependem de autorização da União, nos termos do art. 32 da Lei de Responsabilidade Fiscal. Antes da concessão dessa autorização, é analisada a capacidade de pagamento dos entes, medida pelo indicador Capag, a fim de avaliar se a contratação de novo endividamento representa risco à sua sustentabilidade fiscal.

Figura 1 – Nota final Capag 2025



Fonte: Boletim das Finanças dos Entes Subnacionais 2025/STN.

Além disso, em mais um ano, as “Outras receitas de capital” também compuseram as receitas de capital do Sudeste de maneira a destoar das demais regiões. Na segunda edição deste Boletim, “Outras receitas de capital” representaram 1,5% da RCL da região em 2024, mas, em 2025, como vimos, representaram 1,9%. Os principais estados responsáveis pelo resultado são Rio de Janeiro e São Paulo, com 2,4% e 1,9%, respectivamente. No Rio de Janeiro parte significativa do resultado se deve às receitas de depósitos judiciais.

Tabela 17 – Composição das receitas de capital em proporção da RCL por UF (2025)

	Operações de crédito	Alienação de bens)	Amortização de empréstimos	Transferências de capital	Outras receitas de capital	Total Receita de capital
Norte	3,9%	0,1%	0,0%	1,0%	0,0%	5,1%
AC	0,8%	0,0%	0,0%	1,6%	0,0%	2,4%
AM	4,3%	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	4,6%
AP	3,3%	0,0%	0,0%	1,7%	0,0%	5,0%
PA	5,8%	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%	7,3%
RO	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,5%
RR	6,8%	0,2%	0,0%	1,0%	0,0%	8,1%
TO	3,2%	0,3%	0,1%	0,8%	0,0%	4,3%
Nordeste	6,2%	0,0%	0,1%	0,8%	0,5%	7,5%
AL	6,2%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	6,5%
BA	6,1%	0,0%	0,3%	0,9%	1,2%	8,4%
CE	9,6%	0,0%	0,1%	1,3%	0,0%	11,1%
MA	2,5%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	3,0%
PB	3,5%	0,0%	0,1%	0,6%	0,4%	4,6%

PE	6,4%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%	7,0%
PI	15,4%	0,0%	0,0%	2,3%	0,0%	17,8%
RN	0,0%	0,2%	0,1%	1,0%	0,4%	1,6%
SE	4,8%	0,1%	0,0%	0,9%	0,1%	6,0%
Centro-Oeste	0,7%	0,1%	0,0%	0,5%	0,0%	1,4%
DF	0,7%	0,2%	0,1%	0,5%	0,0%	1,5%
GO	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%
MS	2,1%	0,1%	0,1%	1,2%	0,1%	3,6%
MT	0,8%	0,2%	0,0%	0,4%	0,0%	1,4%
Sudeste	0,8%	0,0%	0,1%	1,1%	-0,7%	0,1%
ES	2,2%	0,1%	0,0%	4,3%	0,4%	7,0%
MG	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	1,6%	0,0%
RJ	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	2,4%	0,5%
SP	1,2%	0,3%	0,0%	0,1%	1,0%	0,0%
Sul	1,9%	0,1%	0,1%	2,3%	0,1%	0,2%
PR	1,0%	0,0%	0,1%	0,4%	0,2%	1,7%
RS	3,7%	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%	4,2%
SC	1,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,0%	1,6%
Total das UFs	1,9%	0,1%	0,1%	0,5%	0,9%	4,1%

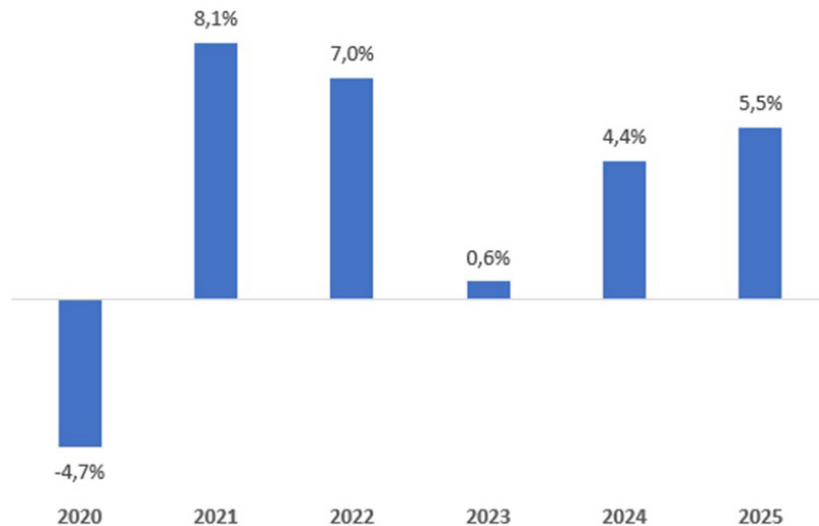
Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) - Anexo 1, 6º bimestre/2025, a preços constantes de dez/2025 corrigidos pelo IPCA.

DESPESAS

Ao considerar o exercício financeiro encerrado, torna-se pertinente analisar as despesas na fase do empenho, uma vez que as despesas que encerram o exercício empenhadas, ainda que não tenham sido pagas ou sequer liquidadas, são inscritas em Restos a Pagar, configurando obrigação reconhecida do ente público que, salvo raras exceções, é quitada em momento posterior.

A variação real das despesas empenhadas pelo conjunto das UFs em 2025 foi de 5,5%, valor ligeiramente superior à estimativa de 5% apresentada no Update 2-2 deste boletim, que considerava as despesas liquidadas até o 5º bimestre.

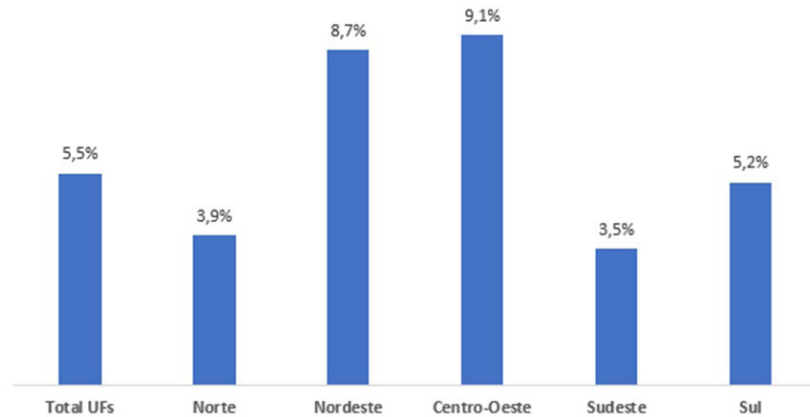
Gráfico 44 – Evolução das despesas empenhadas (2019 a 2025)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo I, 6º bimestre 2019 - 2025, a preços constantes de dez./2025 corrigidos pelo IPCA. Sem intraorçamentárias.

