

BOLETIM FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS

4ª 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

4ª 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 Mendes de Oliveira

Secretários
José Amarísio Freitas de Souza (AC)
Renata dos Santos (AL)
Jesus Vidal (AP)
Dario José Braga Paim (AM)
Manoel Vitório da Silva Filho (BA)
Fabrízio Gomes Santos (CE)
Valdivino José de Oliveira (DF)
Benício Costa (ES)
Renata Noleto (GO)
Marcellus Ribeiro Alves (MA)
Fábio Fernandes Pimenta (MT)
Flávio Cesar Mendes de Oliveira (MS)
Luciana Mundim (MG)
René de Oliveira e Sousa Júnior (PA)
Marialvo Laureano dos Santos Filho (PB)
Norberto Anacleto Ortigara (PR)
Flávio Mota (PE)
Emílio Joaquim de Oliveira Júnior (PI)
Guilherme Macedo Reis Mercês (RJ)
Álvaro Luiz Bezerra (RN)
Pricilla Maria Santana (RS)
Franco Ono (RO)
José Roberto Ferreira de Souza (RR)
Cleverson Siewert (SC)
Samuel Yoshiaki Oliveira Kinoshita (SP)
Sarah Tarsila Araújo Andreozzi (SE)
Donizeth Silva (TO)

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)

Indice 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

Diagramação e Capa
Paula Lima de Melo

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

ESTIMATIVAS PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM 2026 11

PESQUISAS MENSAIS IBGE (INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS) – JUNHO DE 2026 17

RESULTADOS NACIONAIS 17

INDÚSTRIA 18

SERVIÇOS 18

COMÉRCIO 19

RESULTADOS REGIONAIS 19

INDÚSTRIA 21

SERVIÇOS 22

COMÉRCIO 23

MERCADO DE TRABALHO 25

INFLAÇÃO 31

CRÉDITO 34

IMPACTO DAS BETS NO VOLUME DE TRANSAÇÕES POR PIX: UMA ANÁLISE CONTRAFACTUAL 38

SUMÁRIO

SETOR EXTERNO: CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS NOS PRIMEIROS MESES DE 2026 ____ 41

FINANÇAS FEDERAIS ____ 46

ANÁLISE DAS FINANÇAS ESTADUAIS ____ 51

RECEITAS ____ 52

RECEITAS TRIBUTÁRIAS ____ 54

RECEITAS DE TRANSFERÊNCIAS ____ 55

ANÁLISE POR UF ____ 56

RECEITAS DE CAPITAL ____ 60

DESPESAS ____ 63

ANÁLISE POR UF ____ 67

DESPESAS DE PESSOAL ____ 71

INVESTIMENTOS ____ 71

PEC 7/2026 E O FINANCIAMENTO DA ASSISTÊNCIA SOCIAL – OS DESAFIOS FISCAIS PARA OS ESTADOS BRASILEIROS ____ 73

RESULTADO PRIMÁRIO E DÍVIDA ____ 76

DISPONIBILIDADE DE CAIXA ____ 77

DÍVIDA PÚBLICA ____ 78

CONSIDERAÇÕES FINAIS ____ 80

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS ____ 83

APRESENTAÇÃO

Esta é a quarta edição do *Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros*, que, mais uma vez, destaca a análise da evolução recente das finanças estaduais. A seção dedicada ao tema examina o comportamento das receitas, das despesas, do resultado primário, das disponibilidades de caixa e do endividamento das unidades da Federação no primeiro semestre de 2026, a partir das informações mais recentes do Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) e do Relatório de Gestão Fiscal (RGF). Como nas edições anteriores, o Boletim combina uma visão agregada das contas estaduais com a análise das diferenças regionais e das particularidades de determinadas unidades da Federação.

VISÃO AGREGADA DAS CONTAS ESTADUAIS

A seção 9 deste Boletim detalha a composição das receitas correntes, com atenção às receitas tributárias e às transferências, e examina as receitas de capital e as diferentes estratégias de financiamento adotadas pelos estados. Pelo lado das despesas, são analisados os principais grupos de gastos, incluindo pessoal, outras despesas correntes, investimentos, inversões financeiras, juros e amortizações. A edição acompanha, ainda, os efeitos de mudanças recentes sobre as contas estaduais, como a implementação do Propag e o novo regime de pagamento de precatórios. Um box complementa a análise ao discutir os impactos fiscais da PEC nº 383/2017 sobre o federalismo fiscal brasileiro. Ao final da seção, um anexo aborda os possíveis efeitos da Resolução Cofiex nº 151/2026 sobre as operações de crédito externo dos entes subnacionais.

Como pano de fundo para a análise das finanças estaduais, as seções 2 a 7 apresentam os principais indicadores macroeconômicos brasileiros nos últimos meses. A seção 2 apresenta a evolução recente da economia brasileira a partir das Contas Nacionais. São examinados o desempenho do PIB no segundo trimestre de 2026 e o comportamento de seus principais componentes pela ótica da demanda: consumo das famílias e do governo, formação bruta de capital fixo, exportações e importações. A seção apresenta, ainda, cenários para o crescimento da economia brasileira em 2026, construídos a partir da evolução dos componentes dos gastos autônomos e dos parâmetros que compõem o supermultiplicador, seguindo a metodologia utilizada nos anos anteriores.

A seção 3 complementa essa análise do desempenho da economia brasileira por meio das Pesquisas Mensais do IBGE de indústria, comércio e serviços. Além dos resultados nacionais, o desempenho setorial é examinado por grandes regiões e unidades da Federação, permitindo acompanhar como a evolução recente da atividade econômica se distribui de forma diferenciada pelo território nacional.

Na sequência, a seção 4 analisa o mercado de trabalho, acompanhando a evolução da taxa de desocupação, da força de trabalho e do nível de ocupação, assim como da massa de rendimentos e do

rendimento médio real. A análise também explora a heterogeneidade dos resultados segundo o tipo de vínculo trabalhista, a escolaridade e as unidades da Federação, permitindo observar como as mudanças recentes no emprego e nos rendimentos têm se distribuído entre diferentes grupos de trabalhadores e regiões do país.

A seção 5 é dedicada à inflação, completando o panorama da conjuntura macroeconômica brasileira. A análise acompanha a evolução recente do IPCA e de seus principais grupos, buscando identificar os diferentes fatores associados à dinâmica dos preços, com atenção especial aos serviços e à inflação de alimentos.

A seção 6 analisa as condições de crédito às famílias em 2026, considerando a evolução das concessões em diferentes modalidades, da inadimplência, do endividamento e do comprometimento da renda com o serviço da dívida. A seção também apresenta estimativas para a evolução das concessões até o final do ano. Um *box* especial atualiza o exercício contrafactual sobre o impacto da expansão das apostas esportivas *on-line* – as *bets* – sobre o volume de transferências realizadas via Pix, aprofundando a discussão iniciada na edição anterior (ver *Update* 3).

A seção 7 examina as contas externas brasileiras nos primeiros meses de 2026. A análise percorre os principais componentes do balanço de pagamentos, incluindo a conta corrente, a balança comercial, a conta financeira, os fluxos de investimento direto, empréstimos, créditos comerciais e a aquisição de ativos externos. A seção dedica atenção também às mudanças recentes na composição das operações com criptoativos, em especial ao crescimento da participação das *stablecoins*.

Por fim, antes da análise detalhada das finanças estaduais, a seção 8 trata das finanças federais. São apresentados os resultados mais recentes das avaliações de receitas e despesas primárias do governo central, as medidas de bloqueio e de faseamento da execução orçamentária e a evolução das despesas no primeiro semestre de 2026. A seção discute, ainda, as perspectivas para o fechamento do exercício e as novas restrições previstas para 2027. Dessa forma, o Boletim procura situar a evolução das finanças estaduais em um quadro mais amplo, no qual atividade econômica, mercado de trabalho, condições financeiras, setor externo e política fiscal se encontram estreitamente relacionados.

FINANÇAS ESTADUAIS EM UM QUADRO MAIS AMPLO

CONTAS NACIONAIS

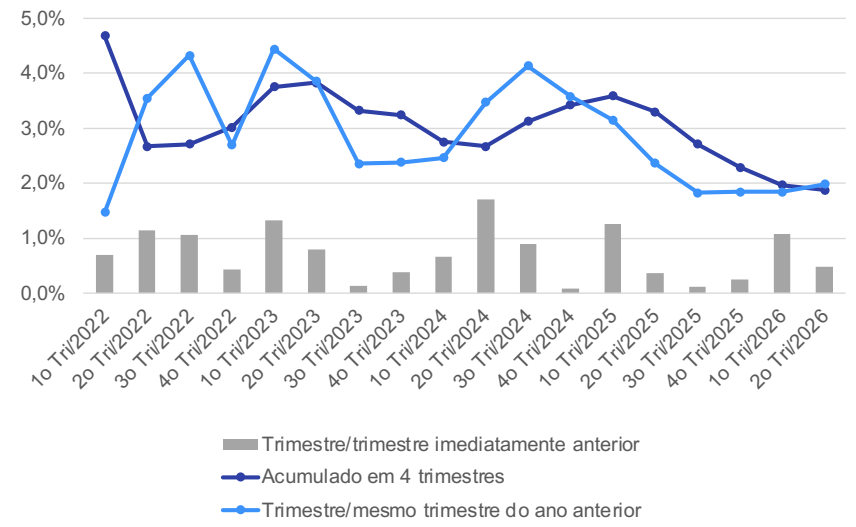
No segundo trimestre de 2026, o PIB cresceu 0,5% em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o aumento foi de 2,0%, após três trimestres consecutivos com variação de 1,8% nessa mesma base de comparação.

o PIB cresceu

0,5%

Considerando o acumulado dos últimos quatro trimestres, o avanço foi de 1,9% em relação aos quatro trimestres imediatamente anteriores, uma leve redução em comparação com o crescimento de 2,0% observado no trimestre anterior. Essa taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres vem diminuindo desde o segundo trimestre de 2025 e encontra-se no menor patamar desde o início de 2021, quando a economia ainda sofria os impactos da pandemia de covid-19. O gráfico 1 mostra a evolução dessas taxas de crescimento ao longo dos últimos anos.

Gráfico 1 – Taxas de crescimento do PIB sob diferentes indicadores



Fonte: IBGE.

Pela ótica dos componentes da demanda, é possível identificar que duas tendências que vinham sendo observadas ao longo dos últimos trimestres permanecem. Em primeiro lugar, o consumo das famílias segue crescendo a taxas inferiores às do PIB, de forma que vem ocorrendo uma redução da parcela do consumo no produto. No segundo trimestre de 2026, o consumo das famílias diminuiu 0,4% em relação ao trimestre imediatamente anterior, enquanto, na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o crescimento foi de 0,5%. Uma possível causa para isso, apontada ao longo dos últimos boletins, é o elevado comprometimento da renda das famílias com o pagamento dos serviços das dívidas. A tabela 1 mostra as

taxas de crescimento do PIB e dos componentes da demanda nos últimos trimestres, na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior.

Tabela 1 – Taxas de crescimento em volume do PIB e dos componentes da demanda, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

	1º Tri/ 2025	2º Tri/ 2025	3º Tri/ 2025	4º Tri/ 2025	1º Tri/ 2026	2º Tri/ 2026
PIB	3,1%	2,4%	1,8%	1,8%	1,8%	2,0%
Consumo das Famílias	2,2%	1,8%	0,4%	1,0%	1,7%	0,5%
Consumo do Governo	2,0%	0,9%	1,8%	3,6%	2,8%	3,1%
Formação Bruta de Capital Fixo	9,0%	4,1%	2,3%	-3,1%	-1,4%	1,4%
Exportação	1,2%	2,1%	7,2%	14,2%	7,4%	3,8%
Importação	13,3%	3,9%	2,2%	-0,3%	1,2%	5,5%

Fonte: IBGE (2026).

Em segundo lugar, o consumo do governo segue crescendo a um ritmo superior ao PIB de acordo com a maioria dos indicadores. Na comparação com o mesmo trimestre de 2025, o crescimento foi de 3,1%, enquanto no acumulado nos últimos quatro trimestres, o avanço foi de 2,8%. Na comparação com o trimestre imediatamente anterior, o aumento foi de 0,4%.

As exportações seguem crescendo a taxas elevadas quando analisamos a taxa de crescimento acumulada nos últimos quatro trimestres, com um avanço de 8,0%. Entretanto, os outros indicadores parecem mostrar que seu crescimento está desacelerando: na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o aumento foi de 3,8% e vem diminuindo nos últimos trimestres; já na comparação com o trimestre imediatamente anterior, observou-se uma redução de 0,8%.

A formação bruta de capital fixo, por sua vez, parece apresentar uma modesta recuperação. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, esse componente da demanda voltou a apresentar crescimento positivo, de 1,4%, após dois trimestres consecutivos de crescimento negativo. A tabela 2 mostra o crescimento de alguns componentes do investimento no primeiro semestre de 2026, na comparação com o primeiro semestre de 2025. Como podemos ver, os investimentos do governo federal e das empresas estatais e as concessões de financiamentos imobiliários têm crescido a taxas elevadas, embora o investimento total tenha apresentado variação de 0,0% no ano até aqui. Isso sugere que o investimento privado não residencial pode estar diminuindo.

Tabela 2 – Formação bruta de capital fixo e de alguns de seus componentes, variação em volume do primeiro semestre de 2026 em relação ao mesmo período do ano anterior[1]

Componente do investimento	Taxa de crescimento
Formação bruta de capital fixo	0,0%
Investimento do governo federal	32,5%
Investimento das empresas estatais	12,1%
Concessões de crédito para pessoa física para financiamento imobiliário	24,1%

Fonte: IBGE, Banco Central, Ministério da Fazenda, Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos (MGI).

Por fim, as importações apresentam dinâmica parecida com a do investimento. Após uma desaceleração ao longo de 2025, seu crescimento aumentou novamente nos primeiros trimestres de 2026, tendo alcançado 5,5% no segundo trimestre, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Na comparação com o trimestre imediatamente anterior, o aumento foi de 1,8%. Um fato curioso que vem sendo observado é que, embora as importações venham crescendo mais que o PIB em termos de volume, a razão entre as importações e o PIB, medidos em valores correntes, vem diminuindo nos últimos trimestres, o que se explica pelo fato de o deflator das importações ter sido menor que o deflator do PIB.

Estimativas para o crescimento do PIB em 2026

A seguir, apresentamos nossas projeções para o crescimento do PIB em 2026. Segundo nosso esquema analítico, o crescimento da economia depende do crescimento dos diversos componentes dos gastos autônomos e de alguns parâmetros estruturais da economia. Os gastos autônomos são divididos em: a) gastos primários do governo federal; b) gastos primários dos governos estaduais; c) gastos primários dos governos municipais; d) investimentos das empresas estatais; e) exportações; f) consumo das famílias de bens duráveis; e g) investimento residencial. Os parâmetros mais estruturais da economia, por sua vez, são: a) propensão marginal a consumir das famílias; b) propensão a investir das empresas privadas; c) carga tributária; e d) grau de conteúdo importado. O conjunto desses parâmetros compõe o supermultiplicador da economia.

A tabela 3 apresenta os valores dos componentes dos gastos autônomos e dos parâmetros que compõem o supermultiplicador no ano de 2025. Como feito em anos anteriores, nossa metodologia consiste em levantar hipóteses para o crescimento dos diversos componentes dos gastos autônomos e para a variação desses parâmetros estruturais. A partir disso, calculamos a contribuição para o crescimento de cada uma dessas variáveis, e a soma dessas contribuições é igual ao crescimento estimado do PIB. O cálculo dessas variáveis para o ano de 2025 e das contribuições para o crescimento é feito com base na metodologia de Haluska (2023).

1 Todas as séries foram deflacionadas pelo deflator da formação bruta de capital fixo das contas nacionais do mesmo período de referência.

Tabela 3 – Componentes dos gastos autônomos e parâmetros do Supermultiplicador, valores de 2025[2]

Componentes dos gastos autônomos	Valor (R$ milhões)	Peso nos gastos autônomos
Gastos primários do governo federal	1.837.033	23,5%
Gastos primários dos governos estaduais	1.275.745	16,4%
Gastos primários dos governos municipais	1.319.944	16,9%
Investimento das empresas estatais	197.495	2,5%
Exportações	2.270.104	29,1%
Consumo das famílias de bens duráveis	443.038	5,7%
Investimento residencial	458.532	5,9%
Parâmetros que compõem o supermultiplicador	Valor do parâmetro	
Propensão marginal a consumir	0,740	
Propensão a investir	0,094	
Carga tributária	0,362	
Conteúdo importado da demanda	0,149	
Supermultiplicador	1,645	

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

Para estimar o crescimento das despesas das diferentes esferas de governo, recorremos às previsões orçamentárias contidas em fontes oficiais. Segundo a previsão de despesas contida no último Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias, divulgado pelo Ministério da Fazenda em julho, os gastos primários do governo federal devem ser 10,5% superiores aos de 2025, em termos nominais. Para as despesas dos governos estaduais e municipais, utilizamos a última versão disponível do Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), divulgado por cada ente subnacional e consolidado pelo Ministério da Fazenda. Segundo esse relatório, as dotações orçamentárias do conjunto dos governos estaduais e dos municipais são 9,0% e 20,4% superiores aos gastos empenhados em 2025, respectivamente, em termos nominais. Entretanto, normalmente, o que é efetivamente gasto é inferior ao que consta na dotação orçamentária. Assim, supomos as seguintes taxas de crescimento das despesas: a) 9,9% para o governo federal (com uma parcela não gasta de cerca de 0,5%); b) 8,0% para os governos estaduais (com uma parcela não gasta de cerca de 1,0%); e c) 14,2% para os governos municipais (esse último número corresponde ao crescimento das despesas liquidadas no primeiro semestre de 2026 em relação ao mesmo período do ano passado).

2 Por conta de uma série de ajustes que são feitos, os gastos de cada esfera de governo presentes nessa tabela não são iguais aos divulgados nas estatísticas do Tesouro Nacional. Em primeiro lugar, a parcela dos benefícios sociais que não é consumida pelas famílias é excluída, haja visto que esta não impacta a demanda agregada. Em segundo lugar, as despesas de consumo do governo estão ajustadas de forma a serem iguais ao total do consumo do governo divulgado nas Contas Nacionais. O conteúdo importado da demanda, por sua vez, é calculado pela relação entre as importações e a demanda total (isto é, a soma do consumo das famílias, do consumo do governo, da formação bruta de capital fixo, da variação de estoques e das exportações), e não pela relação entre importações e o PIB, como é comum de se considerar em outros trabalhos.

O crescimento do investimento das empresas estatais é estimado a partir do Orçamento de investimento das empresas estatais, divulgado pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais do Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos. Em geral, o orçamento de investimento é bastante superior ao investimento realizado, de forma que a comparação entre o orçamento de investimento de um ano e o investimento realizado no ano anterior não constitui uma boa proxy. Portanto, para o crescimento do investimento das estatais em termos nominais, consideramos uma média entre a) o crescimento efetivo observado nos primeiros seis meses de 2026 em relação ao mesmo período de 2025, que foi de 14,9%; e b) a variação da dotação do orçamento de 2026 em relação à dotação de 2025, que é de 18,5%. Assim, projetamos um crescimento do investimento das estatais de 16,7%.

projetamos um crescimento do investimento das estatais de

16,7%

Em seguida, foi preciso deflacionar as taxas de crescimento apresentadas acima para obter as taxas de crescimento reais. Para cada um desses grupos de despesas, foi utilizado um deflator próprio, que reflete a composição desses gastos. A parcela dos gastos em salários e custeio foi deflacionada pelo deflator do consumo do governo; a parcela dos gastos em investimentos públicos e o investimento das empresas estatais foram deflacionados pelo deflator da formação bruta de capital fixo; e a parcela dos gastos em benefícios sociais foi deflacionada pelo deflator do consumo das famílias, haja vista que é por meio desse componente da demanda que os benefícios sociais impactam o produto. Os deflatores utilizados para cada um desses componentes da demanda foram os observados na comparação entre o primeiro semestre de 2026 e o mesmo período do ano anterior. A tabela 4 mostra as taxas de crescimento nominais, os deflatores utilizados e as taxas de crescimento reais consideradas nas projeções.

Tabela 4 – Taxas de crescimento nominais, reais e deflatores dos gastos públicos e do investimento das empresas estatais, projeção para 2026.

Componente da demanda	Taxa de crescimento nominal	Deflator	Taxa de crescimento real
Gastos primários do governo federal	9,9%	6,1%	3,6%
Gastos primários dos governos estaduais	8,0%	8,2%	-0,2%
Gastos primários dos governos municipais	14,2%	8,9%	4,8%
Investimento das empresas estatais	16,7%	2,5%	13,9%

Fonte: IBGE, Ministério da Fazenda e MGI. Elaboração própria.

A seguir, apresentaremos as hipóteses para as taxas de crescimento dos demais componentes dos gastos autônomos. Essas taxas foram calculadas diretamente em termos reais, sem que fosse necessário deflacioná-las. No primeiro semestre de 2026, o crescimento das exportações foi de 5,5%. Entretanto, para o segundo semestre, consideramos um crescimento menor, de 2,8%, em linha com o crescimento do comércio internacional de bens e serviços projetado pelo FMI. Portanto, consideramos um crescimento das exportações de 4,1%.

Os gastos autônomos das famílias dependem, em boa medida, das condições de crédito. Portanto, utilizamos as estimativas das taxas de crescimento das concessões de crédito para pessoas físicas apresentadas na seção 6 (Crédito) deste Boletim para estimar o crescimento desses gastos. Consideramos uma taxa de crescimento do consumo de bens duráveis de 7,9%, igual ao crescimento das concessões de crédito para as pessoas físicas com recursos livres. O crescimento do investimento residencial exigiu alguns tratamentos adicionais, uma vez que boa parte desses financiamentos é destinada à compra de imóveis já existentes, enquanto a construção residencial, no conceito das Contas Nacionais, considera apenas as novas construções residenciais. Portanto, utilizamos os indicadores de crédito da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP), que permitem separar os dois casos. Segundo dados da própria associação, o valor dos financiamentos destinados à construção de imóveis em 2025 foi de R$ 38,0 bilhões. Consideramos, então, que essa fatia do investimento residencial crescerá 38,7% em 2026, em linha com o estimado na seção 6, enquanto o restante seguirá o crescimento do próprio PIB.

Resta apresentar agora as hipóteses acerca das mudanças nos parâmetros estruturais da economia. Supomos que ocorrerá uma redução da parcela do consumo induzido na renda da ordem de 1,0 ponto percentual do PIB, em linha com o processo que vem ocorrendo nos últimos trimestres. Essa redução equivale a uma diminuição do valor do multiplicador da economia, contribuindo para reduzir o crescimento. Por fim, fazemos dois cenários alternativos para a evolução da parcela do investimento empresarial no PIB e do

grau de conteúdo importado. Num primeiro cenário, que consideramos mais otimista, supomos que ambas as variáveis permaneçam inalteradas. Num segundo cenário, consideramos que haverá uma redução da parcela do investimento empresarial da ordem de 0,5 ponto percentual do PIB, num processo que pode estar ocorrendo nos últimos trimestres e que contribui negativamente para o crescimento. Entretanto, reduções da parcela do investimento induzido costumam vir acompanhadas de reduções do grau de conteúdo importado da economia, haja vista que o investimento empresarial possui um conteúdo importado superior ao da média da economia. Assim, no cenário mais pessimista, os efeitos dessa redução da parcela do investimento seriam atenuados por uma redução do conteúdo importado.

As tabelas 5 e 6 resumem as hipóteses dos dois cenários considerados e apresentam a contribuição de cada variável para o crescimento. No cenário otimista, o crescimento estimado para o PIB é de 2,6%, enquanto, no cenário pessimista, estimamos um avanço de 2,2%.

o crescimento estimado para o PIB é de

2,6%

Tabela 5 – Projeção de crescimento no cenário otimista

Variável	Taxa de crescimento (%) / Variação em pontos percentuais (pp)	Contribuição para o crescimento (%)
Gastos primários do governo federal	3,6%	0,81%
Gastos primários dos governos estaduais	-0,2%	-0,04%
Gastos primários dos governos municipais	4,8%	0,81%
Investimento das empresas estatais	13,9%	0,35%
Exportações	4,1%	1,20%
Consumo das famílias de bens duráveis	7,9%	0,45%
Investimento residencial	5,5%	0,32%
Propensão marginal a consumir	-1,0 pp	-1,32%
PIB	2,6%	

Fonte: IBGE, Banco Central, Ministério da Fazenda, MGI, ABECIP e FMI. Elaboração própria.

Tabela 6 – Projeção de crescimento no cenário pessimista

Variável	Taxa de crescimento (%) / Variação em pontos percentuais (pp)	Contribuição para o crescimento (%)
Gastos primários do governo federal	3,6%	0,81%
Gastos primários dos governos estaduais	-0,2%	-0,04%
Gastos primários dos governos municipais	4,8%	0,81%
Investimento das empresas estatais	13,9%	0,35%
Exportações	4,1%	1,19%
Consumo das famílias de bens duráveis	7,9%	0,45%
Investimento residencial	5,2%	0,30%
Propensão marginal a consumir	-1,0 pp	-1,31%
Propensão a investir	-0,5 pp	-0,81%
Conteúdo importado da demanda	-0,2 pp	0,45%
PIB	2,2%	

Fonte: IBGE, Banco Central, Ministério da Fazenda, MGI, ABECIP e FMI. Elaboração própria.

PESQUISAS MENSAIS IBGE (INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS) – JUNHO DE 2026

Resultados nacionais

As pesquisas mensais do IBGE referentes a junho de 2026 – Pesquisa Industrial Mensal (PIM), Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) e Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) – permitem aprofundar a análise sobre a evolução recente da atividade econômica nos principais setores produtivos do País.

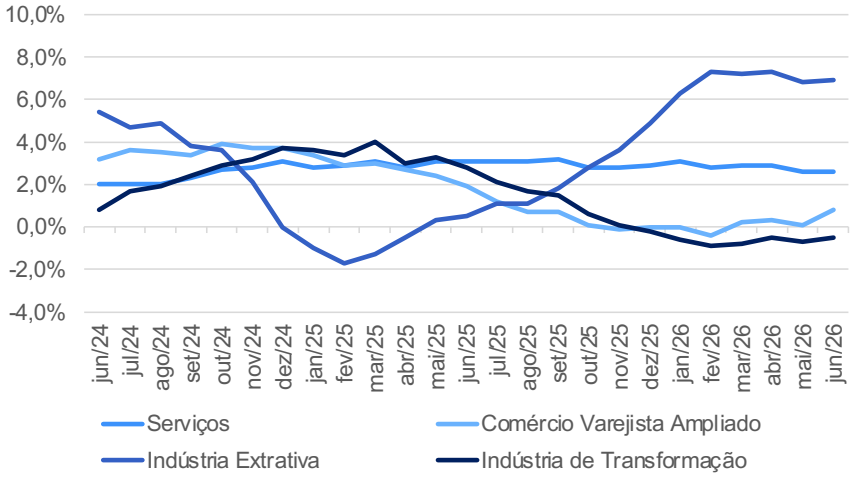
As taxas de crescimento apontam, em linhas gerais, para uma tendência de estabilidade nos setores de serviços e industrial – no caso da indústria extrativa, em elevado patamar – e de ligeira recuperação do comércio varejista ampliado (gráfico 2). Esse desempenho reflete a perda de dinamismo dos componentes domésticos da demanda agregada, projetada nos boletins passados e confirmada na edição atual.

Tabela 7 – Indicadores de atividade econômica do Brasil – indústria, serviços e comércio – pesquisas mensais do IBGE (jun./2026)

Setor	Junho 2026 - Variação (%) - Brasil		
	Mês/Mês Anterior (Dessazonalizado)	Mês/Mês Ano Anterior	Acumulado 12 Meses/ Acumulado 12 Meses Anteriores
Indústria Total	-1,8%	1,7%	0,7%
Indústria Extrativa	-0,6%	5,2%	6,9%
Indústria de Transformação	-1,8%	1,0%	-0,5%
Serviços	0,0%	2,0%	2,6%
Comércio Varejista Ampliado	-1,0%	4,9%	0,8%

Fonte: Pesquisas Mensais do IBGE, junho de 2026. Elaboração própria.

Gráfico 2 – Indicadores de atividade da indústria, serviços e comércio no brasil – acumulado em 12 meses (Δ%) *



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

Fonte: Pesquisas Mensais do IBGE. Elaboração própria.

Indústria

No momento da elaboração do presente Boletim, somente a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física Brasil (PIM-PF) havia disponibilizado os dados relativos ao mês de julho. Por esse motivo, para fins de comparação, adotaremos a PIM-PF de junho como referência geral e apresentaremos apenas brevemente os principais indicadores de julho relativos à produção nacional.

Em junho de 2026, a produção industrial brasileira recuou 1,8% frente a maio, na série com ajuste sazonal, acumulando queda de 2,7% em dois meses. O resultado se explica tanto pelo desempenho da indústria de transformação (-1,8%) quanto pelo da extrativa (-0,5%). Em julho, no entanto, essa sequência foi interrompida, ainda que com uma elevação bastante tímida frente a junho (0,2%). Essa leve reação foi puxada pela indústria de transformação, que alcançou taxa de crescimento de 0,5%. A indústria extrativa continuou a atuar em sentido contrário na margem, apresentando decréscimo de 1,0%.

No acumulado em 12 meses, houve expansão de 0,7% em junho, ligeiramente acima dos 0,4% registrados em maio. Nesse indicador, a indústria extrativa se manteve em elevado patamar de crescimento (6,9%), ao passo que a indústria de transformação novamente apresentou resultado negativo (-0,5%). Tal desempenho foi praticamente reproduzido em julho, quando se verificou crescimento anualizado de 0,6%, também explicado pela elevação da indústria extrativa (6,5%). A indústria de transformação manteve a taxa negativa de junho (-0,5%).

Serviços

Em junho, o volume de serviços apresentou variação nula (0,0%) na margem, na série livre de efeitos sazonais, após registrar queda de 0,2% no mês anterior. Ainda assim, o setor permaneceu 19,9% acima do nível pré-pandemia. Esse resultado refletiu um cenário de predomínio de taxas negativas, com recuo em quatro das cinco atividades

pesquisadas: “outros serviços” (-2,2%); “serviços profissionais, administrativos e complementares” (-1,4%); “serviços prestados às famílias” (-1,2%); e “transportes” (-0,1%). Em sentido contrário, “informação e comunicação” avançou 1,8%, acumulando alta de 3,0% nos últimos três meses. No acumulado em 12 meses, o crescimento do volume de serviços foi de 2,6%, mantendo o mesmo ritmo observado em maio de 2026.

Comércio

No comércio varejista ampliado, o volume de vendas recuou 1,0% em junho de 2026, após queda de 0,3% em maio, na série com ajuste sazonal. Já no acumulado em 12 meses, apresentou expansão de 0,8%, demonstrando leve recuperação em relação aos meses anteriores, porém mantendo-se em baixos patamares. Essa recuperação deve ser interpretada com cautela, tendo em vista a tendência de desaceleração dos componentes internos da demanda e, em especial, do consumo das famílias.

A variação negativa de 1,0% na margem espelhou o comportamento misto das atividades do setor. Pelo lado positivo, destacaram-se “outros artigos de uso pessoal e doméstico” (2,4%) e “hipermercados e supermercados” (1,1%). Entre as quedas, sobressaíram “livros, jornais, revistas e papelaria” (-9,9%), “material de construção” (-3,5%), “tecidos, vestuário e calçados” (-2,6%) e “veículos, motocicletas, partes e peças” (-1,5%).

No acumulado em 12 meses, os destaques positivos foram: “equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação” (7,1%); “artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos” (5,1%); e “móveis e eletrodomésticos” (4,5%), resultado explicado integralmente pela subcategoria “eletrodomésticos”, que cresceu 7,5%. As atividades “material de construção” (-1,8%), “veículos, motocicletas, partes e peças” (-1,2%) e “tecidos, vestuário e calçados” (-1,2%) representaram as principais influências negativas.

Resultados regionais

De modo geral, a evolução das atividades industriais, de serviços e de comércio nas grandes regiões do Brasil seguiu as tendências nacionais assinaladas na subseção anterior. Os resultados reforçam a perda de dinamismo da demanda doméstica, ainda que com intensidade diferenciada entre setores e regiões. A indústria de transformação e o comércio varejista ampliado, mais diretamente vinculados ao consumo e ao investimento domésticos, apresentaram, no acumulado em 12 meses, desempenho significativamente inferior ao da indústria extrativa, ao passo que o setor de serviços manteve a trajetória de crescimento mediano dos meses anteriores.

Tabela 8 – Indicadores regionais de atividade econômica – indústria, serviços e comércio (jun./2026)

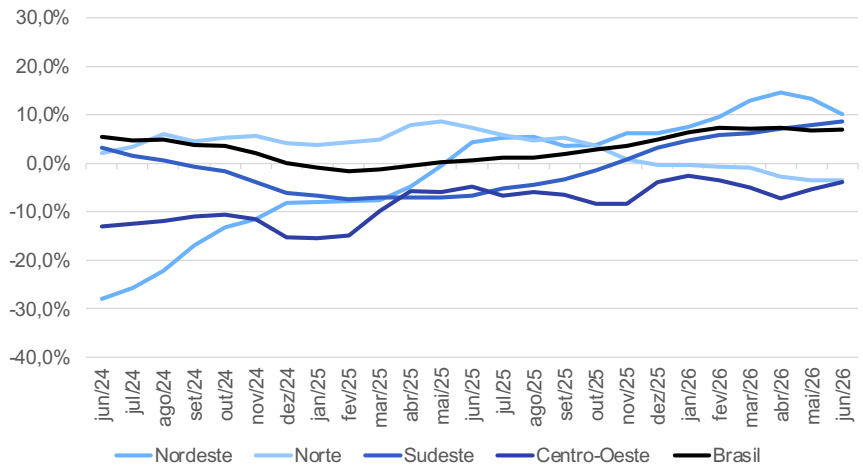
Região	Indicadores Regionas - Pesquisas Mensais do IBGE (Jun. 2026) - Var. %							
	Mês/Mês Ano Anterior				Acumulado 12 Meses/Acumulado 12 Meses Anteriores			
	Indústria Extrativa	Indústria de Transformação	Serviços	Comércio Varejista Ampliado	Indústria Extrativa	Indústria de Transformação	Serviços	Comércio Varejista Ampliado
Norte	-5,2%	-8,7%	-5,3%	5,7%	-3,6%	-1,2%	-1,5%	2,6%
Nordeste	-4,2%	-4,2%	1,9%	8,3%	10,0%	-0,2%	0,2%	3,1%
Sudeste	9,8%	-1,5%	3,1%	2,6%	8,7%	-1,3%	3,1%	-1,0%
Sul	-	5,1%	0,2%	6,8%	-	0,4%	1,2%	1,4%
Centro-Oeste	10,2%	2,7%	-0,4%	7,4%	-3,9%	-0,9%	4,8%	5,1%
Brasil	5,2%	1,0%	2,0%	4,9%	6,9%	-0,5%	2,6%	0,8%

Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Indústria

O desempenho da indústria extrativa evidencia uma dinâmica distinta daquela observada nos setores diretamente dependentes do mercado doméstico. Os destaques do período variaram conforme o indicador utilizado. Na comparação interanual, destacaram-se as regiões Centro-Oeste (10,2%) e Sudeste (9,8%), enquanto Nordeste (-4,2%) e Norte (-5,2%) registraram taxas de variação negativas. No acumulado em 12 meses (em relação aos 12 meses imediatamente anteriores), o Nordeste e o Sudeste exerceram influência positiva, crescendo 10,0% e 8,7%, respectivamente, ao passo que o Norte (-3,6%) e o Centro-Oeste (-3,9%) apresentaram quedas.

Gráfico 3 – Evolução da produção na indústria extrativa por grandes regiões – acumulado em 12 meses (Δ%)*.

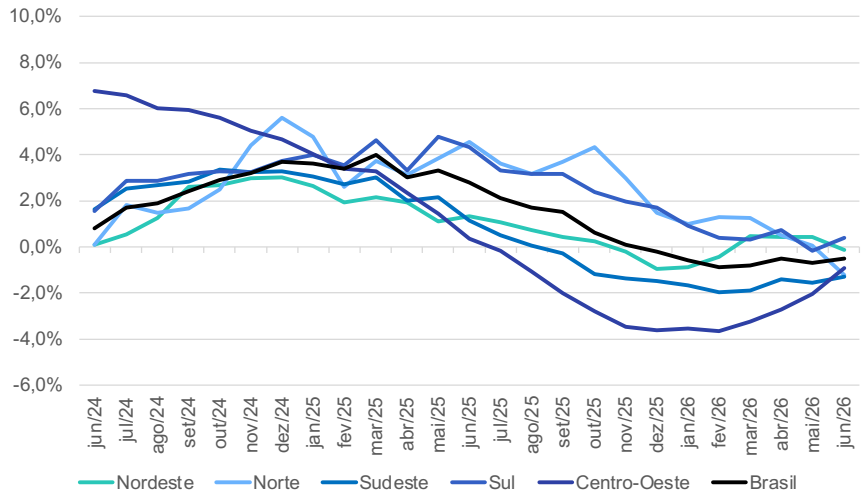


*Acumulado em 12 meses contra o acumulado nos 12 meses imediatamente anteriores.

Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Quanto à indústria de transformação, as performances no critério interanual foram variadas entre as grandes regiões, o que ajuda a explicar o baixo crescimento nacional em junho de 2026 (1,0%). As regiões Sul e Centro-Oeste exerceram influência positiva, crescendo 5,1% e 2,7%, respectivamente; enquanto Norte (-8,7%), Nordeste (-4,2%) e Sudeste (-1,5%) exerceram influência negativa. Por outro lado, no acumulado em 12 meses, quatro das cinco grandes regiões registraram taxas negativas, o que se projetou na queda nacional de 0,5% nesse indicador: Sudeste (-1,3%), Norte (-1,2%), Centro-Oeste (-0,9%) e Nordeste (-0,2%). O Sul foi a única região a apresentar variação positiva, porém, bastante tímida, da ordem de 0,4%. O desempenho recente de tal segmento vem puxando para baixo a performance da indústria como um todo, a despeito da evolução positiva da indústria extrativa.

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



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

Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Considerando a produção industrial total no acumulado dos últimos 12 meses, cuja taxa nacional de crescimento foi de 0,7% em junho, ligeiramente acima dos 0,4% verificados em maio, sete das 18 UFs pesquisadas registraram taxas positivas nesse período, e sete apresentaram maior dinamismo em relação a maio. Os principais avanços entre os dois meses ocorreram em

crescimento em junho foi de

0,7%

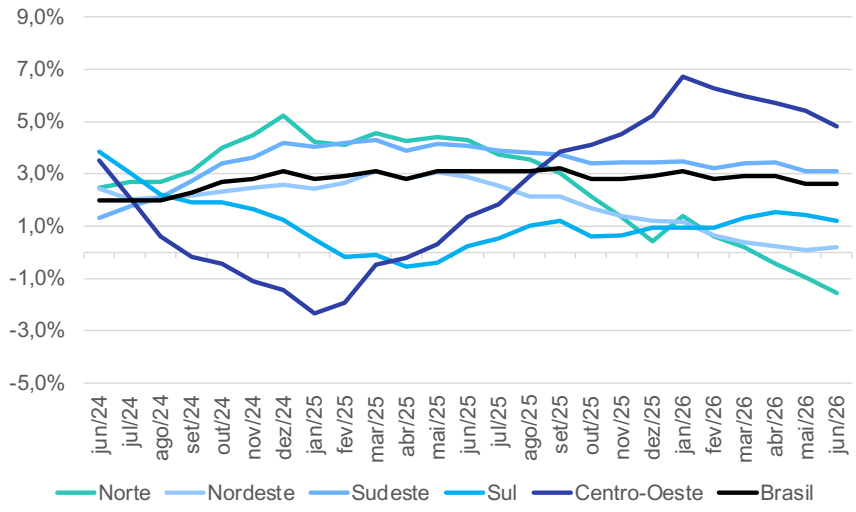
Mato Grosso do Sul (de -8,5% para -6,1%), Rio Grande do Norte (de -11,4% para -9,4%), Mato Grosso (de -4,4% para -2,9%) e Rio Grande do Sul (de 1,8% para 3,0%). Três outros estados, contudo, embora tenham registrado taxas acumuladas levemente inferiores ou iguais às de maio, mantiveram crescimento significativo e bem acima da média nacional: Espírito Santo (20,1%), Rio de Janeiro (7,2%) e Pernambuco (6,4%). No Espírito Santo, o resultado foi impulsionado principalmente pela indústria extrativa, com destaque para óleos brutos de petróleo, minérios de ferro pelotizados ou sinterizados e gás natural. No Rio de Janeiro, igualmente, o desempenho positivo decorreu, em grande medida, da indústria extrativa e, em particular, dos segmentos de óleos brutos de petróleo e gás natural. Por fim, em Pernambuco, contribuíram sobretudo os segmentos de coque, produtos derivados do petróleo e biocombustíveis, bem como de produtos químicos.

Serviços

A expansão nacional de 2,0% do volume de serviços na comparação de junho de 2026 com o mesmo mês de 2025 refletiu os resultados positivos observados em duas das cinco grandes regiões do país: Sudeste (3,1%) e Nordeste (1,9%). A região Sul registrou crescimento próximo de zero (0,2%), ao passo que o Norte (-5,3%) e o Centro-Oeste (-0,4%) registraram decréscimo. No que diz respeito à taxa anualizada agregada de 2,6% (acumulado em 12 meses), os destaques foram o Centro-Oeste e o Sudeste, com elevações de 4,8% e 3,1%, respectivamente. O Sul (1,2%) e o Nordeste (0,2%) também se

mantiveram no campo positivo, ainda que com altas mais modestas. O Norte foi a única grande região a registrar taxa negativa nesse indicador (-1,5%).

Gráfico 5 – Evolução do volume de serviços por grandes regiões - acumulado em 12 meses (Δ%)*



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

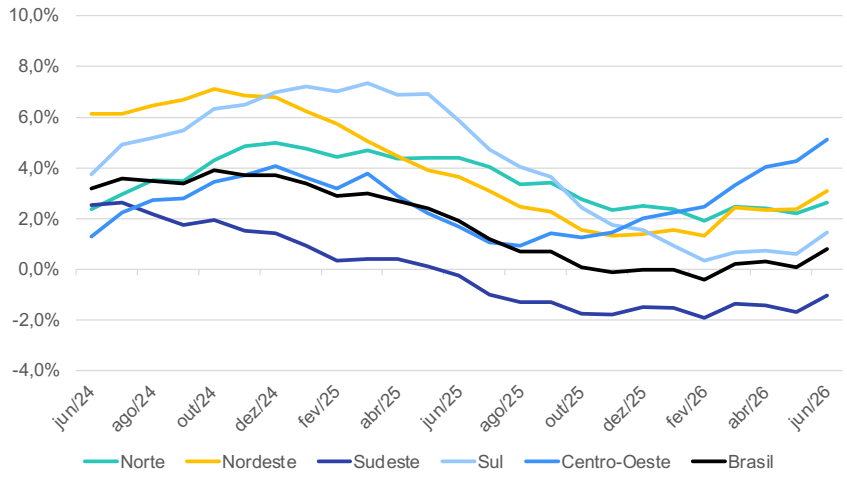
Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Entre as UFs, as maiores taxas de expansão na taxa anualizada ocorreram no Acre (9,3%), Distrito Federal (7,8%), Mato Grosso (5,5%), Alagoas (4,7%), Pará (4,3%) e São Paulo (4,2%). Apesar da expansão inferior de São Paulo em relação às primeiras UFs mencionadas, o estado foi o que mais contribuiu para o crescimento nacional de 2,6% do volume de serviços, devido ao maior peso relativo do setor em termos agregados.