Esses resultados apresentam diferenças relevantes quando desagregados por região. A região **Sudeste**, que concentra cerca de 43% do total dos empenhos do conjunto das UFs, exerce pressão de moderação sobre o resultado agregado, embora ainda registre crescimento expressivo de 3,5% em relação ao exercício anterior. A região **Nordeste**, responsável por aproximadamente 22% das despesas empenhadas em 2025, contribui positivamente, com expansão de 8,7%. O **Sul**, com cerca de 14% dos empenhos totais, apresenta crescimento real próximo à média, de 5,2%. As regiões **Centro-Oeste** e **Norte**, que respondem por cerca de 11% e 10% dos empenhos totais, respectivamente, exibem comportamentos contrastantes. Enquanto o **Centro-Oeste** registra forte expansão real, de 9,1%, o **Norte** apresenta crescimento mais moderado, de 3,9%.

Gráfico 45 – Crescimento real das despesas empenhadas por região (2024 e 2025)

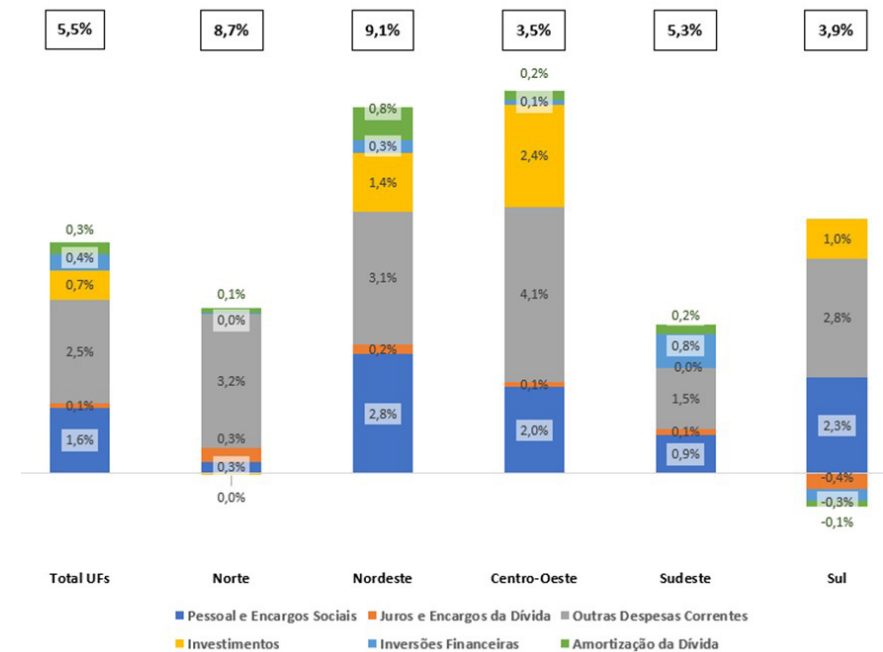


Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo I, 6º bimestre 2024 e 2025, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA. Sem intraorçamentárias.

Para compreender esses movimentos, a análise a seguir desagrega o aumento da despesa por Grupo de Natureza da Despesa (GND), decompondo a variação total. Nesse contexto, a soma algébrica das contribuições de cada GND corresponde ao crescimento real da despesa da UF ou da região analisada. A adoção dessa metodologia evita que rubricas de menor relevância, mas com elevada variação relativa, aparentem ter impacto significativo quando, na prática, sua contribuição para o resultado agregado da despesa é limitada.

No agregado das UFs, o crescimento real de 5,5% dos empenhos concentrou-se nas Outras Despesas Correntes (ODC), responsáveis por 2,5 pontos percentuais, e nas despesas com Pessoal e Encargos Sociais, que contribuíram com 1,6 ponto percentual. Os demais GNDs, em conjunto, respondem pelos 1,5 pontos percentuais restantes, com destaque para as despesas de Investimentos, que contribuíram com 0,7 ponto percentual para o aumento da despesa total.

Gráfico 46 – Decomposição da variação real das despesas empenhadas por região e GND (2025/2024)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo I, 6º bimestre 2024 e 2025, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA. Sem intraorçamentárias.

Na região **Centro-Oeste**, o crescimento expressivo de 9,1% foi fortemente influenciado por Goiás, cujos empenhos cresceram 21% em termos reais em relação a 2024. Aproximadamente três quartos desse resultado decorrem da aceleração das Outras Despesas Correntes (ODC) e dos **Investimentos**, que contribuíram com **8,4 e 7,4 pontos percentuais**, respectivamente. As demais UFs da região apresentaram crescimento mais moderado, variando entre 2,5% no Mato Grosso do Sul e 4,4% no Distrito Federal.

A **região Norte** apresenta elevada heterogeneidade na evolução real das despesas entre suas UFs. Rondônia e Acre, responsáveis por parcelas menos expressivas do total dos empenhos no agregado nacional, registraram crescimentos relevantes, de 9,7% e 7,1%, respectivamente. Por outro lado, Amapá e Tocantins apresentaram elevações mais modestas, de 0,5% e 2,1%. As duas UFs com maior participação nos empenhos da região, Pará (3,4%) e Amazonas (2,5%), exibem comportamentos distintos. O Pará contribuiu para elevar a média regional, com crescimento real de 4,3%, enquanto o Amazonas apresentou expansão mais moderada, de 1,6%.

Na decomposição por GND, o Amapá se destaca pela contribuição positiva das despesas de ODC, que cresceram 7,6%, ao passo que as despesas com Pessoal e Encargos Sociais registraram variação

negativa, contribuindo para uma redução de aproximadamente 9% no total da UF.

Na **região Sudeste**, a análise dos empenhos indica crescimento real em Minas Gerais e no Espírito Santo, de 5,6% e 5,3%, respectivamente. São Paulo e Rio de Janeiro apresentaram taxas inferiores à média regional, de 3,0% e 2,7%.

As variações mostram-se relativamente distribuídas entre os GNDs, com destaque pontual para o aumento de 2,7 pontos percentuais em ODC no Rio de Janeiro e para a elevação de 1,9 ponto percentual nas despesas com pessoal no Espírito Santo.

Na região Sul, Santa Catarina se destaca com crescimento real de 9,0% nos empenhos, com forte contribuição das despesas de ODC, responsáveis por 4,6 pontos percentuais. O Paraná registrou crescimento de 4,6%, também com destaque para ODC, que contribuíram com 2,2 pontos percentuais.

O Rio Grande do Sul apresentou crescimento mais moderado, com expansão das despesas com Pessoal e Encargos Sociais contribuindo com 4,0 pontos percentuais para o resultado agregado. Por outro lado, despesas com Juros e Encargos da Dívida (-1,1 p.p.), Inversões Financeiras (-1,6 p.p.) e Amortização da Dívida (-0,5 p.p.) exerceram pressão negativa, resultando em crescimento real de 3,2%, o menor da região.

Na região Nordeste, o resultado foi influenciado pelo forte crescimento real dos empenhos na Paraíba (15,3%), no Maranhão (14,0%) e em Alagoas (12,0%). No entanto, essas três UFs representam, em conjunto, cerca de 5,4% dos empenhos totais das UFs, participação equivalente à da Bahia, cujo crescimento foi de 4,2%.

Sob essa perspectiva, o desempenho regional também foi influenciado pela aceleração das despesas em Pernambuco (9,4%) e no Ceará (7,0%), que respondem por 3,6% e 3,1% do total das despesas empenhadas no conjunto das UFs. Sergipe apresentou crescimento expressivo, próximo de 14%, mas possui participação reduzida, de cerca de 1,2%.

Na análise por GND, o Maranhão se destaca pelo crescimento dos investimentos, que contribuíram com 6,7 pontos percentuais, quase metade da expansão total da UF. A Paraíba apresenta forte contribuição das despesas de ODC, com impacto de 7,0 pontos percentuais.

Em Alagoas, mais da metade da expansão de 12,0% dos empenhos decorreu da elevação das despesas com Amortização da Dívida, responsável por cerca de 8 pontos percentuais do crescimento total.

Por fim, destaca-se a contribuição de 6,9 pontos percentuais das despesas com pessoal no Rio Grande do Norte, única UF acima do limite máximo estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal para despesas com pessoal em proporção da RCL.

Tabela 18 - Decomposição da variação real das despesas empenhadas por UF, região e GND (2025/2024)

	Pessoal e Encargos Sociais	Juros e Encargos da Dívida	Outras Despesas Correntes	Investimentos	Inversões Financeiras	Amortização da Dívida	Total
Norte	0,3%	0,3%	3,2%	0,0%	0,0%	0,1%	3,9%
AC	2,7%	-0,3%	3,6%	1,5%	-0,1%	-0,3%	7,1%
AM	0,5%	0,5%	1,7%	-1,3%	0,0%	-2,1%	1,6%
AP	-8,9%	0,0%	7,6%	3,2%	0,0%	-1,4%	0,5%
PA	-0,9%	0,6%	3,3%	0,8%	0,0%	0,5%	4,3%
RO	5,5%	0,0%	5,0%	-0,8%	0,0%	0,0%	9,7%
RR	1,7%	0,2%	2,0%	0,0%	-0,2%	-0,1%	3,6%
TO	1,6%	0,0%	2,2%	-2,1%	0,3%	0,2%	2,1%
Nordeste	2,8%	0,2%	3,1%	1,4%	0,3%	0,8%	8,7%
AL	3,8%	0,8%	4,0%	-4,3%	-0,3%	7,9%	12,00
BA	1,9%	0,2%	1,8%	-0,1%	0,1%	0,4%	4,3%
CE	2,5%	-0,5%	3,5%	1,7%	0,4%	-0,6%	7,0%
MA	2,8%	0,1%	4,7%	6,7%	0,4%	-0,6%	14,0%
PB	4,3%	0,1%	7,0%	3,5%	0,4%	0,0%	15,3%
PE	2,1%	0,1%	3,1%	2,6%	1,1%	0,4%	9,4%
PI	1,2%	1,9%	2,4%	0,5%	1,2%	0,7%	8,0%
RN	6,9%	0,4%	0,5%	-1,3%	-0,5%	0,3%	6,3%
SE	4,6%	-0,2%	4,3%	3,3%	-1,1%	3,0%	13,9%

Centro-Oeste	2,0%	0,1%	4,1%	2,4%	0,1%	0,2%	9,1%
DF	1,4%	-0,1%	2,6%	0,7%	0,0%	-0,1%	4,4%
GO	4,0%	0,2%	8,4%	7,4%	0,4%	0,6%	21,0%
MS	1,8%	0,1%	0,2%	-0,6%	0,8%	0,3%	2,5%
MT	0,7%	0,3%	3,3%	0,4%	-0,5%	0,1%	4,2%
Sudeste	0,9%	0,1%	1,5%	0,0%	-0,8%	0,2%	3,5%
ES	1,9%	0,0%	2,1%	1,7%	-0,5%	0,0%	5,3%
MG	1,3%	1,3%	0,8%	1,0%	0,2%	1,1%	5,6%
RJ	0,1%	-0,5%	2,7%	0,6%	0,0%	-0,2%	2,7%
SP	1,0%	0,0%	1,3%	-0,6%	1,3%	0,1%	3,0%
Sul	2,3%	-0,4%	2,8%	1,0%	-0,3%	-0,1%	5,3%
PR	1,0%	0,0%	2,2%	0,7%	0,6%	0,1%	4,6%
RS	4,0%	-1,1%	2,2%	0,3%	-1,6%	-0,5%	3,2%
SC	1,8%	0,0%	4,6%	2,3%	0,3%	0,1%	9,0%
Total das UFs	1,6%	0,1%	2,5%	0,7%	0,4%	0,3%	5,5%

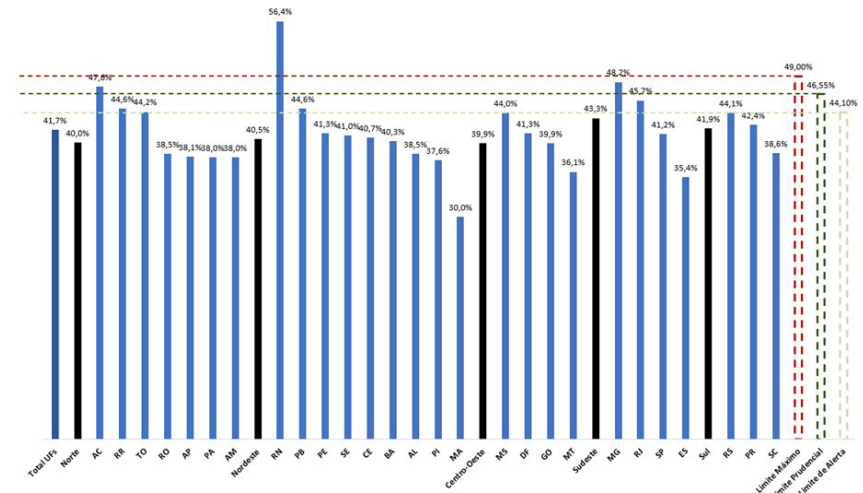
Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo I, 6º bimestre 2024 e 2025, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA. Sem intraorçamentárias.