Comércio

O comércio varejista ampliado foi o segundo setor com melhor resultado na comparação interanual, com expansão nacional de 4,9%, atrás apenas da indústria extrativa, que, conforme mencionado, apresentou elevação agregada de 5,2%. O resultado positivo foi disseminado entre as cinco grandes regiões do país: Nordeste (8,3%), Centro-Oeste (7,4%), Sul (6,8%), Norte (5,7%) e Sudeste (2,6%). No acumulado em 12 meses, contudo, o setor continua demonstrando baixo dinamismo no agregado (+0,8%), apesar de indicar leve reação em todas as regiões em relação aos meses anteriores (gráfico 6). A região Centro-Oeste foi a que registrou a maior taxa anualizada de crescimento (5,1%), seguida pelo Nordeste (3,1%), Norte (2,6%) e Sul (1,4%). O Sudeste foi o único a apresentar variação negativa (-1,0%), o que ajuda a explicar o baixo crescimento agregado, tendo em vista o elevado peso relativo da região no volume de vendas do comércio varejista nacional.

Gráfico 6 – Evolução do volume de vendas no comércio varejista ampliado por grandes regiões - acumulado em 12 meses (Δ%) *



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

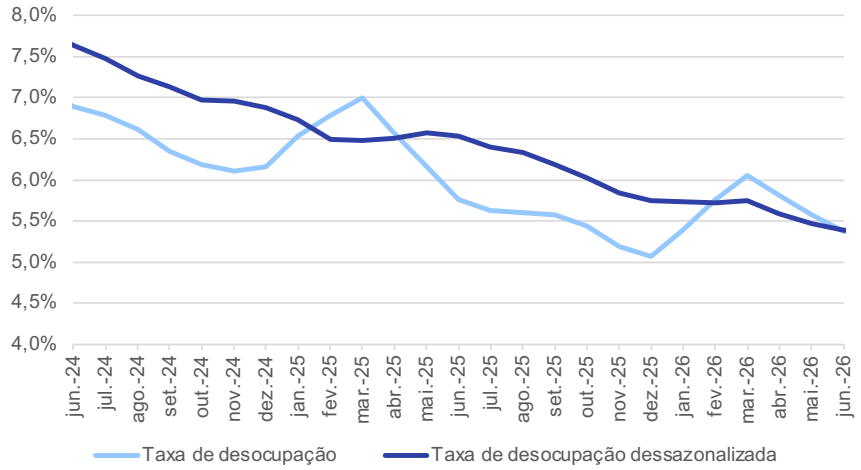
Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Ainda no que diz respeito à taxa anualizada, as UFs que se destacaram em junho foram: Tocantins (8,1%), Amapá (6,4%), Mato Grosso (6,1%), Goiás (5,3%), Rondônia (4,8%), Pernambuco (4,7%), Acre (4,6%) e Mato Grosso do Sul (4,5%). Convém acrescentar, contudo, que Bahia (3,9%), Roraima (3,9%), Espírito Santo (3,8%), Distrito Federal (3,8%), Ceará (3,7%), Rio Grande do Norte (3,2%) e Santa Catarina (3,1%) também ficaram bastante acima da média nacional, contribuindo positivamente para o resultado agregado.

MERCADO DE TRABALHO

Apesar da notável desaceleração do consumo doméstico, o mercado de trabalho permanece aquecido, com a taxa de desocupação apresentando tendência de queda ininterrupta desde 2021, mesmo após ter alcançado sua mínima histórica ao final de 2025.

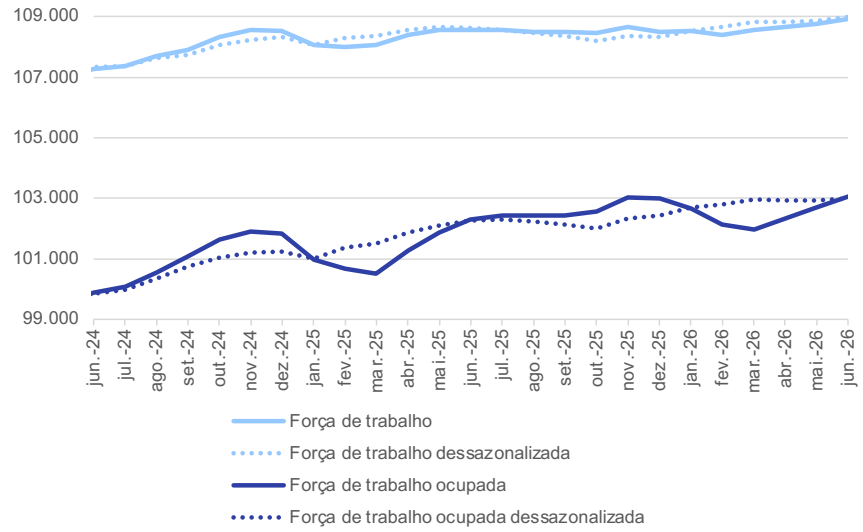
Gráfico 7: Taxa de Desocupação



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

Contudo, ao olharmos para a tendência do nível de ocupação, podemos perceber que essa série aponta para a estabilidade desde, pelo menos, março de 2026, o que indica que o ciclo de incorporação da força de trabalho à população ocupada pode estar desacelerando. De todo modo, o último trimestre do ano historicamente apresenta taxas de desocupação inferiores à tendência, de modo que se espera que o desemprego siga caindo nos próximos meses.

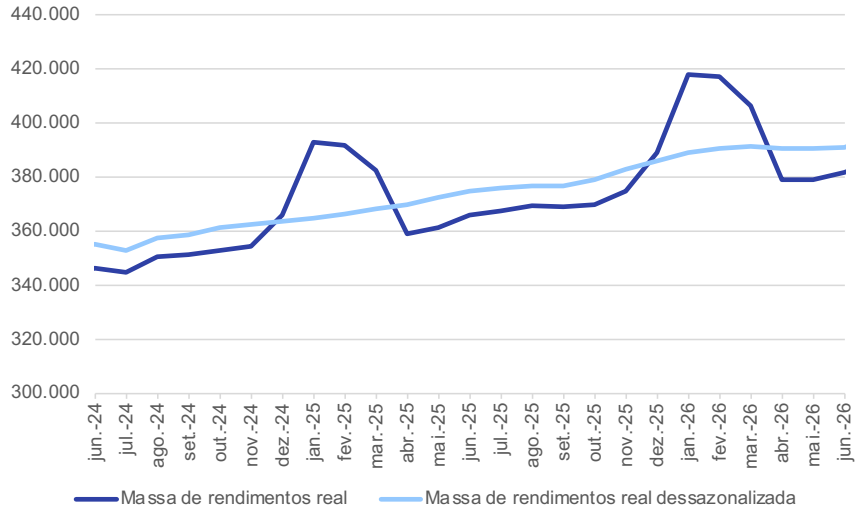
Gráfico 8 – Força de trabalho e população ocupada



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

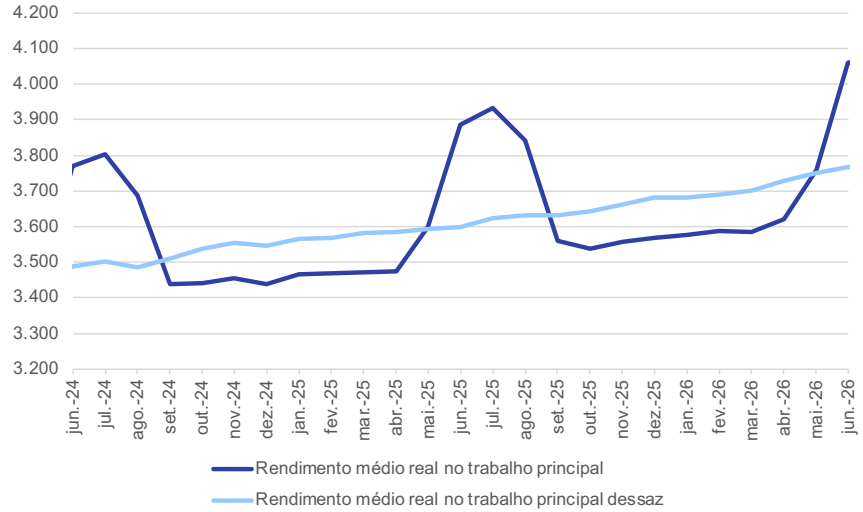
Acompanhando a trajetória de queda da taxa de desocupação, tanto a massa de rendimentos real (calculada sobre os rendimentos efetivamente recebidos) quanto o rendimento médio real no trabalho principal continuam sustentando uma longa tendência de valorização.

Gráfico 9 – Massa de rendimento real



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

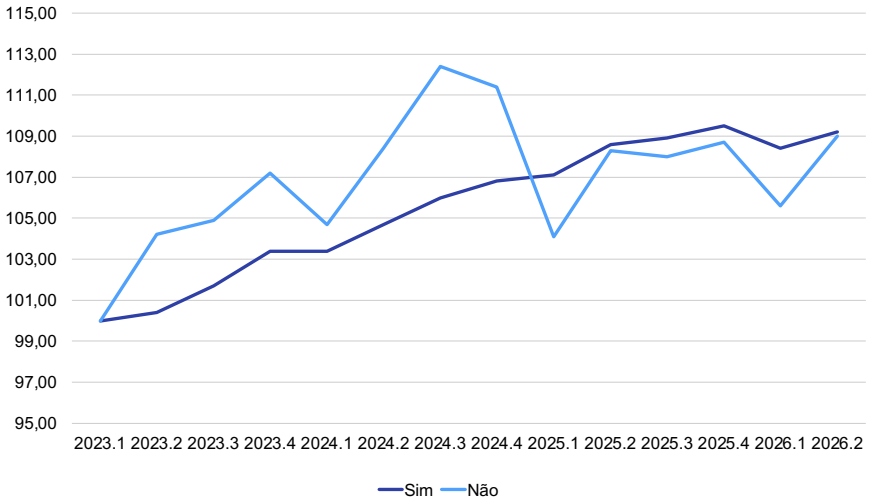
Gráfico 10 – Rendimento médio real no trabalho principal



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

No que diz respeito ao tipo de ocupação, percebe-se que, ainda que, na primeira metade deste mandato presidencial, tenha havido um crescimento expressivo da proporção do trabalho sem carteira assinada, neste último biênio houve uma reversão completa desse fenômeno. O saldo até agora é de uma variação muito próxima entre ambos os segmentos, que cresceram cerca de 9% no período estudado.

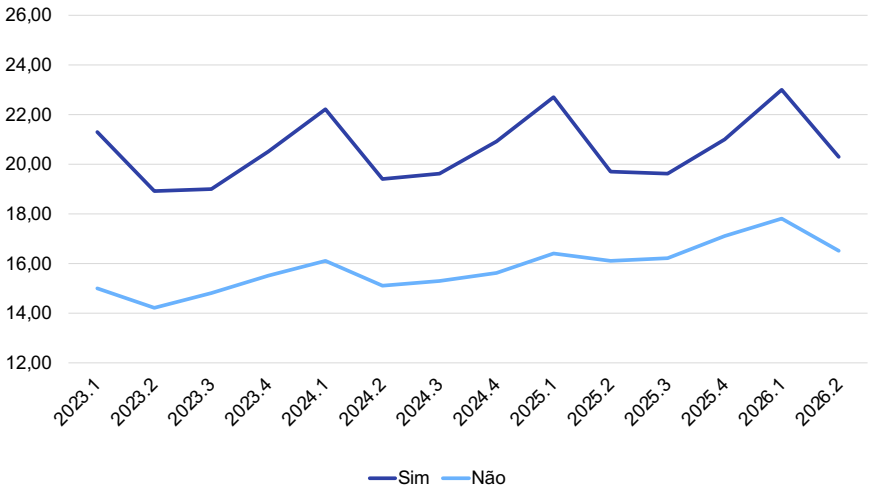
Gráfico 11 – Nível de ocupação dos trabalhadores com e sem carteira de trabalho (2023.1 = 100)



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

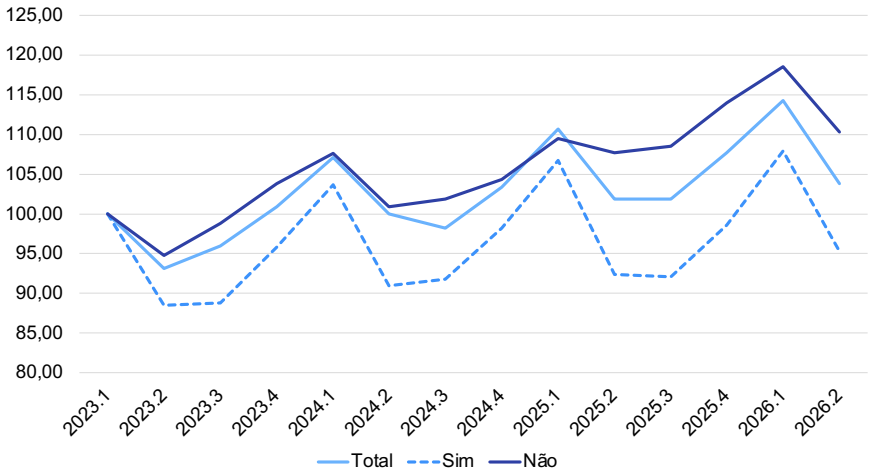
Já o rendimento/hora real médio foi puxado pelo segmento dos trabalhadores sem carteira assinada, que cresceu cerca de 10% no período, enquanto os trabalhadores com carteira assinada perderam, em média, 5% de seu poder de compra. A despeito de sua longa estagnação, os rendimentos dos trabalhadores com carteira assinada continuam significativamente mais altos que os do segmento sem carteira assinada.

Gráfico 12 – Rendimento/hora com e sem carteira de trabalho



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

Gráfico 13 – Rendimento/hora com e sem carteira de trabalho (2023.1 = 100)



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

Esse fenômeno pode ser explicado parcialmente pela tendência de valorização real do salário mínimo, que pressiona diretamente (efeito piso) e indiretamente (efeito farol, na medida em que servem de referência para outras faixas salariais) os rendimentos dos trabalhadores com menor qualificação, reduzindo o diferencial de salários. Se desagregarmos a população ocupada em função de sua posição na força de trabalho, podemos ver que o segmento do trabalho doméstico sem carteira assinada foi o que mais obteve ganho real em um ano, superando todos os demais segmentos e ficando muito acima do crescimento dos rendimentos do trabalho sem carteira assinada no restante do setor privado.

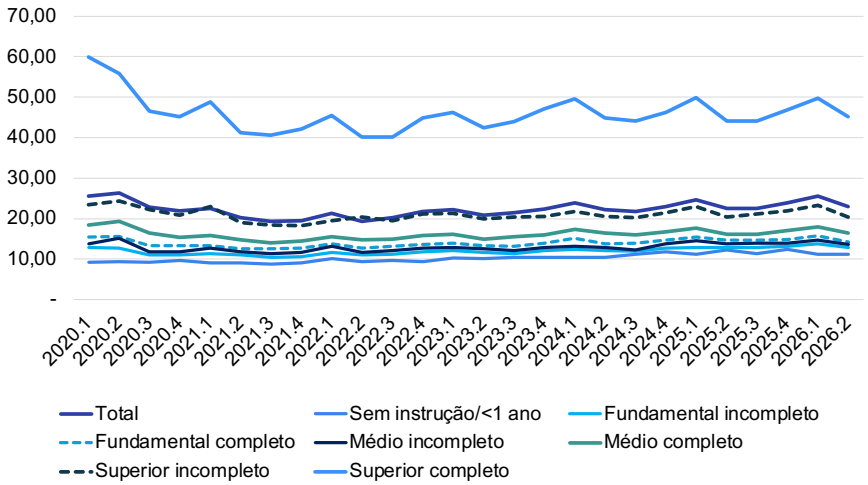
Tabela 9 – Variação real do rendimento médio mensal por posição na força de trabalho em 4 trimestres

Total	2,8%
Empregado no setor privado, exclusive trabalhador doméstico	2,4%
com carteira de trabalho assinada	2,7%
sem carteira de trabalho assinada	1,2%
Trabalhador doméstico	4,0%
com carteira de trabalho assinada	-0,7%
sem carteira de trabalho assinada	7,3%
Empregado no setor público	1,1%
com carteira de trabalho assinada	-1,9%
sem carteira de trabalho assinada	0,6%
Militar e funcionário público estatutário	3,0%
Empregador	3,6%
Conta própria	3,2%

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

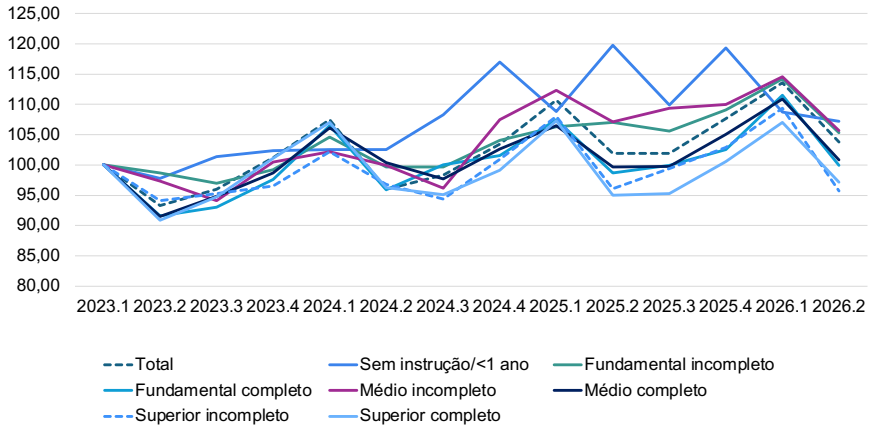
Ao segmentarmos por nível de escolaridade, podemos ver que o rendimento/hora dos trabalhadores com ao menos ensino superior incompleto oscilou, nos últimos anos, em torno de um mesmo nível, nunca chegando a recuperar o patamar anterior ao início da pandemia de covid-19.

Gráfico 14: Rendimento/hora por escolaridade



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

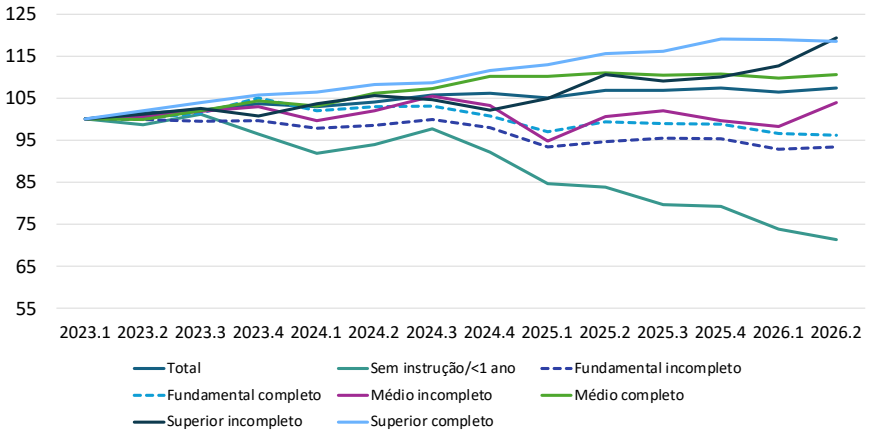
Gráfico 15 – Rendimento/hora por escolaridade (2023.1 = 100)



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

Ao compararmos o último gráfico com o gráfico a seguir, podemos ver que a trajetória dos rendimentos médios por segmento de escolaridade é bastante distinta daquela observada no nível de ocupação por segmento. Os segmentos com maior escolaridade aumentaram sua participação na população ocupada, enquanto as ocupações com menor nível de escolaridade reduziram sua participação, no mesmo período em que os trabalhadores desses segmentos observaram crescimento de seus rendimentos em termos reais.

Gráfico 16 – Ocupação por escolaridade (2023.1 = 100)



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

Finalmente, no que diz respeito à distribuição geográfica, observa-se crescimento do nível de ocupação e dos rendimentos médios do trabalho, com a maior parte das unidades federadas apresentando

crescimento real dos rendimentos acima da média nacional e aumento do nível de ocupação.

Tabela 10 – Variação real do rendimento médio mensal e do nível de ocupação por UF

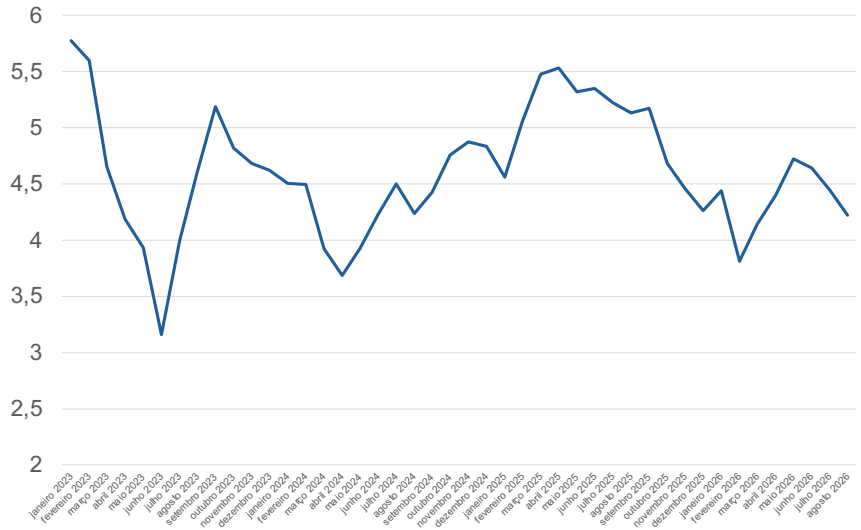
	Var. do rendimento real	Var. do nível de ocupação
Rio de Janeiro	-5,9%	0,1%
Rio Grande do Norte	-4,4%	-2,8%
Pernambuco	-4,0%	-2,4%
Alagoas	-3,4%	-0,5%
Pará	-1,4%	-0,8%
Amapá	-1,3%	3,0%
Piauí	-0,9%	0,1%
Espírito Santo	0,3%	2,0%
Distrito Federal	0,6%	2,7%
Maranhão	1,1%	4,4%
São Paulo	1,8%	0,8%
Santa Catarina	2,7%	2,7%
Brasil	**2,8%**	**0,7%**
Minas Gerais	3,5%	-0,9%
Mato Grosso do Sul	3,6%	0,7%
Rio Grande do Sul	4,6%	0,8%
Paraná	6,4%	2,1%
Roraima	6,9%	4,1%
Tocantins	7,0%	-0,5%
Amazonas	8,8%	0,7%
Mato Grosso	8,9%	2,6%
Goiás	9,4%	-0,2%
Bahia	10,5%	1,5%
Paraíba	11,6%	4,0%
Ceará	11,9%	-0,2%
Sergipe	12,5%	2,7%
Rondônia	14,7%	2,6%
Acre	17,2%	4,0%

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

INFLAÇÃO

Assim como no relatório anterior, o comportamento da inflação entre junho e agosto de 2026 é um dos pontos positivos da conjuntura macroeconômica. O gráfico 17 mostra a queda da inflação no acumulado em 12 meses, sendo que, em agosto, registrou-se deflação de 0,32%.

Gráfico 17 – Taxa de Inflação (IPCA acumulado 12 meses – em %)



Fonte IBGE, Elaboração própria.

Com esses resultados, o acumulado alcançou 4,22%, 0,5 p.p. abaixo do pico anterior, registrado em maio. Em termos dos principais componentes do IPCA, quatro ficaram acima e cinco abaixo do índice geral no acumulado em 12 meses:

Tabela 11 – Grandes grupos do IPCA (acumulado 12 meses)

Grande Grupos do IPCA	Acumulado 12 meses
Despesas Pessoais	6,17
Educação	5,99
Saúde e Cuidados Pessoais	5,83
Habitação	4,91
IPCA (índice geral)	4,22
Alimentação e Bebidas	3,51
Vestuário	3,26
Transporte	3,04
Comunicação	1,95
Artigos de Residência	1,40

Fonte: IBGE, Elaboração própria.

Para termos um melhor entendimento de por que certos itens pressionaram a inflação agregada, é importante verificar quais itens de cada grande grupo foram responsáveis por tal tendência, buscando

compreender esse comportamento segundo a dinâmica particular de precificação de cada um.

Nas Despesas Pessoais, a maior pressão ficou por conta do subgrupo de Serviços Pessoais, no qual vários itens refletem uma dinâmica favorável do salário nominal. Já o subgrupo de recreação teve elevação abaixo do IPCA geral, enquanto o fator de maior pressão de todo o grupo foi o fumo, cujo crescimento em 12 meses chegou a 20%.

É interessante notar que os dois grupos seguintes, Educação e Saúde e Cuidados Pessoais, têm trajetória semelhante à de Despesas Pessoais. Todos esses preços são de serviços cujos custos básicos estão ligados à evolução da remuneração do trabalho. Mesmo um preço administrado, como o dos planos de saúde, responde, em boa medida, à evolução dos custos de um setor intensivo em trabalho.

Finalmente, o item Habitação, cuja dinâmica de formação de preços não está tão diretamente relacionada ao custo do trabalho, teve crescimento bem mais próximo ao do IPCA e, mesmo assim, contou com a pressão de preços como aluguel e taxas e, mais uma vez, no subgrupo reparos, com uma pressão significativa do custo da mão de obra, que cresceu 8,6% no acumulado dos últimos 12 meses.

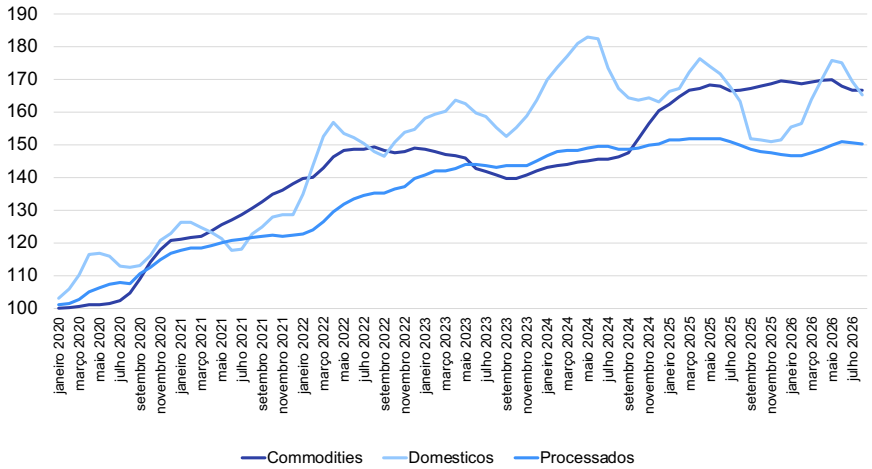
Já todos os grupos com inflação acumulada inferior ao IPCA geral se caracterizam por bens de consumo duráveis e não duráveis e serviços mais intensivos em tecnologia e/ou com preços de insumos ou administrados, como as tarifas de transporte urbano.

Em resumo, não só a pressão inflacionária claramente cedeu no último trimestre, como sua dinâmica parece refletir um movimento de recuperação dos salários após um período de redução e modesta recuperação, que significou quase uma década de estagnação. Só a partir de 2023 há uma trajetória de recuperação sustentada.

Seguindo a sistemática proposta por este Boletim, mais uma vez examinamos a trajetória dos preços dos alimentos, seguindo uma metodologia de subdivisão de produtos com distintas naturezas de precificação.

Vale lembrar que a inflação de alimentos tem persistentemente se mantido acima do índice geral do IPCA, além de apresentar impacto distributivo, atingindo mais diretamente os trabalhadores de renda mais baixa.

Gráfico 18 – Evolução de preços dos alimentos (categorias selecionadas) – Índice



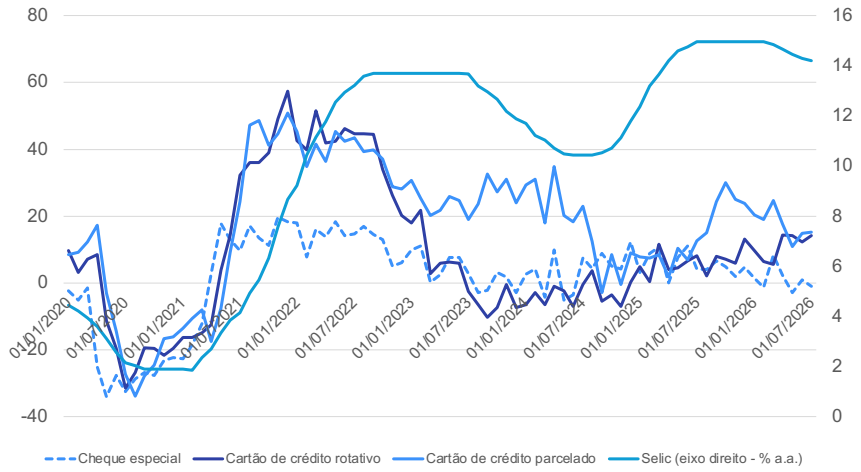
Fonte: IBGE, Elaboração própria.

Pode-se observar que, no índice de agosto, há convergência de todos os preços de alimentos, ainda que com dinâmicas peculiares que os caracteriza: os produtos domésticos, naturalmente mais voláteis, têm queda pronunciada no início do segundo semestre enquanto as outras duas categorias, ainda que de forma mais estável também recuam, contribuindo de forma importante para uma redução da inflação.

CRÉDITO

Esta seção examina como as condições de crédito às famílias brasileiras têm evoluído em 2026, após um longo período de Selic elevada. Para isso, foram analisadas quatro dimensões: a dinâmica das novas concessões de crédito e sua composição, a evolução da inadimplência, o grau de endividamento e comprometimento da renda das famílias e uma projeção do crescimento das concessões até o final de 2026, com base na trajetória esperada da Selic.

Gráfico 19 – Selic versus crescimento anual de concessões (modalidades de maior risco)



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

O gráfico 19 mostra a taxa de crescimento real interanual das concessões de crédito nas modalidades de maior risco, como cheque especial, cartão de crédito rotativo e cartão de crédito parcelado, frente à trajetória da Selic. Vale destacar, ainda, que essas três modalidades, consideradas de maior risco, possuem também maior taxa de inadimplência, como ilustrado nos gráficos 21 e 22, além de serem as modalidades que possuem menor sensibilidade à taxa Selic.

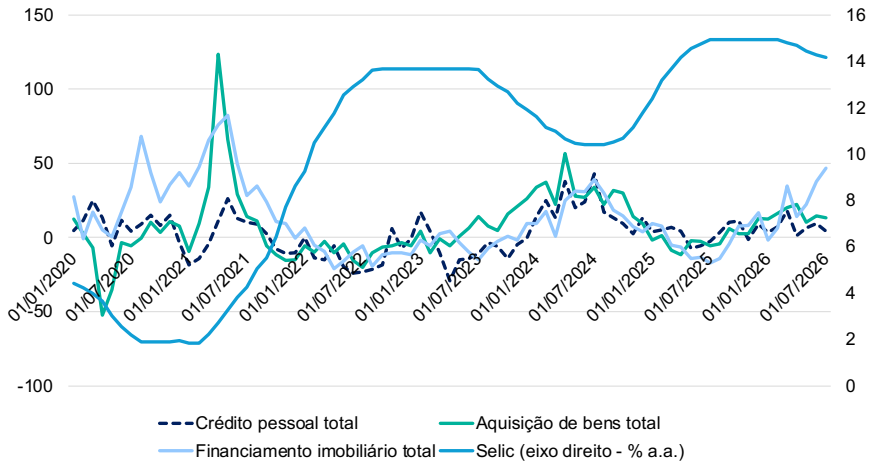
Em julho de 2026, última observação disponível, o cartão de crédito parcelado voltou a liderar a expansão, com crescimento real de 15,0% em 12 meses, seguido de perto pelo cartão rotativo (14,5%), enquanto as concessões de cheque especial seguem estagnadas, com leve recuo de 1,1% no período.

o financiamento imobiliário, cujo crescimento real acelerou para

45,9%

O gráfico 20 replica o exercício para as modalidades associadas a menor risco de crédito, como crédito pessoal, aquisição de bens e financiamento imobiliário. O destaque é o financiamento imobiliário, cujo crescimento real acelerou para 45,9% em 12 meses até julho de 2026, a maior taxa entre todas as modalidades analisadas, favorecido pela retomada do crédito direcionado à habitação à medida que a Selic recua. Aquisição de bens (13,2%) e crédito pessoal (3,7%) também voltaram a crescer, após um período de desaceleração em meados de 2025.

Gráfico 20 – *Selic versus* crescimento anual de concessões (modalidades de menor risco)



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

Com base nessa dinâmica, projetamos o seguinte crescimento real das concessões até dezembro de 2026[3]:

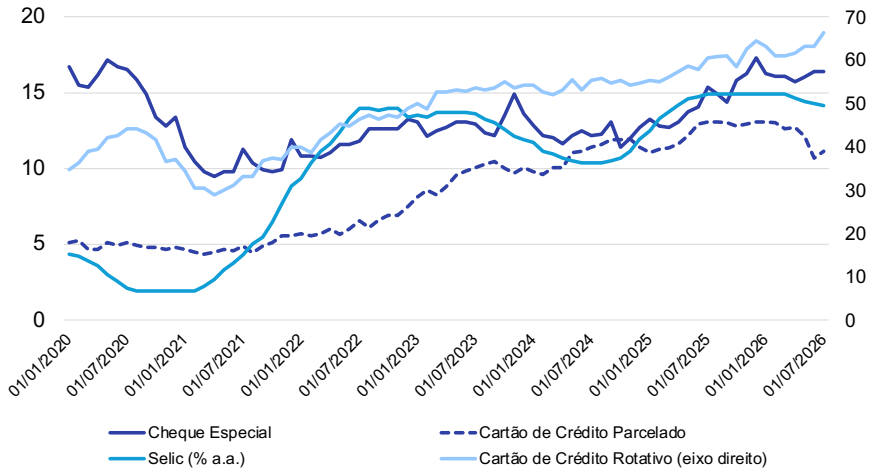
Tabela 12 – Projeção de crescimento real das concessões de crédito até dezembro de 2026

Categorias	Taxa de crescimento estimada até o final de 2026
Financiamento imobiliário	38,7%
Aquisição de bens	20,2%
Cartão parcelado	12,4%
Crédito pessoal	10,6%
Cartão rotativo	9,4%
Cheque especial	-2,2%
Subtotal do crédito voltado ao consumo das famílias (excluindo financiamento imobiliário)	7,9%

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

3 Estimativa própria: primeiro foram estimadas as elasticidades de cada modalidade à Selic por meio de um modelo de regressão dinâmica (filtro de Kalman) da taxa de crescimento real das concessões sobre a Selic. Depois propôs-se uma trajetória de Selic até dezembro de 2026 alinhada ao calendário de reuniões do Copom e ao Boletim Focus mais recente disponível (Selic em torno de 13,75% a.a. ao final de 2026). Por fim, foram estimados os valores de crescimento de concessões para as diferentes modalidades com base nas elasticidades estimadas anteriormente.

Gráfico 21 – *Selic* versus Taxa de Inadimplência (categorias com alta inadimplência)



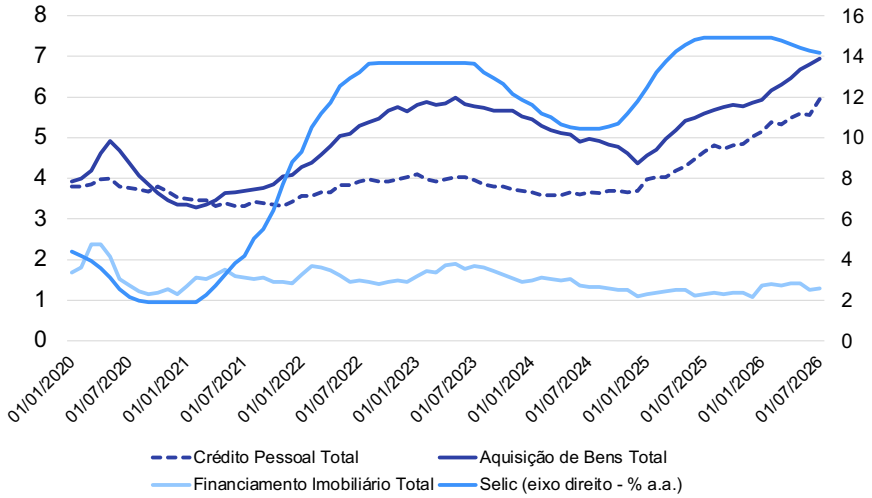
Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Elaboração própria.

O gráfico 21 compara a taxa de inadimplência das modalidades de maior risco com a trajetória da Selic. Em julho de 2026, a inadimplência do cartão de crédito rotativo atingiu 65,9%, novo patamar recorde da série. O cheque especial (16,3%) e o cartão parcelado (11,1%) também permanecem em níveis elevados. Parte do patamar mais alto observado desde 2025 reflete a mudança regulatória introduzida pela Resolução nº 4.966 do Banco Central, mas o componente estrutural segue associado ao alto custo dessas linhas.

a inadimplência do cartão de crédito rotativo atingiu

65,9%

Gráfico 22 – *Selic versus* Taxa de Inadimplência (categorias com menor inadimplência)

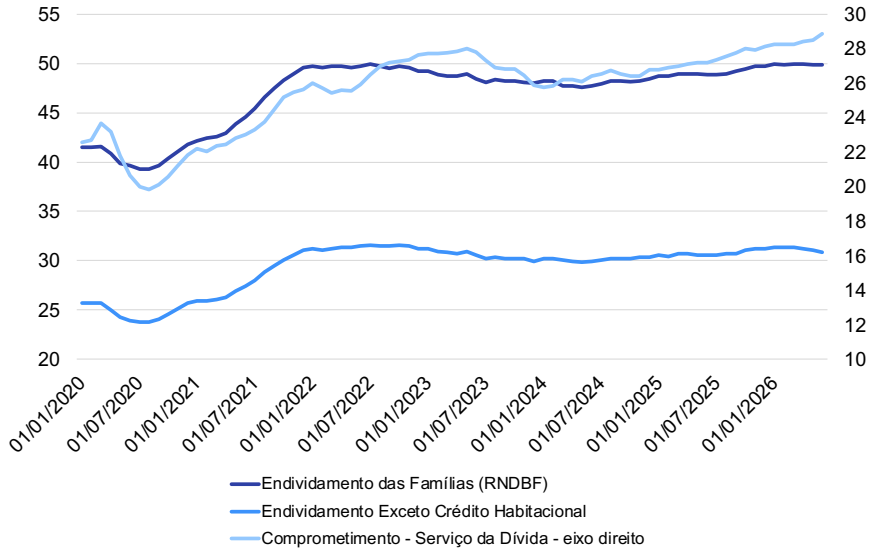


Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Elaboração própria.

O gráfico 22 traz a mesma comparação para crédito pessoal, aquisição de bens e financiamento imobiliário, modalidades historicamente menos inadimplentes. Aqui, o padrão recente chama a atenção: após uma trajetória de alta até meados de 2023, a inadimplência do crédito pessoal e, sobretudo, da aquisição de bens recuou de forma consistente até o final de 2024, passando de picos

próximos a 4,1% e 6,0%, respectivamente, para mínimas de 3,6% e 4,3%. A tendência se reverteu apenas a partir de 2025, quando ambas voltaram a subir e alcançaram, em julho de 2026, 6,0% e 6,9%. Essa janela de melhora entre meados de 2023 e o final de 2024 coincide com a vigência do Programa Desenrola Brasil, que promoveu a renegociação em massa de dívidas de pessoas físicas, incluindo crédito pessoal e financiamento de bens. É importante notar, no entanto, que essa inflexão não aparece nas modalidades de maior inadimplência (cheque especial, cartão rotativo e parcelado, gráfico 21).

Gráfico 23 – Endividamento das famílias e comprometimento da renda



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

O gráfico 23 detalha, por fim, a comparação entre o endividamento das famílias e o comprometimento de sua renda. O endividamento total das famílias (Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RNDBF) atingiu 49,9% em janeiro de 2026, novo recorde da série histórica, e permaneceu praticamente no mesmo patamar em junho de 2026 (49,75%), com o indicador que exclui o crédito habitacional também próximo da máxima (30,8%).

comprometimento da renda com o serviço da dívida também atingiu novo recorde, de

28,9%

O comprometimento da renda com o serviço da dívida também atingiu novo recorde, de 28,9% em junho de 2026, alta de 1,7 p.p. em 12 meses. O componente de juros, isoladamente, subiu 1,0 p.p. no período (de 9,85% para 10,86%), evidenciando que a persistência da Selic em patamar elevado ao longo da maior parte de 2025 e do início de 2026 continua pressionando o orçamento das famílias, mesmo com o início dos cortes.

Embora a Selic tenha iniciado uma trajetória de queda ao longo de 2026, seu nível ainda elevado continua a aumentar o custo das novas concessões e a reajustar os encargos das dívidas já contratadas a taxas flutuantes, ao mesmo tempo em que pressiona as famílias a migrar para modalidades de maior risco, como cartão rotativo e cheque especial, para gerenciar a pressão sobre o orçamento corrente. O resultado é um círculo vicioso: o custo do crédito comprime a renda disponível, após os encargos do serviço da dívida, o que impulsiona a inadimplência, que, por sua vez, é usada para justificar *spreads*, a diferença entre o custo de captação dos

bancos e as taxas cobradas dos tomadores finais, ainda mais altos por parte dos bancos.

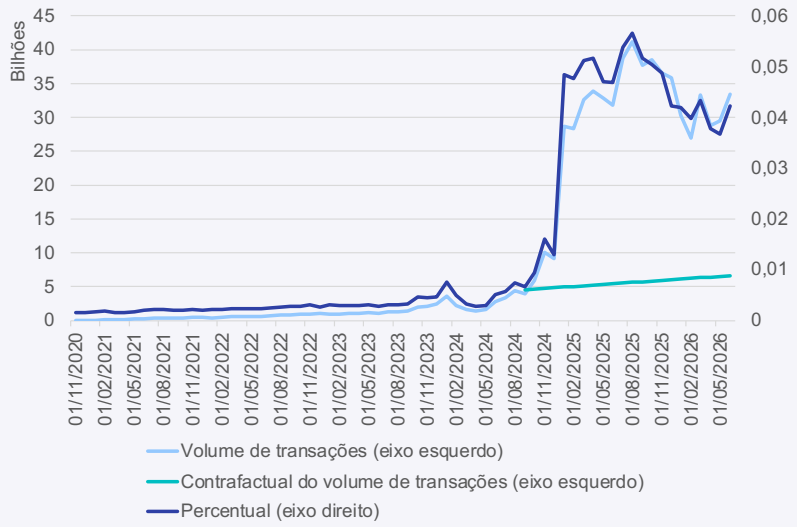
Esse último ponto merece atenção especial, pois coloca em dúvida a capacidade de uma redução da Selic, por si só, de reverter o cenário de fragilidade financeira das famílias no curto prazo. O *spread* bancário brasileiro é estruturalmente um dos mais elevados do mundo. Isso significa que, mesmo com o ciclo de queda da Selic já em curso, a transmissão para as taxas efetivamente pagas pelas famílias tende a ser lenta e incompleta.

Um fator adicional que pode ter contribuído para a pressão sobre o orçamento das famílias no período é a expansão das apostas esportivas *online* (*bets*), formalizadas no mercado regulamentado a partir de janeiro de 2025. Como analisado em detalhe no box a seguir, o volume mensal de transferências líquidas via Pix de pessoas físicas atribuível às *bets* foi estimado em R$ 4,85 bilhões, na média entre outubro de 2024 e julho de 2026. Esse montante representa uma transferência substancial de renda das famílias para o setor, com impacto potencial sobre sua capacidade de honrar compromissos financeiros. O fato de a proibição de apostas para beneficiários do Bolsa Família, introduzida em outubro de 2025, ter produzido efeito mensurável sobre o volume agregado sugere que as famílias de menor renda tinham participação relevante nesse mercado, o que, combinado ao elevado endividamento e comprometimento de renda documentados acima, reforça o diagnóstico de fragilidade financeira das famílias brasileiras no ciclo atual.