Despesas com Pessoal

O acompanhamento das despesas públicas com pessoal se justifica pela sua elevada participação no orçamento das UFs, por sua dinâmica, caracterizada por maior elasticidade para expansão e rigidez para contração, e pela definição de limites legais estritos. A Lei de Responsabilidade Fiscal estabelece limite máximo de 49% para a razão entre as Despesas Líquidas com Pessoal do Poder Executivo e a RCL. Além desse limite, a legislação define também o limite prudencial, de 46,55%, e o limite de alerta, de 44,1%.

No agregado das UFs, esse indicador encerrou 2025 em 41,7%, patamar consideravelmente inferior ao limite de alerta. De fato, 19 das 27 UFs não atingem esse limite. Outras cinco UFs situam-se acima do limite de alerta, mas ainda abaixo do limite prudencial: Rio de Janeiro, Paraíba, Roraima, Tocantins e Rio Grande do Sul. Minas Gerais e Acre superaram o limite prudencial, com 48,2% e 47,6%, respectivamente, enquanto apenas o Rio Grande do Norte ultrapassa o limite máximo, com 56,4%.

Gráfico 47 – Despesas líquidas com pessoal sobre receita corrente líquida ajustada – Poder Executivo (2025)



Fonte: Relatório de Gestão Fiscal (RGF) – Anexo I, 3º quadrimestre 2025.

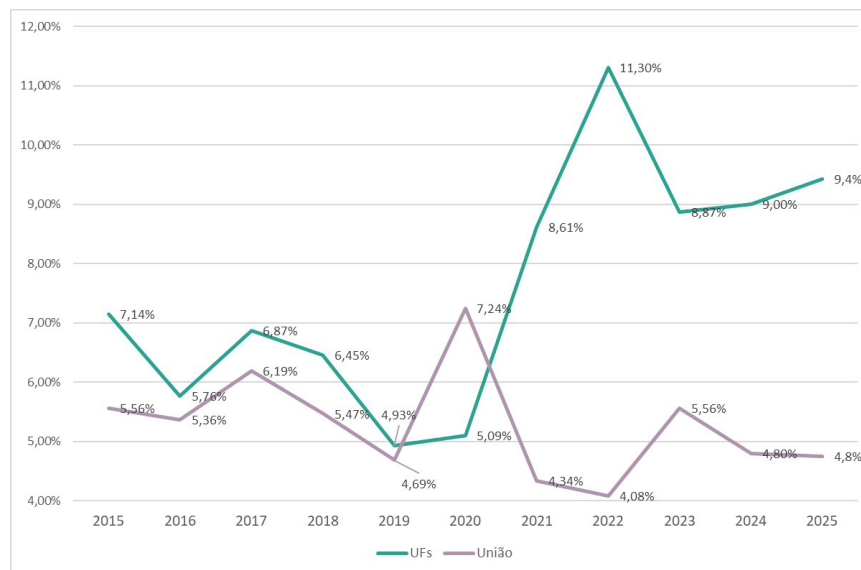
Despesas com Investimentos

As despesas de investimento também requerem acompanhamento, dada sua capacidade de induzir o desenvolvimento econômico e elevar a produtividade no território, com potencial de gerar retornos futuros ao erário na forma de aumento da arrecadação.

O gráfico 48 a seguir evidencia a manutenção do cenário observado nos últimos anos, no qual o nível de investimento relativo das UFs é aproximadamente o dobro do observado na União, reforçando o papel dos entes subnacionais como protagonistas do investimento público no país.

A tendência de queda em ambas as esferas, já sinalizada pela proxy apresentada na última publicação deste boletim, com dados até out./2025, foi revertida na análise do ano completo. Em 2025, o investimento permaneceu estável na União e apresentou elevação nas UFs, passando de 9,0% para 9,4%.

Gráfico 48 – Investimento sobre RCL – Comparativo UFs e União 2015–2025



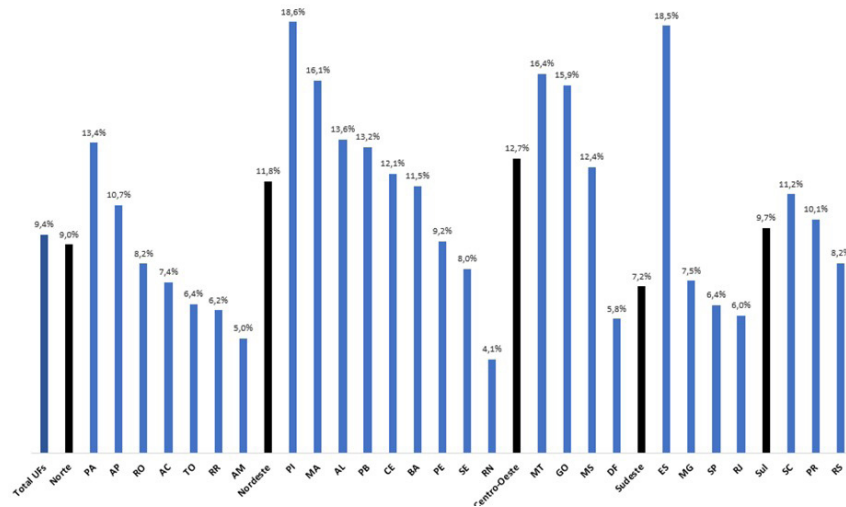
Fonte: RREO 6º bimestre União e UFs, anexos 1 e 3, vários anos.

No que se refere ao indicador de investimentos empenhados em proporção da RCL, o total das UFs atingiu 9,4%, evidenciando a relevância dos investimentos dos governos estaduais em relação às suas receitas. Contudo, como é característico desse tipo de indicador, esse resultado agregado reflete elevada heterogeneidade, tanto entre regiões quanto no interior de cada uma delas. Piauí e Espírito Santo se destacam com os maiores valores entre as UFs, com 18,6% e 18,5%, respectivamente. Também apresentam desempenho elevado Mato Grosso (16,4%), Maranhão (16,1%) e Goiás (15,9%).

Em termos regionais, o Centro-Oeste (12,7%) e o Nordeste (11,8%) registram os maiores níveis agregados. No Centro-Oeste, esse resultado é, em grande medida, impulsionado por Mato Grosso e Goiás, enquanto, no Nordeste, além de Piauí e Maranhão, destacam-se Alagoas (13,6%), Paraíba (13,2%) e Ceará (12,1%), todos acima da média regional.

Na região Norte, Pará (13,4%) e Amapá (10,7%) superam a média regional, de 9,0%. O Sudeste apresenta os menores níveis de investimento e menor dispersão entre suas UFs: com exceção do Espírito Santo, os valores variam entre 7,5% em Minas Gerais e 6,0% no Rio de Janeiro. A região Sul apresenta desempenho próximo à média nacional, com 9,7%, destacando-se Santa Catarina e Paraná, que investiram 11,2% e 10,1% de suas RCLs, respectivamente, no exercício.

Gráfico 49 – Investimentos sobre Receita Corrente Líquida (2025)



Fonte: RREO, Anexos 1 e 3, 6º bimestre de 2025. Sem intraorçamentárias.

RESULTADO PRIMÁRIO E DÍVIDA

Importa destacar que, assim como nas análises anteriores, estão incluídas as receitas e despesas relativas ao Regime Próprio de Previdência dos Servidores (RPPS), ainda que, desde alteração recente nesse anexo do Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), tais valores não devam ser considerados no cálculo das variações da dívida consolidada do ente. Contudo, conforme evidenciado na segunda edição deste boletim (p. 112), a análise demonstrou que, em razão de possível falta de homogeneidade metodológica entre os entes, o conceito de resultado primário “sem RPPS” adiciona complexidade à interpretação da gestão fiscal. Por

essa razão, opta-se por manter a análise centrada no resultado primário “com RPPS”.

Conforme o gráfico 50, observa-se que, em 2025, houve, no agregado das UFs, redução do resultado primário de 2,5 pontos percentuais, passando de 2,5% da RCL em 2024 para 0,03% em 2025. Essa queda decorre do crescimento mais acelerado das despesas primárias (5,3%) em relação às receitas primárias (3,1%). É importante ressaltar, entretanto, que esse comportamento agregado oculta diferenças regionais relevantes. Ademais, a situação fiscal dos entes apresenta elevado grau de heterogeneidade, com estados que possuem baixo nível de passivos e trajetória positiva de receitas, o que amplia sua capacidade de financiamento com menor risco. Nesse contexto, a realização de déficits voltados à ampliação do investimento público pode configurar estratégia fiscal virtuosa, ao estimular o crescimento econômico no longo prazo e, conseqüentemente, a arrecadação. Dessa forma, torna-se necessária análise mais detalhada desses indicadores, conforme apresentado a seguir.

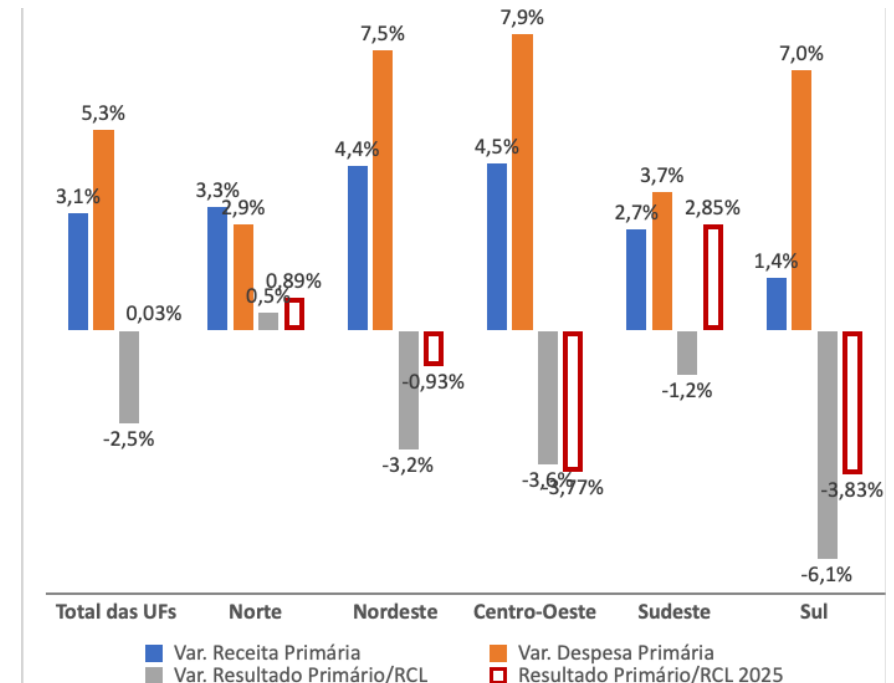
A região Nordeste seguiu a tendência nacional, porém de forma mais intensa, com crescimento das despesas de 7,5% frente a aumento de 4,4% nas receitas, resultando em redução de 3,2 pontos percentuais no indicador resultado primário/RCL, que encerrou 2025 em -0,9%. No Centro-Oeste, a dinâmica foi semelhante, com receitas crescendo 4,5% e despesas 7,9%, o que reduziu o resultado primário/RCL em 3,6 pontos percentuais. Como a região já partia de resultado deficitário em 2024, encerrou 2025 com déficit de 3,8% da RCL. A região Sul também apresentou resultado deficitário, influenciado

pelo baixo crescimento das receitas primárias (1,4%) em comparação com a expansão das despesas (7,0%), resultando em queda de 6,1 pontos percentuais no resultado primário/RCL e déficit igualmente de 3,8%.

Na região Sudeste, a dinâmica foi mais moderada, com crescimento das receitas de 2,7% e das despesas de 3,7%, o que levou à redução de 1,2 ponto percentual no resultado primário/RCL, que, ainda assim, permaneceu superavitário, em 2,9%.