Impacto das bets no Volume de Transações por Pix: Uma Análise Contrafactual

A consolidação do mercado regulado de apostas de quota fixa no Brasil coincide com uma ruptura marcante nas transferências via Pix de pessoas físicas para pessoas jurídicas no segmento de artes, cultura, esporte e recreação – categoria da Estatística de Pagamentos por Atividade Econômica (EPAE) do Banco Central que abrange as operações associadas às plataformas de apostas.

Gráfico 24 – Transferências Pix de pessoas físicas para pessoas jurídicas no segmento de artes, cultura, esporte e recreação



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Estatísticas de Pagamentos por Atividade Econômica (EPAE). Elaboração própria.

Como pode ser visto no gráfico 24, até meados de 2024, o volume mensal de transferências nesse segmento permanecia relativamente baixo, ainda que em trajetória de crescimento. Em agosto de 2024, por exemplo, o total era de aproximadamente R$ 4,5 bilhões, equivalente a cerca de 0,74% (linha laranja, eixo direito) das transferências via Pix de pessoas físicas (PF) para pessoas jurídicas (PJ). A partir do segundo semestre daquele ano, observa-se uma aceleração, que se torna muito mais pronunciada com o início da vigência das regras de funcionamento do mercado regulado, em janeiro de 2025.

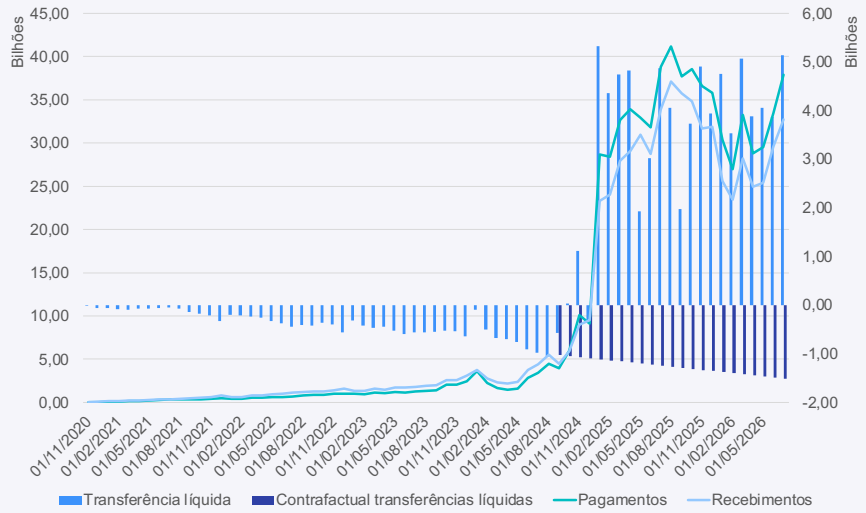
Em janeiro de 2025, as transferências ao setor alcançaram R$ 28,7 bilhões e passaram a representar 4,84% do total das transferências via Pix de PF para PJ. O volume permaneceu em patamar elevado ao longo de 2025: atingiu R$ 41,1 bilhões em agosto, o maior valor da série até então, e representou 5,66% do total transferido por pessoas físicas a pessoas jurídicas naquele mês. Mesmo após alguma desaceleração no fim de 2025 e no início de 2026, os valores continuaram muito acima do padrão histórico: em junho de 2026, o setor recebeu R$ 33,4 bilhões via Pix, ou 4,23% do total dessas transferências.

Para estimar a parcela desse movimento associada às bets, foi construído um cenário contrafactual com base em um modelo ARIMA estimado a partir das informações disponíveis até agosto de 2024. O modelo projeta a trajetória esperada das transferências na ausência da ruptura observada a partir de setembro de 2024. A diferença entre o valor efetivamente registrado e essa projeção é interpretada como uma estimativa da ordem de grandeza do volume adicional associado à expansão das apostas online.

Os resultados reforçam a magnitude do fenômeno. Entre outubro de 2024 e julho de 2026, o volume mensal médio de transferências adicionais atribuível às bets foi de R$ 24,1 bilhões. Para o ano de 2025, o volume acumulado estimado dessas transferências alcançou R$ 350,97 bilhões. A atualização mais recente mostra, ainda, um volume acumulado de R$ 144,02 bilhões entre janeiro e julho de 2026.

O gráfico 25 permite examinar não apenas os pagamentos ao setor, mas também o saldo entre os pagamentos feitos pelas famílias e os recebimentos provenientes dele. A transferência líquida é dada pela diferença entre os pagamentos de pessoas físicas às pessoas jurídicas do setor e os recursos recebidos pelas pessoas físicas desse mesmo setor. Um saldo positivo, portanto, representa saída líquida de recursos das famílias em direção às empresas classificadas em artes, cultura, esporte e recreação.

Gráfico 25 – Transferência líquida pix de pessoas físicas para pessoas jurídicas no segmento de artes, cultura, esporte e recreação



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Estatísticas de Pagamentos por Atividade Econômica (EPAE). Elaboração própria.

Antes da expansão recente das apostas, os pagamentos e os recebimentos das famílias no segmento de artes, cultura, esporte e recreação se mantinham relativamente próximos, e a transferência líquida era geralmente negativa ou próxima de zero. Em agosto de 2024, por exemplo, as famílias receberam cerca de R$ 5,5 bilhões nesse segmento, ante pagamentos de R$ 4,5 bilhões, resultando em transferência líquida negativa de aproximadamente R$ 1,1 bilhão. A partir do final de 2024, esse padrão se inverteu. Em janeiro de 2025, a transferência líquida tornou-se positiva e alcançou R$ 5,3 bilhões, pico da série.

Aplicando o mesmo procedimento contrafactual, estimado com base na série até agosto de 2024, a transferência líquida média mensal atribuível às bets entre outubro de 2024 e julho de 2026 foi de R$ 4,85 bilhões. Vale ainda ressaltar que, enquanto, no acumulado de janeiro a dezembro de 2025, a transferência líquida estimada alcançou R$ 62,48 bilhões, entre janeiro e julho de 2026, já alcançou R$ 40,39 bilhões.

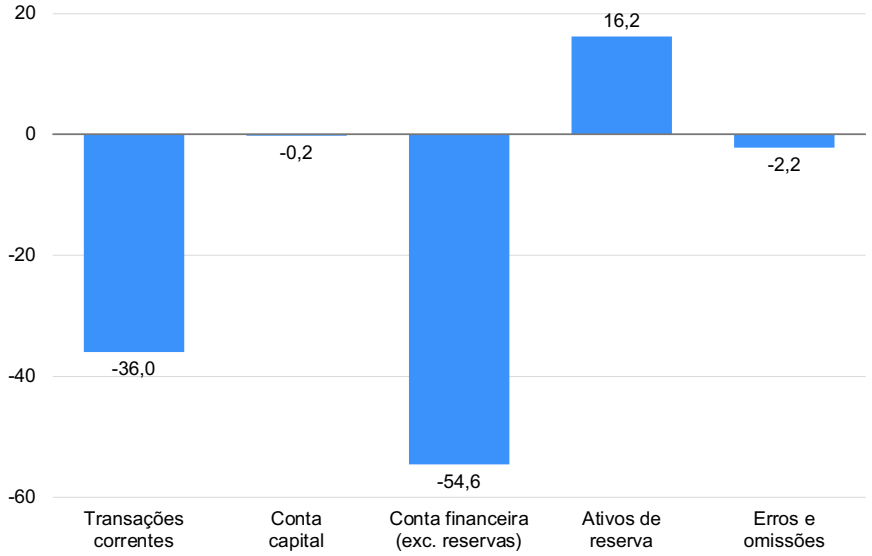
A interpretação desses números requer cautela. A diferença entre a série observada e o contrafactual não constitui, por si só, uma estimativa causal precisa do efeito das bets, pois o segmento "artes, cultura, esporte e recreação" inclui outras atividades. Ainda assim, a dimensão, a concentração temporal e a mudança abrupta de patamar observadas após a regulamentação tornam os resultados uma evidência forte de que as apostas online passaram a representar uma parcela muito expressiva das transferências via Pix das famílias brasileiras para empresas.

SETOR EXTERNO: CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS NOS PRIMEIROS MESES DE 2026

Entre janeiro e julho de 2026, o balanço de pagamentos brasileiro registrou déficit em transações correntes de US$ 36,0 bilhões e ingresso líquido de US$ 54,6 bilhões na conta financeira, excluídos os ativos de reserva. Descontados os resultados da conta capital (-US$ 0,2 bilhão) e dos erros e omissões (-US$ 2,2 bilhões), o Brasil acumulou US$ 16,2 bilhões em reservas internacionais nos primeiros sete meses de 2026 (gráfico 26).

déficit em transações correntes de US$ 36,0 bilhões e ingresso líquido de US$ 54,6 bilhões na conta financeira

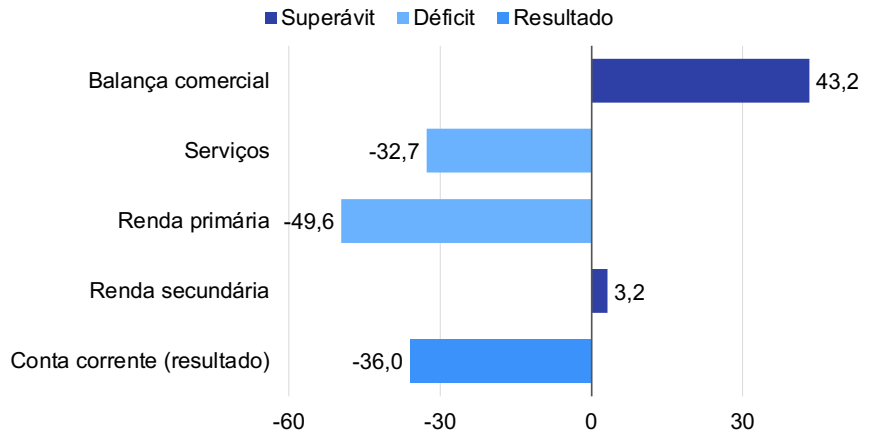
Gráfico 26 – Balanço de pagamentos do Brasil, jan.-jul. de 2026 (US$ bilhões – acumulado de janeiro a julho de 2026 – ano ainda incompleto)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), SGS. Elaboração própria.

O déficit em conta corrente no período resultou de um superávit comercial de US$ 43,2 bilhões, contraposto a déficits de US$ 32,7 bilhões em serviços e de US$ 49,6 bilhões em renda primária, com contribuição positiva de US$ 3,2 bilhões da renda secundária (gráfico 27).

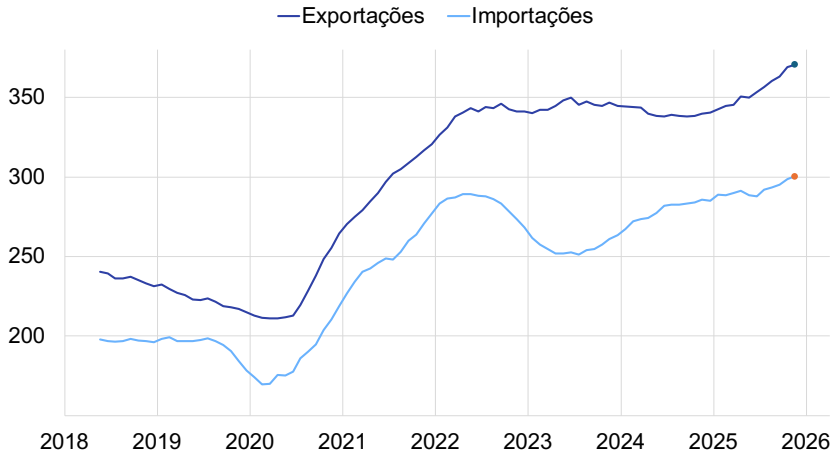
Gráfico 27 – conta corrente e seus componentes, jan.-jul. de 2026 (US$ bilhões – acumulado de janeiro a julho de 2026 – ano ainda incompleto)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), SGS. Elaboração própria.

Do lado comercial, tanto as exportações quanto as importações estão em máximas históricas: US$ 219,4 bilhões e US$ 176,2 bilhões no acumulado do ano, respectivamente, com altas de 10,1% e 5,6% em relação ao mesmo período de 2025. No acumulado em 12 meses, as exportações alcançam US$ 370,6 bilhões e as importações, US$ 300,2 bilhões (gráfico 28).

Gráfico 28 – Exportações e importações de bens, acumulado 12 meses (US$ bilhões)

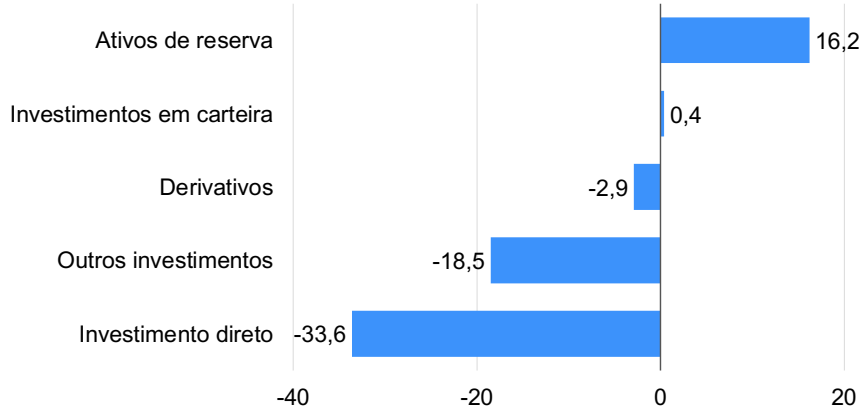


Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), SGS. Elaboração própria.

Excluídas as reservas, a conta financeira registrou ingresso líquido de US$ 54,6 bilhões. O investimento direto no país é a maior fonte isolada de recursos líquidos, mas vale notar que as rendas geradas por esses investimentos também representam uma fonte relevante de saída pela conta de rendas: entre janeiro e julho de 2026, a renda de investimento direto apresentou resultado líquido negativo de US$ 36,2 bilhões (gráfico 29).

Os investimentos em carteira tiveram contribuição marginal no acumulado do ano. Na conta de outros investimentos, o ingresso veio principalmente de créditos comerciais e adiantamentos (entrada líquida de US$ 23,2 bilhões) e de empréstimos (entrada líquida de US$ 12,0 bilhões), parcialmente compensados por saídas de US$ 16,0 bilhões em moeda e depósitos, rubrica que registra a aquisição de moeda e depósitos externos por residentes, líquida dos passivos correspondentes.

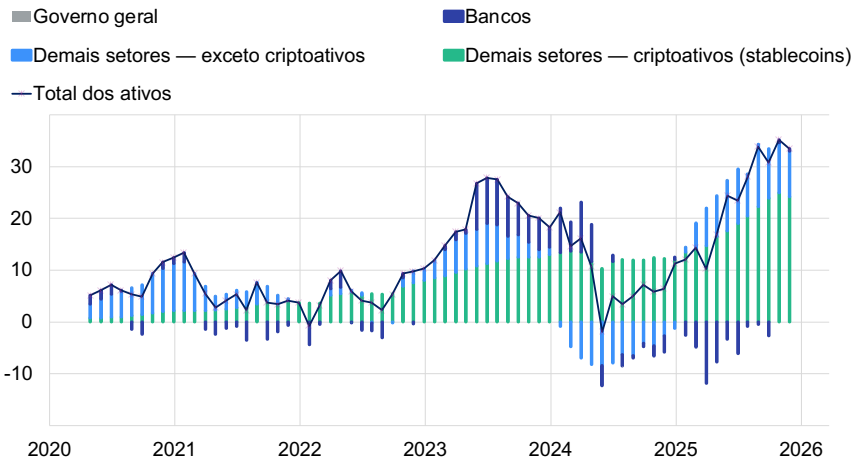
Gráfico 29 – Conta financeira por subconta, jan.-jul. de 2026 (US$ bilhões – acumulado de janeiro a julho de 2026 – ano ainda incompleto)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), SGS. Elaboração própria.

Vale notar que, nos últimos anos, essa última rubrica não corresponde a depósitos bancários no exterior no sentido tradicional. Desde a revisão metodológica de novembro de 2025, o Banco Central identifica separadamente, dentro dessa linha, as transações com criptoativos com passivo correspondente, essencialmente *stablecoins*. Do total de US$ 17,5 bilhões adquiridos pelos demais setores (isto é, excluindo os bancos) entre janeiro e julho, US$ 15,3 bilhões, ou 87%, corresponderam a criptoativos. O componente bancário propriamente dito somou apenas US$ 1,5 bilhão (gráfico 30).

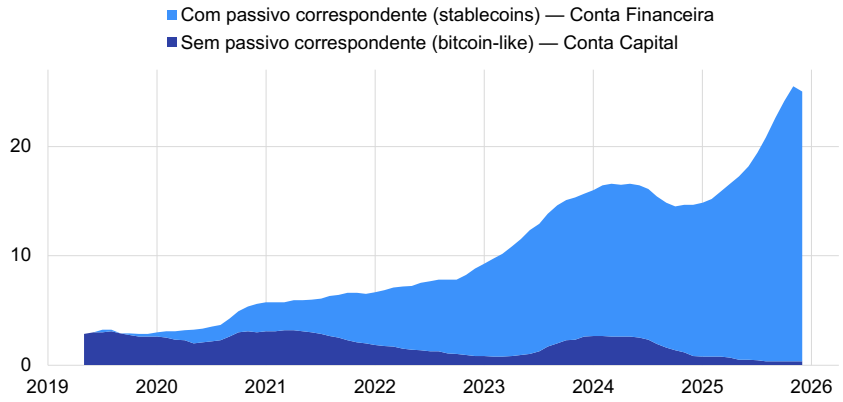
Gráfico 30 – Aquisição de moeda e depósitos no exterior, por setor (US$ bilhões, acumulado 12 meses. Valor positivo = aquisição líquida de ativos por residentes)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), SGS. Elaboração própria.

Além disso, esse tipo de criptoativo é atualmente a principal parcela da saída total de criptoativos. Como mostra o gráfico 31, em 2019, 95,7% da saída líquida correspondia a criptoativos sem emissor. Em 2026, até julho, essa participação caiu para 1,8%: dos US$ 15,5 bilhões de saída líquida no período, US$ 15,3 bilhões correspondem a *stablecoins* e apenas US$ 0,3 bilhão, a criptoativos *bitcoin-like*. O canal deixou de ser majoritariamente destinado à acumulação de ativos digitais e passou a ser, quase exclusivamente, destinado à aquisição de instrumentos denominados em dólar, com função de meio de pagamento.

Gráfico 31 – Saída líquida de criptoativos, acumulado em 12 meses (US$ bilhões – último dado: jul/2026)



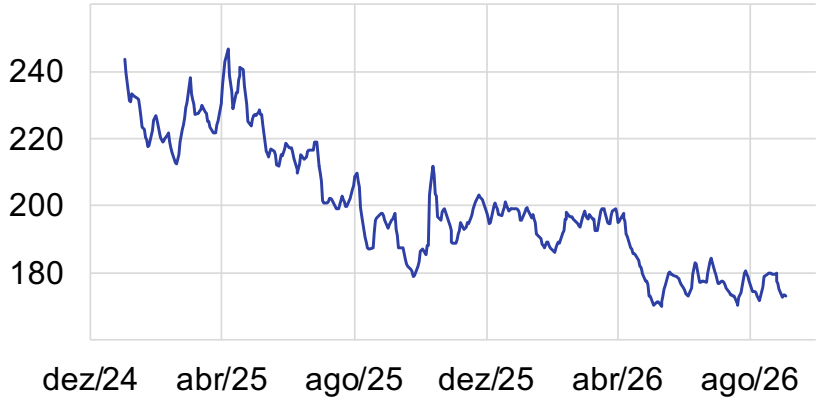
Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), SGS. Elaboração própria.

Assim, o setor externo brasileiro encerrou o primeiro semestre de 2026 sem sinais de restrição de financiamento. O déficit em conta corrente foi coberto com folga, e o Banco Central acumulou reservas. Esse resultado também foi acompanhado pela queda do risco soberano, medido pelo EMBI+, e pela apreciação do real no período (gráfico 32).

Gráfico 32 – Risco soberano e taxa de câmbio

Risco soberano do Brasil (EMBIG)

Pontos-base. Variação em 2026: -24 pontos (até 03/09/2026).



Taxa de câmbio: dólar dos Estados Unidos

R$ / US$, cotação diária de venda. Variação em 2026: -5,9% (até 10/09/2026)



Fonte: Banco Central de Reserva del Perú, série PD04711XD. Elaboração própria.

FINANÇAS FEDERAIS

Terminado o primeiro semestre do ano, as projeções do Tesouro Nacional para as receitas e despesas primárias de 2026 trouxeram algum alívio sobre as despesas discricionárias do Governo Federal. Após o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do segundo bimestre de 2026, o bloqueio havia alcançado R$ 23,7 bilhões, segunda maior contenção de despesas realizada no atual mandato presidencial. No RARDP do terceiro bimestre, contudo, houve redução das projeções de despesas sujeitas ao limite, o que permitiu o desbloqueio de R$ 5,7 bilhões. Com isso, a contenção caiu para R$ 17,9 bilhões, integralmente na forma de bloqueio para cumprimento do limite de despesas. Como será mostrado, dado o bloqueio, não houve contingenciamento para cumprimento da meta de resultado primário.

O motivo para a manutenção do bloqueio é que o limite de despesas primárias para 2026 permanece em R$ 2.392,7 bilhões, enquanto a projeção das despesas sujeitas ao limite foi reduzida de R$ 2.416,4 bilhões para R$ 2.410,6 bilhões, como mostra a tabela 13. Assim, embora a diferença tenha diminuído, a projeção permanece R$ 17,9 bilhões acima do limite, exigindo a manutenção do bloqueio de despesas discricionárias nesse montante.

Tabela 13 – Avaliação das despesas sujeitas ao limite (R$ milhões)

Discriminação	Avaliação 2º Bimestre (a)	Avaliação 3º Bimestre (b)	Variação (c) = (b) - (a)
Despesas Sujeitas ao Limite	**2.416.376,4**	**2.410.635,3**	**-5.741,0**
Dentre as quais...			
Benefícios Previdenciários	1.085.042,2	1.081.822,8	-3.219,5
Pessoal e Encargos Sociais	421.064,3	416.887,4	-4.177,0
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS / RMV	139.185,6	135.951,4	-3.234,2
Limite (IPCA + Cresc. Real)	**2.392.697,8**	**2.392.697,8**	**-**
Espaço (+) / Ajuste (-) conforme limite	**-23.678,6**	**-17.937,5**	**5.741,0**

Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias – 3º bimestre/2026.