Por fim, a região Norte foi a única a apresentar melhora no resultado primário, ainda que modesta, com elevação de 0,5 ponto percentual, passando de 0,4% em 2024 para 0,9% da RCL em 2025. Esse desempenho decorreu do menor crescimento das despesas entre as regiões (2,9%), combinado com crescimento intermediário das receitas (3,3%).

Gráfico 50 – Dinâmica recente do resultado primário sobre RCL (2025/2024)

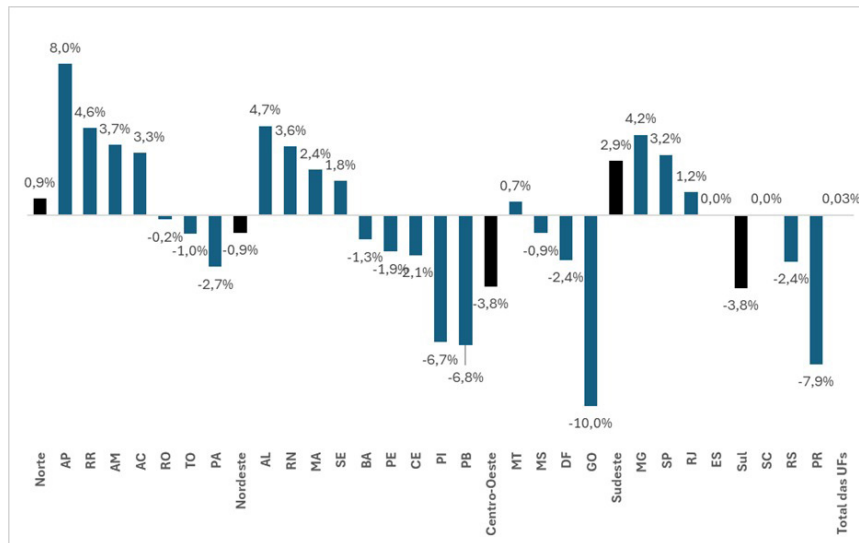


Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexos 3 e 6, 2024 e 2025. Rubricas com RPPS, critério valor pago. Variação do Resultado Primário pela diferença simples do Resultado Primário/RCL entre os anos. Deflacionamento pelo IPCA.

O gráfico 51 apresenta o resultado primário em 2025, evidenciando a heterogeneidade inerente às distintas UFs. Sobretudo no Norte e no Nordeste, há grupos de estados superavitários e grupos deficitários,

o que indica fases diferentes do ciclo de alavancagem e amortização dos passivos.

Gráfico 51 – Resultado primário como proporção da Receita Corrente Líquida (RCL) por UF

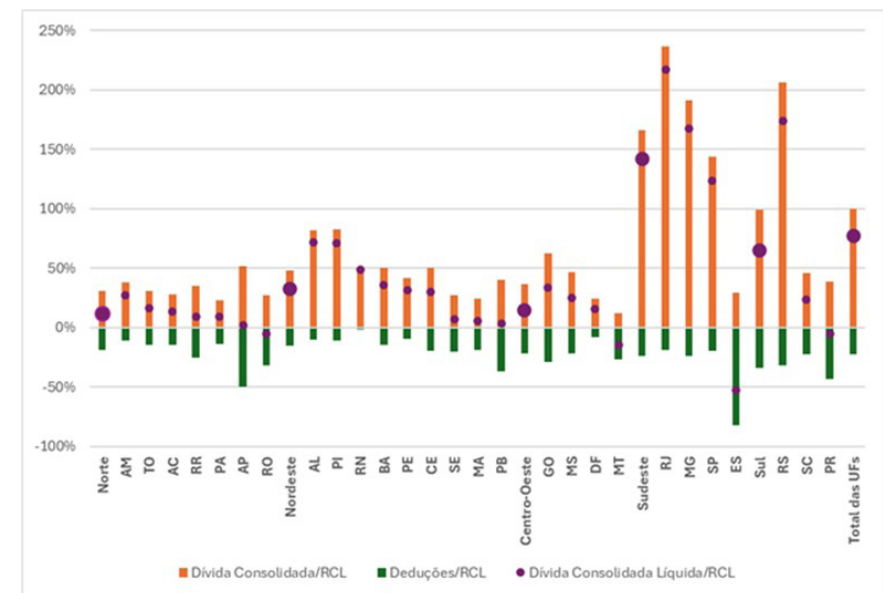


Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexos 3 e 6, 2025. Resultado Primário com RPPS, critério valor pago. Regiões e Total destacadas em preto.

Antes de aprofundar essa análise dos resultados primários em 2025, convém identificar a situação de endividamento de cada ente. Nesse sentido, o gráfico 54 analisa a razão **Dívida Consolidada Líquida (DCL)** sobre a RCL de cada estado, decomposta entre a dívida consolidada e as deduções. Como referência, para estudo

dessas deduções, na segunda edição deste Boletim (pp. 109-110), as deduções foram desagregadas em “disponibilidades de caixa” e “demais haveres financeiros”.

Gráfico 52 – Dívida Consolidada/RCL, Deduções/RCL e Dívida Consolidada Líquida/RCL por UF



Fonte: RGF do 3º quadrimestre/2025.

Observa-se o padrão já conhecido de elevado endividamento nos estados do Sudeste e no Rio Grande do Sul, sendo o Rio de Janeiro a unidade com a maior relação DCL/RCL. Em contraposição, os estados das regiões Norte, Centro-Oeste e Nordeste, em geral,

apresentam os menores níveis desse indicador. Em alguns casos, como Rondônia, Mato Grosso e, sobretudo, Espírito Santo, o volume de caixa supera os passivos, caracterizando essas unidades como credoras líquidas. Em diversas UF's do Norte e do Nordeste, a situação é próxima a essa, com níveis pouco expressivos de passivos líquidos.

Assim, embora a média nacional da relação DCL/RCL esteja em 77%, sugerindo uma situação fiscal controlada, esse valor resulta de uma composição heterogênea: de um lado, a maioria dos estados apresenta baixo endividamento; de outro, uma parcela minoritária, concentrada nas regiões Sul e Sudeste, responde por níveis elevados de dívida. Trata-se, portanto, de um problema de endividamento concentrado. O gráfico 53 a seguir cruza essas informações, ao apresentar, simultaneamente, o estoque de DCL/RCL e a variação do resultado primário/RCL. Esta última, definida como a diferença simples entre os valores observados em 2024 e 2025, constitui um indicador sintético da orientação da política fiscal do ente, indicando movimentos de maior contenção ou de maior expansão fiscal.