A redução ocorreu principalmente nas projeções de Benefícios Previdenciários, Pessoal e Encargos Sociais e BPC/LOAS. No caso dos benefícios previdenciários, os gastos entre janeiro e junho cresceram menos do que o governo havia projetado, apesar do avanço na redução da fila de requerimentos. Nas despesas com pessoal, a execução do primeiro semestre e a revisão das projeções indicaram que o impacto dos reajustes concedidos para 2026 foi menor do que o estimado na elaboração do orçamento. Já a redução da projeção do BPC decorreu principalmente de revisões metodológicas no modelo de projeção, incluindo novas informações sobre a fila de requerimentos e sua judicialização. Em sentido contrário, houve aumentos das projeções das despesas obrigatórias com controle de fluxo, em R$ 3,4 bilhões, e com abono salarial e seguro-desemprego, em R$ 1,6 bilhão, que compensaram parcialmente essas reduções.

houve aumentos das projeções das despesas obrigatórias com controle de fluxo, em

R$ 3,4 bilhões

O Decreto de Programação Orçamentária e Financeira[4] (DPOF) publicado após o RARDP do terceiro bimestre, detalhou a distribuição do bloqueio. Dos R$ 17,9 bilhões, R$ 14,2 bilhões recaem sobre despesas discricionárias do governo, incluindo as do Novo PAC (RP 2 e RP 3), e R$ 3,7 bilhões, sobre emendas parlamentares. Os ministérios mais afetados foram o da Defesa (R$ 4,3 bilhões), o das Cidades (R$ 1,8 bilhão), o da Educação (R$ 1,3 bilhão), o da Saúde (R$ 1 bilhão), o da Fazenda (R$ 856 milhões), o dos Transportes (R$ 593 milhões) e o da Agricultura e Pecuária (R$ 490 milhões). Juntos, esses sete ministérios concentram aproximadamente R$ 10,5 bilhões, ou 73,8% do bloqueio incidente sobre RP 2 e RP 3 e 58,3% do bloqueio total, quando consideradas também as emendas parlamentares.

Além do bloqueio, o governo manteve uma liberação gradual das despesas discricionárias ao longo do ano, o chamado faseamento dos limites de empenho. Isso significa que parte do orçamento, mesmo não estando bloqueada ou contingenciada, só poderá ser utilizada mais adiante. Até setembro, essa restrição temporária alcança R$ 47,4 bilhões e, até novembro, R$ 29,5 bilhões. Somando esses valores ao bloqueio de R$ 17,9 bilhões, a restrição total à execução das despesas chega a R$ 65,4 bilhões até setembro e a R$ 47,4 bilhões até novembro. Em dezembro, se não houver novas contenções, permanece apenas o bloqueio de R$ 17,9 bilhões.

Após esse bloqueio para atendimento do limite de despesas, as projeções de receitas e despesas primárias continuam compatíveis com o limite inferior da meta de resultado primário, razão pela qual não houve contingenciamento, como mostra a tabela 14. O centro da meta para 2026 é de superávit de R$ 34,3 bilhões, equivalente a 0,25% do PIB, enquanto o limite inferior é zero. Na comparação com o RARDP do segundo bimestre, a projeção da receita primária total

4 Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/decreto-de-programacao-orcamentaria-e-financeira-dpof/2026/183>.

aumentou R$ 19,2 bilhões, e a receita líquida aumentou R$ 12,2 bilhões. As receitas administradas pela Receita Federal, exceto RGPS, foram revistas para cima em R$ 27,8 bilhões, com aumentos principalmente no Imposto sobre a Renda (R$ 12,7 bilhões), Cofins (R$ 5,6 bilhões), CSLL (R$ 4,8 bilhões), IPI (R$ 4,4 bilhões) e Imposto de Importação (R$ 1,9 bilhão). A revisão incorporou a arrecadação efetivamente realizada até junho, alterações na legislação e novos parâmetros macroeconômicos.

Tabela 14 – Avaliação do cumprimento da meta de resultado primário (R$ milhões)

Discriminação	LOA 2026	Avaliação 2º Bimestre (a)	Avaliação 3º Bimestre (b)	Diferença (c) = (b) - (a)
1. Receita Primária Total	3.198.061,3	3.218.010,2	3.237.220,2	19.210,0
2. Transferências por Repartição de Receita	607.467,0	636.661,4	643.617,7	6.956,3
3. Receita Líquida (1) - (2)	2.590.594,3	2.581.348,8	2.593.602,5	12.253,7
4. Despesas Primárias	2.613.510,2	2.641.657,8	2.645.616,4	3.958,6
Obrigatórias	*2.373.236,8*	*2.422.177,3*	*2.419.297,2*	*-2.880,1*
Discricionárias do Poder Executivo	*240.273,4*	*219.480,5*	*226.319,2*	*6.838,8*
5. Resultado Primário (3) - (4)	-22.915,9	-60.308,9	-52.013,9	8.295,1
6. Dedução EC 136, ADPF 1236 e LCs 221 e 223	57.836,1	64.361,6	62.779,0	-1.582,6
7. Resultado Primário após Dedução (5) + (6)	34.920,1	4.052,6	10.765,1	6.712,5
8. Centro da Meta de Resultado Primário OFS (art. 2º, caput, da LDO-2026)	34.264,6	34.264,6	34.264,6	–
9. Limite Inferior da Meta de Resultado Primário OFS (art. 2º, § 1º, II, da LDO-2026)	0,0	0,0	0,0	–
10. Espaço (+) / Ajuste (-) para o Centro da Meta (7) - (8)	655,5	-30.212,0	-23.499,5	6.712,5
11. Espaço (+) / Ajuste (-) para o Limite Inferior da Meta (7) - (9)	34.920,1	4.052,6	10.765,1	6.712,5

Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias – 3º bimestre/2026.

Assim, a projeção é de déficit primário de R$ 52 bilhões, antes dos abatimentos autorizados. Para fins de cumprimento da meta, porém, deixam de ser computados R$ 62,8 bilhões, relativos principalmente ao excedente de precatórios previsto pela EC nº 136/2025, a projetos estratégicos de defesa, a despesas temporárias de saúde financiadas pelo Fundo Social e ao ressarcimento de descontos indevidos de benefícios previdenciários. Após esses abatimentos, o resultado considerado para verificação da meta é um superávit de R$ 10,7 bilhões, superior ao limite inferior, embora ainda R$ 23,5 bilhões abaixo do centro da meta.

a projeção é de déficit primário de

R$ 52 bilhões

Com relação à despesa primária acumulada no primeiro semestre de 2026, observa-se um aumento real de 12,3% em relação ao primeiro semestre de 2025. Em contraste, no primeiro semestre de 2025, as despesas haviam recuado 2,4% em termos reais em relação ao mesmo período de 2024. A maior variação se deu no mês de março, quando a despesa primária cresceu 49,2% em termos reais em relação a março de 2025, puxada, principalmente, pela concentração do pagamento de precatórios, registrados não apenas na rubrica de Sentenças Judiciais e Precatórios, como também nas despesas previdenciárias e de pessoal, e que, em 2025, ficaram concentrados no mês de julho, e pelas despesas discricionárias, aí incluídos o investimento e as emendas parlamentares, cuja execução foi antecipada por conta do defeso eleitoral[5].

Para o ano como um todo, o RARDP do terceiro bimestre projeta R$ 2.645,6 bilhões de despesas primárias, frente a R$ 2.394,2 bilhões efetivamente realizados em 2025, de acordo com o RTN. Isso corresponde a um aumento nominal projetado de 10,50%. Considerando a mediana do Relatório Focus de 28 de agosto para o IPCA, de 5,01% para 2026, o crescimento real projetado das despesas é, portanto, de aproximadamente 5,23%. Essa estimativa pressupõe a realização da projeção de despesas obrigatórias e a utilização integral do espaço previsto para as despesas discricionárias. Se for considerado um empoçamento de R$ 8 bilhões, semelhante ao observado em 2025, o crescimento real cairia para aproximadamente 4,91%; com um empoçamento de R$ 20,7 bilhões, como em 2022, seria de cerca de 4,40%.

Para 2027, o Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) encaminhado pelo governo estabelece o centro da meta de resultado primário em 0,5% do PIB, equivalente a R$ 73,2 bilhões. O PLOA projeta resultado ajustado de R$ 83,4 bilhões, R$ 10,1 bilhões acima desse centro, e resultado primário sem os abatimentos autorizados de R$ 18,6 bilhões. O limite para as despesas primárias é fixado em R$ 2.576 bilhões, 7,7% acima do limite de 2026. A correção combina o IPCA de 4,64% acumulado nos 12 meses até junho com crescimento real de 2,5%, além de ajuste de R$ 10,4 bilhões decorrente da diferença do IPCA acumulado de junho a dezembro do ano passado.

5 Ver: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2026/julho/deficit-primario-do-governo-central-em-junho-soma-r-48-2-bilhoes

No entanto, em 2027, passarão a operar restrições específicas sobre determinados componentes dos gastos. O déficit primário apurado em 2025 aciona, em 2027, dispositivos introduzidos pela LC nº 211/2024[6]: fica vedada a promulgação de leis que concedam, ampliem ou prorroguem incentivos ou benefícios tributários, e o crescimento real das despesas com pessoal e encargos fica limitado a 0,6%, excluídas as despesas decorrentes de sentenças judiciais, enquanto não for apurado superávit primário anual.

Além disso, a LC nº 235/2026 criou mais um mecanismo de contenção para 2027. Como o RARDP de julho projetou déficit primário para 2026, determinadas despesas cujo valor está vinculado por lei à arrecadação de receitas específicas não poderão crescer mais do que o limite geral das despesas do governo. Um exemplo importante são os recursos do Fundo Social, formado principalmente por receitas do petróleo e do pré-sal, destinados por lei a áreas como educação, saúde e outras políticas sociais. A nova regra impede que essas despesas cresçam automaticamente no mesmo ritmo de uma eventual forte expansão das receitas que as financiam. Ou seja, mesmo que a receita vinculada aumente mais, o gasto correspondente ficará limitado, em 2027, à variação do teto de despesas, correspondente ao IPCA mais 2,5%.

6 <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp211.htm>.

ANÁLISE DAS FINANÇAS ESTADUAIS

A presente seção analisa o desempenho fiscal das unidades federativas (UFs) referente aos três primeiros bimestres de 2026, comparado ao mesmo período de 2025. A análise aborda a arrecadação das receitas, as despesas, o resultado primário e a dívida dos estados e do Distrito Federal. Para isso, foram utilizados os dados mais recentes publicados, do Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) do 3º bimestre e do Relatório de Gestão Fiscal (RGF) do 1º quadrimestre de 2026, extraídos do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Siconfi), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Na análise das receitas correntes, identifica-se uma leve aceleração da Receita Corrente Líquida (RCL) no primeiro semestre em relação ao primeiro semestre do ano anterior, com crescimento real de 3,2%. O comportamento é variável entre as regiões: o Nordeste liderou (7,1%), impulsionado pelas Outras Transferências no Maranhão e em Alagoas, muito ligadas ao pagamento de precatórios da União; Norte e Centro-Oeste tiveram avanços moderados, ao redor de 3,0%; e Sudeste e Sul cresceram menos de 2,0%, com destaque para quedas em Royalties e Participações Especiais no Rio de Janeiro e nas Receitas Tributárias no Paraná e no Rio Grande do Sul. Para as receitas de capital, o que se evidencia é o peso das Operações de Crédito nas regiões Norte e Nordeste, com destaque para uma reestruturação de dívida em Alagoas, e das Alienações de Bens no Centro-Oeste e no Sudeste, com destaque para a venda de ações da Copasa em Minas Gerais.

crescimento real de

3,2%

Nas despesas, a dinâmica é mais acentuada, com crescimento real total de 7,3% e expansão acima de 9% no Nordeste, no Sudeste e no Sul. No Sudeste, contudo, há redução de 2,5% nas despesas com juros, enquanto Centro-Oeste e Norte apresentaram expansão ao redor de 5%. São muitos os fatores que explicam essa dinâmica: despesas com Pessoal no Nordeste e no Centro-Oeste, Investimentos e Outras Despesas Correntes no Nordeste e no Sul. Além disso, devido à gradual implementação do Propag (Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados) para alguns estados com endividamento elevado, há redução significativa do pagamento de juros, ao lado da necessidade de inversões financeiras no Fundo de Equalização Federativa, relacionado ao programa, sobretudo no Sudeste.

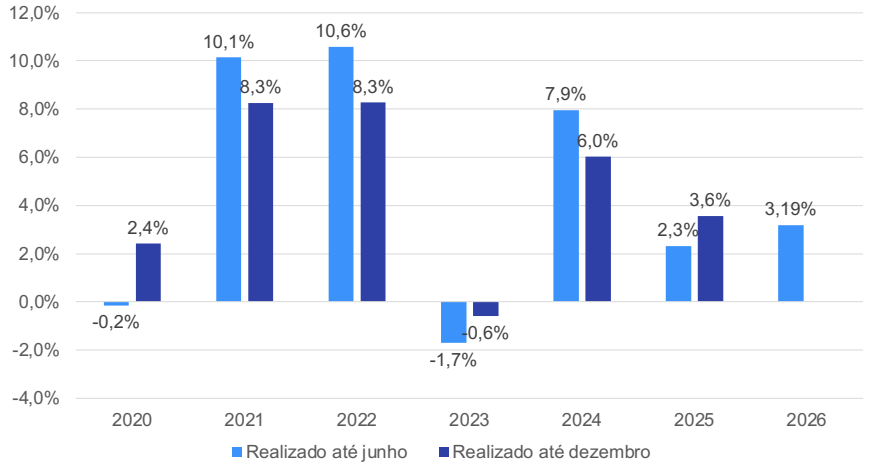
Finalmente, na análise do Resultado Primário, vemos o menor nível de superávit no 1º semestre na série desde 2019, expressando o gradual estreitamento do espaço fiscal obtido nos anos de 2021 e 2022. Ao mesmo tempo, as disponibilidades de caixa não vinculado já estavam bastante baixas em 2025, indicando pouca margem para gastos com superávits passados, ainda que o indicador agregado, que inclui o caixa vinculado e tem pouca flexibilidade, permaneça alto.

Receitas

No período de 2020 a 2025, a Receita Corrente Líquida (RCL) apresentou um comportamento irregular. Como relatado em edições anteriores deste Boletim, após o crescimento contínuo nos três primeiros anos da série, com o pico de 8,3% em dois anos consecutivos (2021 e 2022), houve uma queda real de 0,6% em 2023, devida ao forte impacto negativo das Leis Complementares nº 192 e nº 194/2022 sobre a arrecadação do ICMS. Em seguida, o ano de 2024 apresentou um retorno do crescimento real da RCL para 6,0%, que desacelerou, em 2025, para 3,6%.

Nesta edição, com dados acumulados até o mês de junho, analisamos o desempenho da receita realizada no 1º semestre de 2026, em comparação com o mesmo período de 2025. Na série histórica do gráfico 33, avaliamos se esse indicador do 1º semestre é representativo do resultado do ano inteiro e, portanto, permite compreender a tendência da segunda metade do ano. No geral, vemos que ele é um bom previsor da tendência, ainda que com uma margem de erro de até dois pontos percentuais.

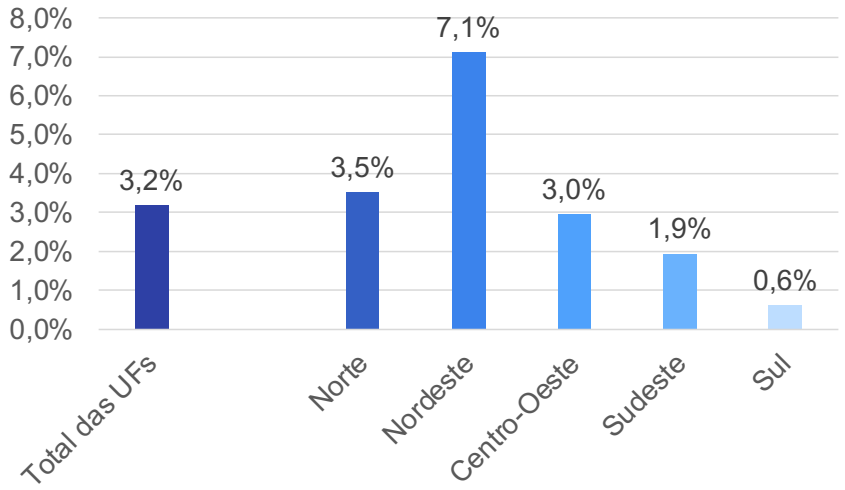
Gráfico 33 – Crescimento real da Receita Corrente Líquida (RCL)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 6º bimestre 2019-2025 e 3º bimestre 2019-2026, a preços constantes pelo IPCA.

Com base no resultado apresentado no gráfico 33, em que a RCL apresentou crescimento real de 3,2% até junho de 2026 frente ao mesmo período do ano anterior, o gráfico 34 ilustra a composição das regiões nesse resultado. Todas as regiões contribuíram positivamente para o resultado geral das UFs, mas o Nordeste foi a região que mais contribuiu para o crescimento no período, uma vez que cresceu 7,1%. Em seguida, o Norte e o Centro-Oeste apresentaram crescimentos de 3,5% e 3,0%, respectivamente. Sudeste e Sul, por sua vez, contribuíram menos no período, com crescimentos de 1,9% e 0,6%, respectivamente.

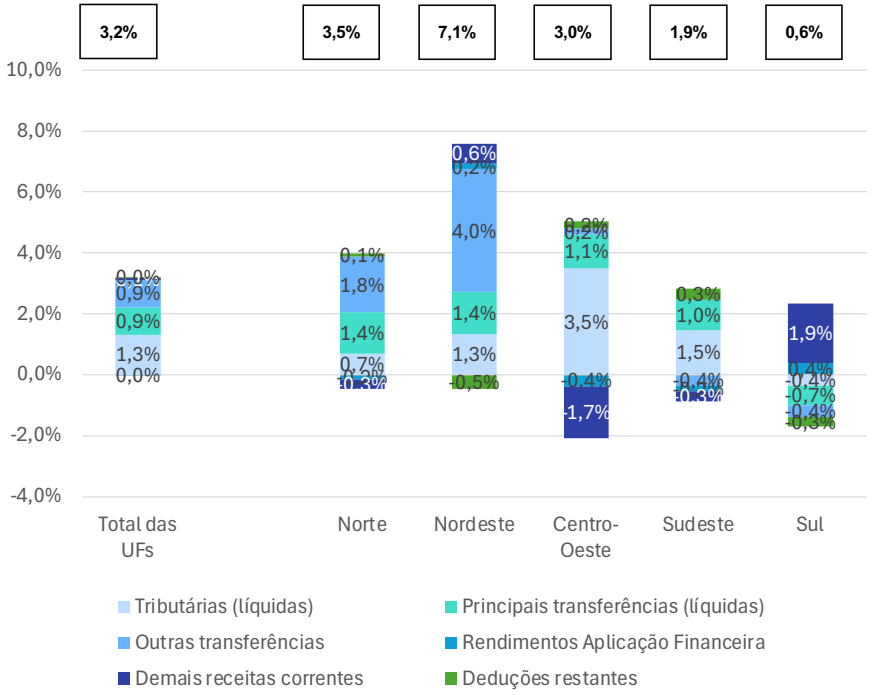
Gráfico 34 – Crescimento da RCL por região (realizado até jun. 26/ realizado até jun. 25)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 3º bimestre 2025-2026, a preços constantes pelo IPCA.

Para entender como cada região chegou aos resultados indicados acima e, portanto, como o crescimento da RCL no total das unidades federativas resultou em 3,2% no primeiro semestre de 2026, foi realizada a decomposição da variação da RCL. Nesse sentido, as variações reais de cada rubrica utilizam sempre como denominador a RCL de cada estado acumulada até junho de 2025. Isso também pode ser compreendido como a variação real da própria rubrica multiplicada pela importância que tal rubrica possui na RCL do estado.

Gráfico 35 – Decomposição da variação real da RCL por região (realizado até jun. 26/realizado até jun. 25)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 3º bimestre 2025-2026, 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).

Como foi apontado, a região Nordeste teve o maior crescimento da RCL dentre as regiões até o 3º bimestre de 2026. Dentro da variação positiva da região, as receitas de Outras Transferências foram as que mais contribuíram positivamente, sendo responsáveis por 4,0% do crescimento da RCL, seguidas pelas Tributárias Líquidas (compostas por ICMS, IPTU, IPVA, IRRF, ITCD e outros impostos, taxas e contribuições de melhoria, e também ISS e ITBI para o DF) e pelas Principais Transferências. No Norte, as Outras Transferências também ocuparam a maior parte do crescimento do período, junto com as Principais Transferências.

Já no Centro-Oeste e no Sudeste, as Receitas Tributárias Líquidas contribuíram com 3,5% e 1,5%, respectivamente, para a RCL de cada região. As regiões também reproduziram o comportamento padrão de uma contribuição pouco significativa das Principais Transferências, dado que as receitas do FPE não têm essas regiões como destino principal. Houve também a retração das Demais Receitas Correntes, o que foi mais impactante para o Sudeste.

A região Sul não seguiu nenhum padrão apresentado nas demais regiões, isso porque as Demais Receitas Correntes foram a rubrica que mais contribuiu positivamente para a RCL da região, com 1,9%, seguidas pelos Rendimentos de Aplicações Financeiras. As outras Receitas Tributárias contribuíram negativamente para a RCL da região.

Receitas tributárias

A decomposição da receita tributária por região expressa o peso de cada rubrica tributária para o resultado regional. Como foi visto anteriormente, as Receitas Tributárias tiveram maior peso no resultado do Centro-Oeste e, conforme ilustra o gráfico 36, dentro destas, o maior peso é dado ao ICMS, que também apresenta o maior peso em todas as regiões. As receitas de Outras Tributárias também tiveram contribuição significativa para a RCL da região, de 1,0%, maior expressão da rubrica dentre as regiões.