Mais do que o nível do resultado primário, que depende fortemente da trajetória fiscal anterior, a sua variação permite avaliar como a gestão fiscal, ao longo do exercício, administrou o crescimento das receitas e das despesas, ampliando ou reduzindo a poupança pública.

Nesse contexto, observa-se que a região Norte, caracterizada por baixos níveis de endividamento, apresenta comportamentos distintos entre os entes, com alguns ampliando e outros reduzindo seu

resultado primário, sem que isso represente, necessariamente, risco relevante à sua sustentabilidade fiscal.

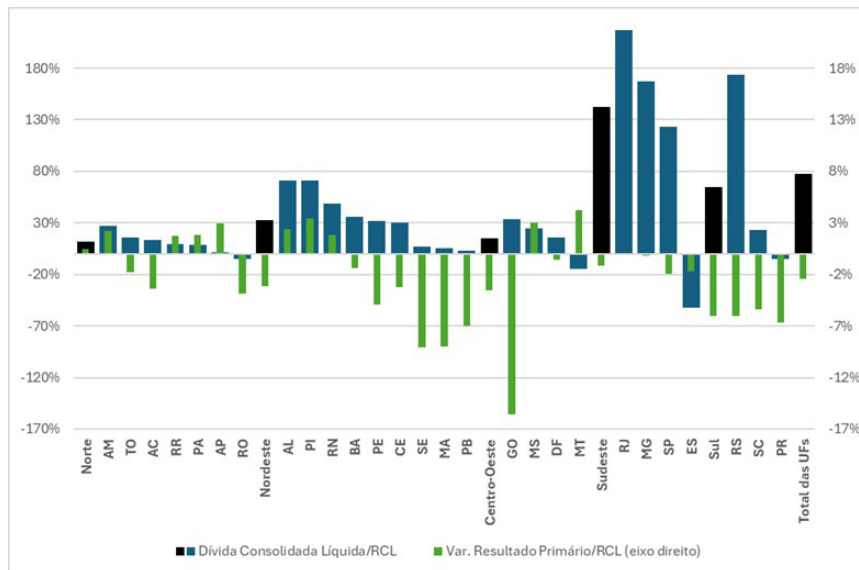
No Nordeste, embora existam estados com níveis mais elevados de endividamento, verifica-se que, entre os três entes mais endividados em 2025, houve aumento do resultado primário, indicando trajetória de redução de passivos. Por outro lado, estados com menores níveis de dívida líquida apresentaram redução mais acentuada de sua poupança.

No Centro-Oeste, os níveis de endividamento também são reduzidos. Mato Grosso do Sul e Mato Grosso registraram aumento do resultado primário, enquanto Goiás apresentou redução expressiva desse indicador. Como destacado anteriormente, essa redução está associada à expansão dos investimentos, que contribuíram significativamente para o crescimento das despesas do estado, ao mesmo tempo em que a relação DCL/RCL permaneceu em patamar relativamente baixo, de 33%. Esse movimento pode refletir o uso deliberado de espaço fiscal para impulsionar o investimento público, estratégia que, quando bem calibrada, pode gerar efeitos positivos sobre o crescimento econômico no longo prazo.

Na região Sudeste, o Espírito Santo destaca-se como o maior credor líquido do país. Rio de Janeiro e Minas Gerais apresentaram estabilidade em seus resultados primários, enquanto São Paulo registrou redução de sua poupança, associada à expansão das inversões financeiras primárias, que, nesse caso, refletem investimentos realizados indiretamente por meio de parcerias público-privadas (PPPs).

Por fim, **na região Sul**, a análise do Rio Grande do Sul requer cautela adicional, em função do regime de calamidade pública instituído pela Lei Complementar 206/2024. Esse regime substituiu o pagamento do serviço da dívida pela obrigação de execução de despesas primárias por meio do Funrigs (Fundo do Plano Rio Grande), o que limita a comparabilidade do resultado primário com o das demais UFs. Enquanto isso, o Paraná figura como credor líquido, e Santa Catarina apresenta nível pouco expressivo de endividamento.

Gráfico 53 – Comparação entre Dívida Consolidada Líquida/RCL e Variação do Resultado Primário/RCL em 2025 por UF



Fonte: RGF do 3º quadrimestre/2025, RREO – Anexo 6, 2025. Resultado Primário com RPPS, critério valor pago. Regiões e Total destacadas em preto.

Em síntese, a redução do **resultado primário das UFs** foi impulsionada, sobretudo, pelos entes com maior disponibilidade financeira, em diversos casos associada à expansão dos investimentos. Ainda que essa evolução demande acompanhamento, o quadro observado em 2025 não indica, no momento, deterioração significativa da situação fiscal.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente boletim apresentou um panorama abrangente da conjuntura econômica brasileira e da evolução recente das contas públicas em 2025, com ênfase particular nas finanças dos governos estaduais.

O cenário macroeconômico de 2025 foi caracterizado por uma desaceleração moderada da economia brasileira, em um contexto de taxas de juros elevadas. Após dois anos de crescimento mais robusto, a expansão do PIB permaneceu positiva, porém em ritmo mais lento, refletindo, sobretudo, a perda de dinamismo da demanda doméstica, especialmente do consumo das famílias e do investimento. Ainda assim, os dados trimestrais sugerem uma possível estabilização do ritmo de crescimento no final do ano, com sinais de acomodação da desaceleração observada ao longo de 2025.

Um dos fatores centrais para esse desempenho foi a política monetária restritiva, que contribuiu para moderar o crescimento do crédito e elevar o comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida. As concessões de crédito avançaram em ritmo mais moderado do que nos anos anteriores, especialmente nas

modalidades mais sensíveis à taxa Selic, enquanto os indicadores de inadimplência e comprometimento da renda mantiveram trajetória de alta. Esse quadro sugere maior fragilidade financeira das famílias e ajuda a explicar parte da desaceleração do consumo.

Os indicadores setoriais corroboram esse diagnóstico. A indústria apresentou desempenho modesto, sustentado principalmente pela indústria extrativa, enquanto a indústria de transformação e o comércio varejista evidenciaram desaceleração mais pronunciada. Em contraste, o setor de serviços manteve crescimento relativamente mais robusto, com destaque para atividades ligadas à tecnologia da informação, logística e serviços empresariais.