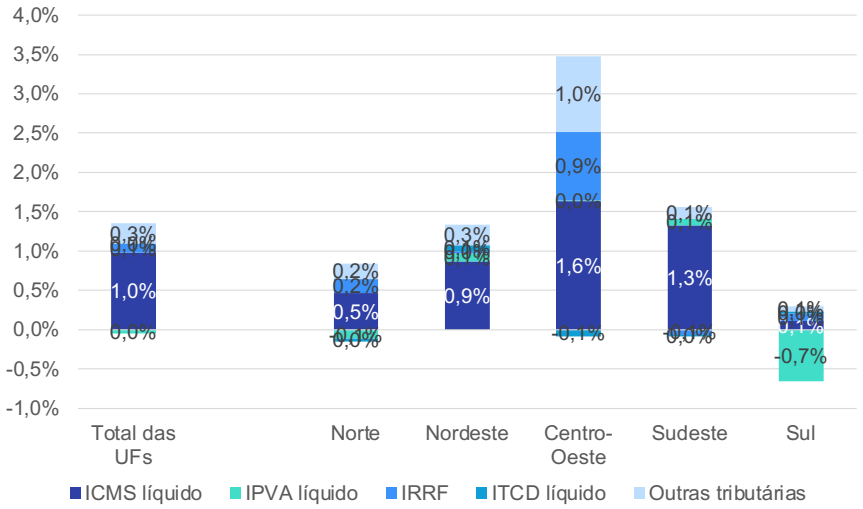
O Nordeste e o Sudeste também seguiram o padrão de maior peso dado pelo ICMS, com 0,9% e 1,3%, respectivamente, o que indica que a atividade econômica está contribuindo para as receitas das regiões. As demais receitas mantiveram certa estabilidade, apresentando variações baixas, que se aproximam de zero.

O Norte, bem como o Sul, excetua-se do padrão de contribuição significativa do ICMS. Como visto, as Receitas Tributárias no Norte não tiveram contribuição muito significativa para a RCL no período, totalizando variação de 0,7%. Nesse sentido, a decomposição das tributárias na região vai demonstrar uma variação baixa, próxima de zero, de cada um de seus componentes.

No Sul, o padrão é diferente. Como foi visto, as Receitas Tributárias tiveram contribuição significativa para a RCL, porém negativamente. Nesse sentido, como o gráfico 36 indica, o IPVA Líquido contribuiu

com variação negativa de 0,7%, e as demais receitas não contribuíram o suficiente a ponto de tornar o resultado da região positivo.

Gráfico 36 – Decomposição da variação das Receitas Tributárias em proporção da RCL por região (realizado até jun. 26/realizado até jun. 25)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) - Anexo 3, 3º bimestre 2025-2026, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA. 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 de Transferências

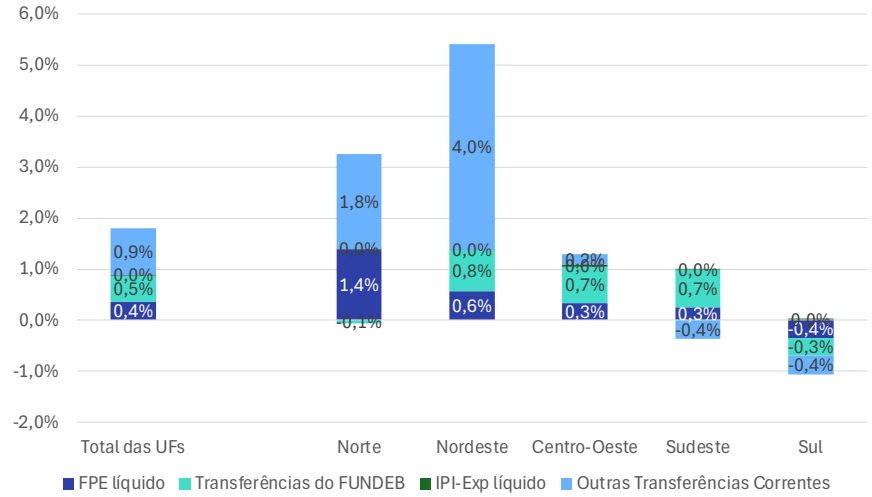
No que diz respeito às Receitas de Transferências, o padrão é diferente para algumas regiões. Como foi visto no gráfico 35, as Receitas de Transferências tiveram grande contribuição para o resultado positivo da RCL do Nordeste, região com maior variação positiva da RCL. Nesse sentido, o gráfico 37 decompõe essas receitas e mostra que a receita de Outras Transferências Correntes contribuiu com 4,0% da variação positiva da RCL da região, participação bastante significativa, seguida pelas Transferências do FUNDEB e pelo FPE Líquido.

A região Norte seguiu padrão similar, guardadas as devidas proporções da variação das Receitas de Transferências da região e dando mais ênfase à receita de FPE Líquido.

O padrão de contribuição significativa das Receitas Tributárias para a RCL não se mantém para as Receitas de Transferências nas regiões Centro-Oeste e Sudeste, uma vez que as Receitas de Transferências tiveram peso muito menor na RCL dessas regiões.

No Sul, as Receitas de Transferências seguiram padrão similar ao da região para as Receitas Tributárias, uma vez que as transferências também contribuíram negativamente para o resultado da RCL da região. Nesse caso, todas as Receitas de Transferências contribuíram negativamente, totalizando contribuição negativa de 1% da RCL da região.

Gráfico 37 – Decomposição da variação das Receitas de Transferências em proporção da RCL por região (realizado até jun26 / realizado até jun25)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) - Anexo 3, 3º bimestre 2025-2026, a preços constantes de dez/25 corrigidos pelo IPCA. 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).

Análise por UF

A tabela 15 abrange a decomposição anterior, agora por UF, detalhando o comportamento de cada estado para o resultado regional e destacando os resultados *outliers*. Para isso, realizou-se uma consulta aos representantes dos governos dos estados que apresentaram esses resultados divergentes da média, a fim de explicá-los.

Tabela 15 – Decomposição da variação Real da Receita Corrente Líquida por UF (realizado até jun26 / realizado até jun25)

	Tributárias (líquidas)	Principais transferências (líquidas)	Outras transferências	Rendimentos Aplicação Financeira	Demais receitas correntes	Deduções restantes	RCL
Norte	**0,7%**	**1,4%**	**1,8%**	**-0,2%**	**-0,3%**	**0,1%**	**3,5%**
AC	1,2%	1,8%	-1,4%	0,2%	-2,3%	0,2%	-0,3%
AM	-0,3%	0,6%	0,9%	-0,3%	-1,4%	-0,3%	-0,7%
AP	1,3%	5,3%	2,5%	-1,3%	-1,6%	2,3%	8,4%
PA	0,6%	0,9%	5,1%	0,4%	-0,6%	-0,1%	6,3%
RO	2,1%	0,6%	0,2%	0,9%	2,7%	-1,7%	5,0%
RR	0,5%	3,1%	0,1%	-6,0%	1,3%	6,7%	5,5%
TO	0,8%	0,9%	-0,6%	1,2%	0,8%	-1,9%	1,2%
Nordeste	**1,3%**	**1,4%**	**4,0%**	**0,2%**	**0,6%**	**-0,5%**	**7,1%**
AL	0,9%	0,1%	5,7%	0,5%	-0,3%	0,3%	7,2%
BA	-0,3%	0,2%	4,0%	0,1%	-1,2%	0,1%	2,8%
CE	2,0%	1,9%	2,9%	0,4%	-0,4%	-0,4%	6,5%
MA	3,6%	2,9%	13,0%	0,1%	-0,7%	0,0%	18,8%
PB	3,0%	1,1%	1,8%	0,0%	1,7%	-0,9%	6,7%
PE	0,8%	1,1%	1,8%	0,3%	6,4%	-1,6%	8,9%
PI	3,2%	6,7%	2,0%	0,3%	0,9%	-0,5%	12,6%
RN	0,4%	0,0%	3,1%	0,0%	1,2%	-0,9%	3,8%

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

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 3º bimestre 2025-2026, 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).

Para as Receitas Tributárias, foram consultadas as equipes do Paraná e do Rio Grande do Sul, estados que apresentaram contribuições negativas de 1,8% e 1,9%, respectivamente, para o crescimento da RCL, o que destoa consideravelmente da média de contribuição positiva de 1,3% das UFs.

Os representantes do Paraná destacam que o IPVA apresentou uma queda aproximada de 20%, decorrente da redução da alíquota de 3,5% para 1,9%, efeito direto e planejado de política de desoneração ao contribuinte, com impacto previamente dimensionado pela Receita Estadual. No que tange à arrecadação de ICMS, verifica-se queda real de 2,4%. Os setores de combustíveis e bebidas explicam parte dessa queda, com recuos de 3% e 4%, respectivamente. Destaca-se também a retração de 23% no setor papeleiro, disseminada entre diversas empresas do segmento e indicativa de comportamento setorial. Já os representantes do Rio Grande do Sul apontam que, em 2025, a arrecadação do ICMS foi maior por conta de R$ 1,3 bilhão decorrente do Programa Refaz Reconstrução. Como no período seguinte, de junho de 2025 a junho de 2026, não se arrecadou cifra similar, verificou-se queda.

Para as receitas de Outras Transferências Correntes, os estados do Maranhão e de Alagoas ganham destaque, com contribuições de 13,0% e 5,7% para o crescimento de suas receitas, respectivamente, o que contribuiu para o resultado já destacado da região Nordeste. Segundo representantes do Maranhão, o resultado pode ser justificado, principalmente, pelo recebimento da terceira parcela dos recursos referentes aos créditos do FUNDEF (predecessor do atual Fundeb), episódio que já foi tratado anteriormente no Update nº 2 da 2ª edição e na 3ª edição deste Boletim. O rateio, de quase R$ 4 bilhões, previa a destinação de 60% aos profissionais do Magistério da Educação Básica que atuaram na rede pública estadual entre janeiro de 1998 e dezembro de 2006. Em Alagoas, esse resultado também decorreu, notadamente, do recebimento de parcela de R$ 453 milhões do precatório referente ao FUNDEF.

Para as Demais Receitas Correntes (compostas por Receita Agropecuária, Receita Industrial, Receita de Serviços, Contribuições, Outras Receitas Correntes e Outras Receitas Patrimoniais), destacam-se os estados de Sergipe e do Rio de Janeiro, ambos com contribuições negativas para o crescimento da RCL de 4,2% e 4,9%, respectivamente.

Os representantes do Rio de Janeiro apresentaram algumas explicações. A arrecadação de Royalties e Participações Especiais é classificada como Receita Patrimonial no estado e apresentou redução de R$ 1,2 bilhão em fevereiro de 2026, frente ao mesmo mês de 2025 (o pagamento das Participações Especiais é trimestral).

Outro fator explicativo foi o recebimento de R$ 992 milhões, em fevereiro de 2025, de receitas de outorga a particulares de direitos de uso de água, provenientes do contrato de concessão da prestação dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário. Esse valor não se repetiu no primeiro semestre de 2026, o que contribuiu para a redução da participação das Demais Receitas Correntes na RCL do estado.

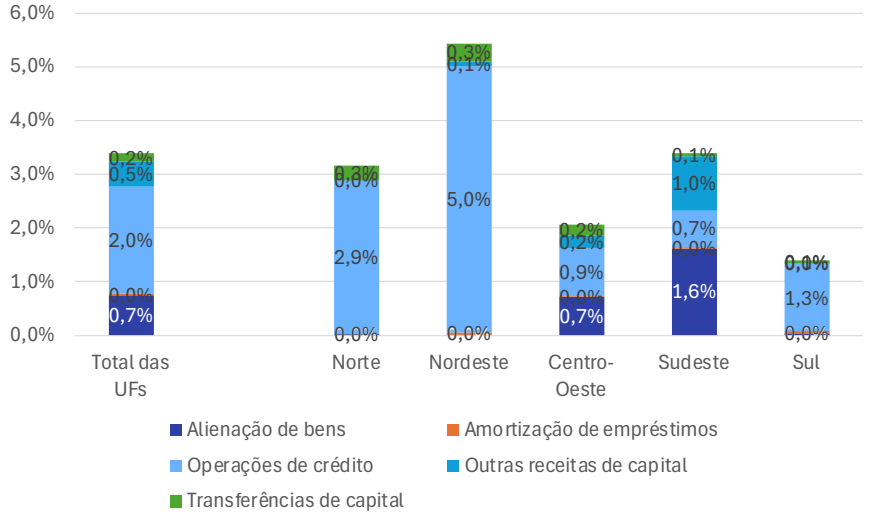
Receitas de Capital

As receitas de capital evidenciam uma narrativa diferente das receitas correntes. Enquanto as receitas correntes dizem respeito à capacidade estrutural do ente público, a receita de capital evidencia uma decisão financeira, mais especificamente, uma decisão de capitalização. Dessa forma, a análise das receitas de capital foi posta em proporção da RCL acumulada nos últimos 12 meses, que, diferentemente da metodologia utilizada até então, não compara a variação em relação aos três primeiros bimestres do ano anterior.

O gráfico 38 e a tabela 16 lançam luz sobre as significativas Operações de Crédito que vêm ocorrendo, sobretudo, nas regiões Norte e Nordeste, que mantêm padrão similar ao elucidado na última edição deste Boletim. No Nordeste, as Operações de Crédito significaram 5,0% da RCL, valor bastante significativo; no Norte, 2,9% da RCL da região. Na região Sul, as Operações de Crédito também são predominantes, com 1,3% de 1,4% das receitas de capital totais da região.

Já nas regiões Centro-Oeste e Sudeste, as Alienações de Bens têm participações mais significativas, com 0,7% e 1,6%, respectivamente. Isso significa que, nessas regiões, a venda, a transferência e a alienação de ativos do patrimônio público são uma fonte mais recorrente de capitalização.

Gráfico 38 - Composição das receitas de capital em proporção da RCL por região (junho/2026)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 1 e 3, 3º bimestre/2026. RCL total 12 meses.

A tabela 16 abrange a composição verificada acima por UF e, assim como foi feita a consulta para entender os resultados das receitas correntes, também foi realizada uma consulta para compreender os resultados atípicos das receitas de capital.

Tabela 16 – Composição das receitas de capital em proporção da RCL por UF (jun./2026)

	Alienação de bens	Operações de crédito	Outras receitas de capital	Transferências de capital	Receitas de capital
Norte	**0,0%**	**2,9%**	**0,0%**	**0,3%**	**3,2%**
AC	0,0%	0,2%	0,0%	0,8%	1,0%
AM	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,2%
AP	0,0%	5,5%	0,0%	0,7%	6,2%
PA	0,0%	3,1%	0,0%	0,1%	3,2%
RO	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
RR	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,0%
TO	0,1%	12,0%	0,0%	0,2%	12,3%
Nordeste	**0,0%**	**5,0%**	**0,1%**	**0,3%**	**5,4%**
AL	0,0%	11,8%	0,0%	0,0%	11,9%
BA	0,0%	5,0%	0,2%	0,4%	5,7%
CE	0,0%	5,9%	0,1%	0,3%	6,3%
MA	0,0%	0,3%	0,0%	0,2%	0,5%
PB	0,0%	1,1%	0,3%	0,3%	1,7%
PE	0,0%	4,8%	0,1%	0,3%	5,2%
PI	0,0%	10,4%	0,0%	0,7%	11,2%
RN	0,0%	4,1%	0,2%	0,2%	4,5%
SE	0,0%	4,2%	0,2%	0,4%	4,8%

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

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 1 e 3, 3º bimestre/2026. RCL 12 meses.

Conforme se analisam os resultados de Alienações de Bens por UF, é necessário dar destaque a Minas Gerais, onde tal rubrica apresentou participação de 7,4% na RCL no acumulado até junho de 2026. Quando consultados, os representantes do estado apontam para a venda de ações da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) em junho desse ano, o que gerou resultado extraordinário para a rubrica e implicou um resultado acima da média para a região.

Destaca-se, dentre as Operações de Crédito, a operação de reestruturação de dívida realizada pelo estado de Alagoas, temática abordada em detalhe no Update da 3ª edição deste Boletim. Conforme informado pela equipe da Secretaria de Fazenda, em janeiro de 2026, o estado arrecadou R$ 1,4 bilhão de recursos provenientes do Programa de Sustentabilidade Fiscal, Econômica e Ambiental do Estado de Alagoas, que é um programa destinado à reestruturação da dívida pública estadual. A operação de reestruturação das dívidas indexadas ao CDI foi autorizada pela Resolução do Senado Federal nº 28/2025 e permitiu contratar operação de crédito externo junto ao Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), integrante do Grupo Banco Mundial, com garantia da União. A medida teve por finalidade viabilizar a quitação dos contratos de dívida celebrados com o Banco do Brasil (Conecta III e IV) e com os bancos Santander e Itaú (Visão Alagoas II), permitindo o alongamento do perfil da dívida e a melhoria de suas condições financeiras. Estima-se que a economia gerada pela operação ultrapasse R$ 650 milhões em termos de Valor Presente Líquido (VPL), além de proporcionar maior suavização dos fluxos de caixa e contribuir para o aprimoramento dos indicadores fiscais.

Ainda nas Operações de Crédito, os representantes do Piauí apontam que o volume ocorrido no estado se deu pelo recebimento, ainda em janeiro, do segundo desembolso da Operação de Crédito Pró Mais 2, junto ao Banco do Brasil, cujo valor total é de R$ 2 bilhões. A referida operação de crédito se destina a investimentos nas áreas de infraestrutura de transportes (rodovias e outros modais), mobilidade urbana, obras de urbanização, segurança pública, saúde, infraestrutura hídrica, aporte de capital para empresas estatais ou sociedades de economia mista, transformação digital e outras ações.

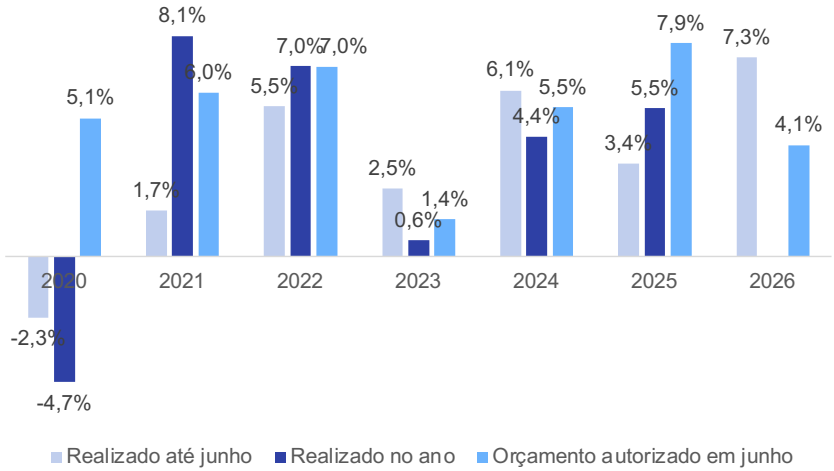
Despesas

Para a análise das despesas com o ano em aberto, é preferível a utilização do critério "liquidado", que enseja menos distorções, como debatido nos dois Updates da 2ª edição deste Boletim. No gráfico 39, avaliamos a variação real das despesas liquidadas pelo conjunto das UFs até junho de 2026, comparando-a com a série histórica da despesa realizada no ano fechado (critério empenhado). Além disso, o gráfico apresenta ainda outro possível previsor dos gastos estaduais no ano: o orçamento autorizado, em junho, para o restante do ano. Vemos que a execução até junho representa um consistente previsor da tendência que as despesas assumirão com o ano fechado, à exceção de 2021, que se explica pelo período da

pandemia. Já o orçamento autorizado pode ser considerado um previsor ainda melhor, mas que sempre superestima, em alguma medida, o quanto será empenhado de fato. As análises a seguir abordam a execução até junho, com menor variabilidade metodológica entre UFs e grupos de despesa, ainda que, para uma análise agregada, o orçamento autorizado possa ser um previsor melhor.

Na série histórica, as despesas estaduais tiveram forte crescimento em 2021 e 2022, uma estagnação em 2023 (associada à estagnação das receitas daquele ano) e um ritmo de crescimento ao redor dos 5% reais em 2024 e 2025. Para 2026, o realizado no 1º semestre aponta uma tendência de expansão real de 7,3%, maior do que a do último biênio e, inclusive, a maior variação até junho da série em tela.

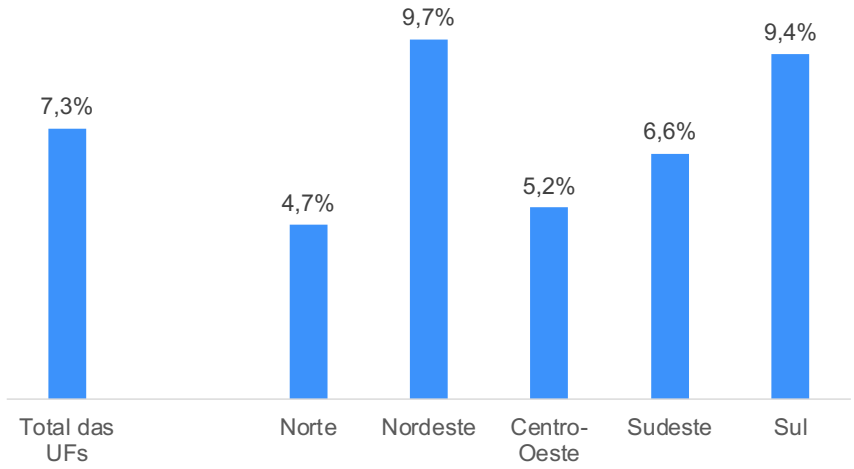
Gráfico 39 - Evolução real das despesas – realizado até junho, previsão de junho e realizado no ano (2019 a 2026)



Fonte: RREO 3º bimestre 2019-2026 e 6º bimestre 2019-2025, Anexo I. Sem intraorçamentárias. Valores deflacionados pelo IPCA. "Realizado no ano" se refere à variação anual do total empenhado até o 6º bimestre. "Realizado até junho" se refere à variação do total liquidado até o 3º bimestre em relação ao mesmo período do ano anterior. "Orçamento autorizado em junho" se refere à variação da dotação atualizada no 3º bimestre em relação ao total empenhado no ano anterior até o 6º bimestre; em 2026 a dotação atualizada está deflacionada seguindo a previsão do IPCA de 5,02% do boletim Focus de 21/8/2026.