Um dos avanços relevantes desta edição foi a incorporação de indicadores regionais de atividade econômica, permitindo observar como essas tendências se manifestaram de forma diferenciada entre as regiões do país. Em termos gerais, as regiões acompanharam a desaceleração nacional, ainda que com diferenças importantes associadas às suas estruturas produtivas. Regiões com maior presença da indústria extrativa apresentaram desempenho relativamente mais favorável, enquanto outras foram mais impactadas pela retração da indústria de transformação e pelo enfraquecimento do comércio. Essa heterogeneidade regional é elemento fundamental para compreender as dinâmicas econômicas e fiscais dos estados brasileiros.

Nesse contexto, o mercado de trabalho permaneceu relativamente aquecido. A taxa de desemprego atingiu níveis historicamente baixos ao final de 2025, refletindo principalmente a expansão da ocupação. A massa de rendimentos reais também manteve trajetória de crescimento. Mais uma vez, a análise regional evidenciou diferenças relevantes entre as unidades da federação, tanto no comportamento da ocupação quanto na evolução dos rendimentos, refletindo a diversidade das condições econômicas locais.

Apesar do crescimento moderado e do mercado de trabalho resiliente, a inflação apresentou trajetória de desaceleração ao longo de 2025, encerrando o ano em patamar inferior ao observado no início do período. Esse movimento foi influenciado, sobretudo, pela reversão das pressões inflacionárias associadas aos preços dos alimentos, que haviam exercido forte impacto em 2024. Por outro lado, as principais pressões concentraram-se em itens como habitação, especialmente energia, além de educação, saúde e alguns serviços pessoais, cujas dinâmicas estão associadas a fatores institucionais e à evolução dos custos domésticos. A política monetária, com impactos diretos sobre o câmbio, contribuiu para manter a inflação em patamar relativamente controlado.

A taxa de juros elevada também desempenhou papel central no comportamento das contas externas. Em 2025, observou-se ampliação do déficit em transações correntes, sem que isso gerasse dificuldades de financiamento, uma vez que a entrada de capitais, especialmente na forma de investimento direto, manteve a conta financeira superavitária. O elevado diferencial de juros domésticos

em relação às economias avançadas, aliado a um ambiente externo relativamente favorável, contribuiu para a valorização do real ao longo do período. Em conjunto, esses elementos delineiam um cenário em que a política monetária restritiva contribuiu para a desaceleração da demanda doméstica, sem comprometer significativamente o mercado de trabalho, além de favorecer a trajetória de desaceleração da inflação.

No campo das finanças federais, o ano de 2025 foi marcado por crescimento moderado das receitas e expansão das despesas primárias. A arrecadação foi impulsionada, sobretudo, pelos tributos administrados pela Receita Federal, enquanto o crescimento das despesas esteve associado, principalmente, aos gastos previdenciários, à folha de pessoal e aos programas sociais. O resultado primário permaneceu deficitário, mas dentro dos limites estabelecidos pelo regime fiscal vigente.

Por fim, a análise das finanças estaduais evidenciou desaceleração tanto das receitas quanto das despesas.

Pelo lado das receitas, observou-se crescimento real de 3,6% da Receita Corrente Líquida (RCL) do conjunto das UFs, ainda positivo, porém inferior ao observado em anos anteriores. Esse desempenho foi sustentado principalmente pelas receitas tributárias, com destaque para o ICMS, e, em menor medida, pelas transferências intergovernamentais. Houve, contudo, forte heterogeneidade regional, com Norte, Nordeste e Centro-Oeste apresentando crescimento mais elevado, enquanto o Sudeste registrou expansão mais modesta.

Também se destacaram os rendimentos de aplicações financeiras, influenciados pelo patamar elevado da taxa Selic, além do uso mais expressivo de operações de crédito em algumas regiões, evidenciando estratégias distintas de financiamento.

Pelo lado das despesas, observou-se expansão real de 5,5% nos empenhos, ritmo superior ao das receitas. Esse crescimento foi impulsionado principalmente pelas despesas correntes, especialmente Outras Despesas Correntes e gastos com pessoal, embora os investimentos também tenham desempenhado papel relevante em alguns estados. A dinâmica das despesas revelou diferenças regionais importantes, com maiores expansões no Centro-Oeste e no Nordeste e crescimento mais moderado no Sudeste. Ainda assim, os indicadores permanecem, de modo geral, dentro dos limites institucionais, com a maior parte das UFs abaixo dos limites legais de despesas com pessoal. O investimento público estadual manteve participação relevante em relação à receita, consolidando o papel dos estados como agentes centrais do investimento público no país.

Como resultado, a combinação entre crescimento mais acelerado das despesas e expansão mais moderada das receitas levou à redução significativa do resultado primário agregado das UFs em 2025, que passou de 2,5% da RCL em 2024 para patamar próximo ao equilíbrio no ano seguinte. Ainda assim, a situação fiscal permanece heterogênea entre os entes. Enquanto alguns estados registraram déficits, outros mantiveram superávits relevantes, refletindo diferenças na trajetória fiscal e nas condições de endividamento.

A análise do estoque de dívida evidencia forte concentração do endividamento em um grupo reduzido de estados das regiões Sul e Sudeste, enquanto a maioria das UFs apresenta níveis relativamente baixos de dívida líquida, ou mesmo posição credora líquida. Em diversos casos, a redução do resultado primário esteve associada à ampliação dos investimentos e ao uso do espaço fiscal disponível, indicando estratégias distintas de gestão das finanças públicas estaduais.

Em síntese, ainda que a redução do resultado primário das UFs em 2025 deva ser acompanhada com atenção, o quadro geral não indica deterioração significativa da situação fiscal.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Manual de Estatísticas Fiscais. Março de 2018. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/ftp/inecon/estatisticasfiscais.pdf> >. Acesso em 12/11/25.

CICCONE. R. Deuda Publica, demanda agregada, acumulación: um punto de vista alternativo, *Circus*, v. 3, 2008.

DOMAR, E. D. The “Burden of the Debt” and the National Income. *The American Economic Review*, Pittsburgh, v. 34 n. 4, Dec, p. 798-827, 1944.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Putting a Lid on Public Debt. *Fiscal Monitor* (Oct. 2024).

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Spending Smarter: How Efficient and Well-Allocated Public Spending Can Boost Economic Growth. *Fiscal Monitor* (Oct. 2025).



Centro Internacional
CELSO FURTADO
de Políticas para o Desenvolvimento
The International CELSO FURTADO Center for Development Policies



GEFIN
GRUPO DE GESTORES
DAS FINANÇAS ESTADUAIS