A análise da execução até junho, por região, evidencia um ritmo acentuado (acima de 4,5% real) em todas as regiões, ainda que muito mais pronunciado no Nordeste e no Sul, acima de 9% real.

Gráfico 40 – Crescimento real das despesas por região em 2026 – realizado até junho



Fonte: RREO 3º bimestre 2025 e 2026, Anexo I. Sem intraorçamentárias. Valores deflacionados pelo IPCA. Variação do total liquidado até o 3º bimestre em 2026 em relação ao mesmo período de 2025.

Para compreender esses movimentos, a análise a seguir decompõe o aumento da despesa por Grupo de Natureza da Despesa (GND), seguindo a metodologia em que a soma das contribuições de cada GND corresponde ao crescimento total 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.

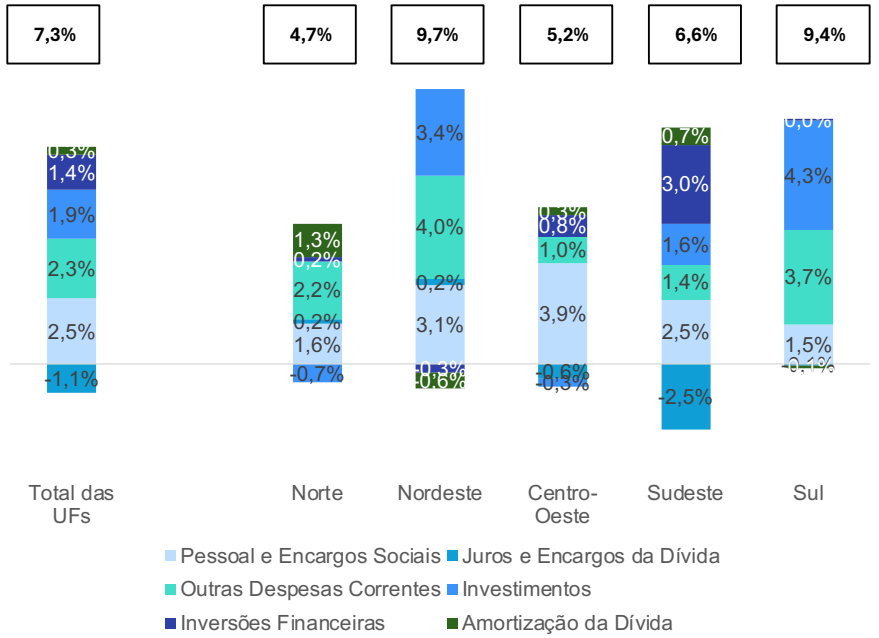
O crescimento geral das despesas, de 7,3% até junho, teve contribuições significativas de todos os grupos de despesa, sem possuir uma causa única.

- Observa-se que as despesas com Juros e Encargos se reduziram no período, contribuindo para uma redução de 1,1% das despesas e abrindo espaço para os demais gastos, enquanto as Amortizações de Dívida tiveram pouco crescimento, com contribuição de 0,3%, sem pressionar os orçamentos em geral.
- Parcela significativa do crescimento real das despesas deveu-se ao aumento dos gastos com Pessoal, que contribuíram com 2,5%. Esse fator foi mais intenso no Nordeste e no Centro-Oeste, onde tais despesas contribuíram com 3,1% e 3,9% do crescimento da despesa total, e menos intenso no Norte e no Sul, onde contribuíram com 1,6% e 1,5%, respectivamente. Em todos os estados, é possível que o crescimento tenha sido reduzido pela mudança no regime de pagamento de precatórios, como detalhado abaixo para o caso do Rio Grande do Sul.
- Além disso, observa-se grande expansão das Outras Despesas Correntes, que contribuíram com 2,3% para o crescimento geral. Esse fator foi mais expressivo no Nordeste e no Sul, com contribuições de 4,0% e 3,7%, respectivamente, para o crescimento das despesas dessas regiões, e mais restrito no Sudeste e no

Centro-Oeste, com contribuições de 1,4% e 1,0%. Do mesmo modo, a redução no pagamento de precatórios pode ter reduzido esses valores, como detalhado a seguir para o caso de Goiás.

- Os Investimentos, que contribuíram com 1,9%, tiveram forte alta no Nordeste e no Sul, com contribuições de 3,4% e 4,3%, respectivamente, menor expressão no Sudeste (1,6%) e retração no Norte e no Centro-Oeste (-0,7% e -0,3%, respectivamente). A queda no Centro-Oeste se explica parcialmente por uma normalização após a grande expansão observada em 2025, como relatado abaixo pela equipe de Goiás.
- Finalmente, as Inversões Financeiras contribuíram com 1,4% para a expansão total da despesa, com forte alta no Sudeste e moderada no Centro-Oeste, com contribuições de 3,0% e 0,8%, respectivamente. Destoando da pouca expressividade histórica da rubrica, esse padrão reflete tanto aportes a Parcerias Público-Privadas, no caso de São Paulo, como aportes ao Fundo de Equalização Federativa ligado ao Propag.

Gráfico 41 – Decomposição do crescimento real das despesas liquidadas por região e GND (2026 até jun./2025 até jun.)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo I, 3º bimestre 2025 e 2026, a preços constantes pelo IPCA. Sem intraorçamentárias.

Análise por UF

Analisando a partir da tabela 17, podemos avaliar a dinâmica individual de cada UF, evidenciando a heterogeneidade das regiões.

Na região Norte, destacam-se as fortes contrações em Pessoal e Outras Despesas Correntes no Amazonas (contribuições de -1,4% e -2,1% para o crescimento da despesa da UF), e em Investimentos no Pará (contribuição de -3,9%, após em 2025 ocorrer a COP-30) – as maiores economias da região, que influem majoritariamente no resultado regional. Por outro lado, as expansões de Pessoal no Amapá, em Rondônia e no Tocantins (contribuições de 8,2% 7,1% e 5,5%), e de Outras Despesas Correntes no Pará, em Rondônia e Roraima (4,0%, 5,3% e 6,6%) puxam para cima a despesa regional.

Na região Nordeste, levando em conta o tamanho das economias, houve importante contribuição dos gastos com Pessoal de Bahia, Ceará e Paraíba (contribuições de 1,9%, 3,6% e 9,2%), de Outras Despesas Correntes de Bahia, Ceará, Maranhão e Pernambuco (2,9%, 3,5%, 11,2% e 3,7%), e de Investimentos destas mesmas 4 UFs (1,5%, 5,3%, 5,5% e 4,5%). Juntos, esses fatores explicam 7 pontos percentuais de crescimento total das despesas na região.

No Maranhão, a equipe do estado citou a expansão de Outras Despesas Correntes com R$ 200 milhões para qualificação da rede hospitalar e ambulatorial do estado, e R$ 164 milhões em concessão de benefícios e o atendimento à programas de transferências de renda, fatores que, juntos, explicam 3 pontos percentuais do crescimento das despesas da UF no 1º semestre de 2026.

No Centro-Oeste, a rubrica de Pessoal apresentou grande contribuição (contribuições de 5,6%, 7,3% e 4,4% no Distrito Federal, em Mato Grosso do Sul e Mato Grosso) com exceção de Goiás (0,8%). Houve redução de Juros significativa em Goiás em paralelo à entrada no Propag.

Em paralelo à expansão de Outras Despesas Correntes no Mato Grosso (5,9%), em Goiás essa rubrica retraiu (-2,8%), o que a equipe estadual explicou pela significativa redução do pagamento de precatórios, que compunham cerca de 1,5% da RCL, após a promulgação da Emenda Constitucional (EC) n.136/2025. Esses pagamentos caíram de R$ 748 milhões em 2025, executados em sua maioria no 1º semestre, para R$ 230 milhões até junho de 2026, de uma previsão de R$ 467 milhões para o ano, mas executados em fluxo mensal regular conforme a nova legislação (note-se que os impactos da EC n. 136/2025 foram debatidos em box do Update da 2a edição deste Boletim). Além disso, em 2025, o estado teve de realizar uma recomposição extraordinária de Fundo de Reserva do Banco do Brasil no valor de R$ 740 milhões, relacionada a recursos de depósitos judiciais acessados em 2019. Somados, esses dois fatores amontam a uma diferença de R$ 1,26 bilhão a menor até junho de 2026, o que equivaleria a 5% das despesas até o mesmo período de 2025.

Finalmente, os Investimentos observaram contração em Goiás (contribuição de -1,9%), contrariando a tendência nacional, o que foi explicado pela equipe estadual pela alta base em 2025. Esta ocorreu por conta da saída, naquele ano, do Regime de Recuperação Fiscal (ao qual estava submetido há 4 anos) para ingresso no Propag – e, portanto, pela execução acelerada, naquele ano, de despesas represadas antes da instituição da nova restrição de despesas do novo programa. Em 2026 o ritmo de execução se normalizou.

Na região Sudeste, a expansão em Pessoal em São Paulo e Minas Gerais, e com menor expressão econômica no Espírito Santo (contribuições de 2,9%, 3,1% e 3,4%) contrastam com a contenção dessa rubrica no Rio de Janeiro (0,2%). Destaca-se forte contração nos Juros e Encargos em São Paulo e Minas Gerais (-3,8% e -2,0%) em paralelo à entrada no Propag, como explicado pela equipe estadual no caso de Minas Gerais. A este programa também se associa a expansão em Inversões Financeiras dessas UFs (4,4% em São Paulo, 2,1% no Rio de Janeiro, e com dotação significativa ainda não executada em Minas Gerais). Destaca-se ainda pelo peso regional a expansão de Investimentos em Minas Gerais e em São Paulo (4,3% e 1,1%) sendo que a desta última UF também é executada através de Inversões para PPPs, como relatado na 3a edição deste Boletim.

Na região Sul, houve importante pressão dos gastos com Pessoal em Santa Catarina e Paraná (contribuições de 4,5% e 2,1%) com retração no Rio Grande do Sul (-1,6%). Como informado pela equipe deste último estado, isso deveu-se à redução do pagamento de precatórios em 2026 por conta do alívio propiciado pela EC nº 136/2025, enquanto até 2025 eles vinham sendo quitados em ritmo forçado, inclusive envolvendo contração de operações de crédito, como previa a legislação anterior. Note-se que esse fator pode estar presente em diversas administrações.

Além disso, os gastos em Outras Despesas Correntes também observaram expansão significativa nas três UFs. A equipe do Rio Grande do Sul informou que, naquele estado, isto relacionou-se tanto à recomposição das despesas com Manutenção e Desenvolvimento do Ensino e Ações e Serviços de Saúde Pública (MDE e ASPS), conforme os termos de autocomposição judicial firmados com o Ministério Público, como a aplicações em despesas relacionadas à calamidade pública, conforme o regime de calamidade da Lei Complementar nº 206/2024.

Os Investimentos tiveram ritmo acelerado no Paraná e em Santa Catarina (7,1% e 5,0%), estados com situação fiscal bastante sólida como relatado em edições anteriores deste Boletim.

Tabela 17 - Decomposição da variação real das despesas empenhadas por UF, região e GND (2026 até jun./2025 até jun.)

	Pessoal e Encargos Sociais	Juros e Encargos da Dívida	Outras Despesas Correntes	Investimentos	Inversões Financeiras	Amortização da Dívida	Total
Norte	**1,6%**	**0,2%**	**2,2%**	**-0,7%**	**0,2%**	**1,3%**	**4,7%**
AC	-0,1%	-0,5%	3,5%	0,3%	0,1%	-0,4%	2,9%
AM	-1,4%	-0,5%	-2,1%	-0,4%	0,3%	0,1%	-4,0%
AP	8,2%	0,9%	3,0%	1,6%	0,0%	-1,6%	12,1%
PA	-0,4%	0,4%	4,0%	-3,9%	0,2%	0,5%	0,9%
RO	7,1%	-0,1%	5,3%	0,6%	0,5%	0,4%	13,8%
RR	2,9%	0,9%	6,6%	0,4%	-0,0%	1,0%	11,9%
TO	5,5%	1,0%	1,0%	3,7%	-0,2%	9,6%	20,6%
Nordeste	**3,1%**	**0,2%**	**4,0%**	**3,4%**	**-0,3%**	**-0,6%**	**9,7%**
AL	2,5%	-0,5%	3,9%	3,1%	-0,1%	-0,6%	8,3%
BA	1,9%	0,2%	2,9%	1,5%	-1,2%	0,1%	5,3%
CE	3,6%	0,1%	3,5%	5,3%	0,1%	-1,0%	11,7%
MA	2,3%	0,8%	11,2%	5,5%	-0,0%	0,7%	20,5%
PB	9,2%	0,1%	3,7%	0,3%	-0,3%	0,0%	13,0%
PE	1,9%	0,3%	4,2%	4,5%	-0,0%	-0,5%	10,4%
PI	2,6%	0,6%	2,5%	2,4%	-1,6%	-1,0%	5,5%
RN	4,7%	0,4%	1,6%	4,7%	-0,2%	-0,1%	11,0%
SE	3,3%	-0,3%	2,9%	4,3%	2,1%	-6,0%	6,4%

Centro-Oeste	**3,9%**	**-0,6%**	**1,0%**	**-0,3%**	**0,8%**	**0,3%**	**5,2%**
DF	5,6%	-0,2%	2,2%	-0,9%	-0,1%	-0,1%	6,5%
GO	0,8%	-1,0%	-2,8%	-1,9%	0,8%	0,5%	-3,6%
MS	7,3%	-0,6%	1,1%	-0,1%	0,5%	-0,0%	8,2%
MT	4,4%	-0,2%	5,9%	2,5%	2,2%	0,7%	15,6%
Sudeste	**2,5%**	**-2,5%**	**1,4%**	**1,6%**	**3,0%**	**0,7%**	**6,6%**
ES	3,4%	-0,2%	4,0%	3,6%	-0,5%	0,0%	10,2%
MG	3,1%	-2,0%	2,1%	4,3%	0,3%	1,7%	9,6%
RJ	0,2%	0,5%	0,4%	0,1%	2,1%	0,4%	3,7%
SP	2,9%	-3,8%	1,2%	1,1%	4,4%	0,5%	6,3%
Sul	**1,5%**	**-0,1%**	**3,7%**	**4,3%**	**0,0%**	**-0,1%**	**9,4%**
PR	2,1%	-0,1%	2,7%	7,1%	-0,2%	0,1%	11,7%
RS	-1,6%	0,3%	3,9%	0,7%	-0,5%	0,0%	2,8%
SC	4,5%	-0,6%	4,6%	5,0%	1,0%	-0,4%	14,1%
Total das UFs	**2,5%**	**-1,1%**	**2,3%**	**1,9%**	**1,4%**	**0,3%**	**7,3%**

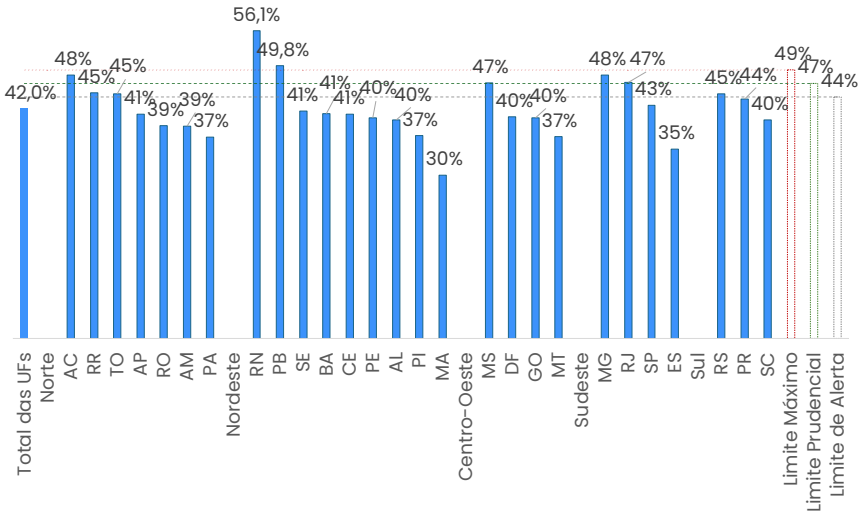
Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo I, 3º bimestre 2025 e 2026, a preços constantes pelo IPCA. Sem intraorçamentárias.

Despesas de 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, conforme o último Relatório de Gestão Fiscal, referente ao 1º quadrimestre, a média simples desse indicador até abril de 2026 estava em 42,0%, patamar levemente superior ao registrado na última edição (41,7% em 2025), mas ainda substancialmente inferior ao limite de alerta. De fato, 18 das 27 UFs não atingem esse limite. Outras três UFs situam-se acima do limite de alerta, mas ainda abaixo do limite prudencial: Roraima, Tocantins e Rio Grande do Sul. Minas Gerais, Rio de Janeiro, Mato Grosso do Sul e Acre superam o limite prudencial, enquanto apenas Paraíba e Rio Grande do Norte ultrapassam o limite máximo, com 49,8% e 56,1%, respectivamente.

Gráfico 42 – Despesas líquidas com pessoal sobre receita corrente líquida ajustada – Poder Executivo (abril 2026)



Fonte: Relatório de Gestão Fiscal (RGF) – Anexo I, 1º quadrimestre 2026. Total dos últimos 12 meses. Total das UFs pela média simples entre as UFs, sem ponderação.

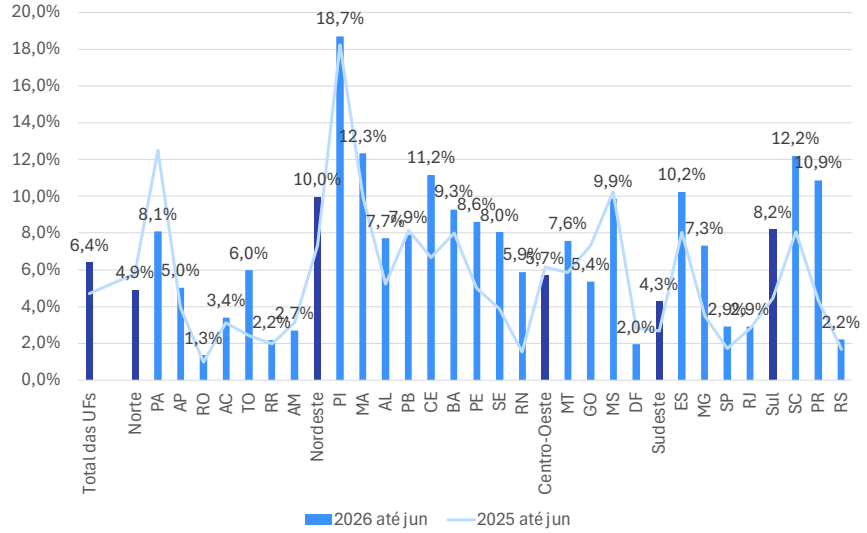
Investimentos

As despesas de investimento também requerem acompanhamento próprio, 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.

No que se refere ao indicador de investimentos liquidados até junho de 2026, o total investido pelas UFs atingiu 6,4% da RCL arrecadada naquele semestre. Note-se que, a título de comparação, o valor desse indicador para o mesmo período de 2025 atingia 4,7%, como evidencia a linha no gráfico 43, apontando para uma aceleração neste ano.

Em comparação com 2025, a aceleração ocorre no Nordeste, em diversos estados; no Sudeste, sobretudo em Minas Gerais e no Espírito Santo, mas com aumento de volume significativo também em São Paulo; e no Sul, no Paraná e em Santa Catarina. No geral, mantém-se o padrão, analisado extensamente no Update da 3ª edição deste Boletim, em que o Nordeste apresenta as maiores razões entre investimento e RCL.

Gráfico 43 – Investimentos em proporção da Receita Corrente Líquida



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexos I e III, 3º bimestre 2025 e 2026. Sem intraorçamentárias. Despesas liquidadas. RCL de janeiro a junho.

PEC 7/2026[7] e o financiamento da assistência social – os desafios fiscais para os Estados brasileiros

A discussão sobre o financiamento das políticas públicas no âmbito federativo brasileiro frequentemente exige a conciliação entre dois objetivos igualmente legítimos: a garantia de direitos sociais e a preservação da sustentabilidade das finanças públicas. Nesse contexto, a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 7/2026, aprovada na Câmara dos Deputados e encaminhada ao Senado, reacende o debate sobre os impactos das vinculações constitucionais de receitas sobre a autonomia orçamentária dos entes subnacionais. Conforme analisado pelo Grupo de Trabalho de Transferências do GEFIN, a proposta produz efeitos que vão além do fortalecimento do Sistema Único de Assistência Social (SUAS), alcançando aspectos centrais da gestão fiscal dos estados e do equilíbrio federativo brasileiro.

Para os estados e o Distrito Federal, a PEC estabelece a obrigatoriedade de aplicação anual mínima correspondente a 1% de suas respectivas Receitas Correntes Líquidas (RCL) em ações e serviços de assistência social, adicionalmente aos recursos recebidos da União[8]. A constitucionalização dessa obrigação transforma o gasto mínimo em vinculação permanente, ampliando a rigidez orçamentária e reduzindo a margem de discricionariedade dos governos subnacionais na alocação de recursos públicos.

Cabe destacar que a proposta prevê uma regra de transição para implementação do piso, estabelecendo aplicação mínima de 0,3% da RCL no primeiro exercício financeiro subsequente à sua entrada em vigor, 0,5% no segundo e 0,75% no terceiro, alcançando o percentual permanente de 1% apenas a partir do quarto exercício.

Embora o objetivo de conferir maior estabilidade ao financiamento da assistência social seja amplamente reconhecido, a medida impõe consequências fiscais significativas. Com base nos dados mais recentes da RCL dos entes federados, estima-se que a nova vinculação resultaria em um impacto agregado de aproximadamente R$ 12,6 bilhões[9] anuais para os estados e o Distrito Federal.

7 A PEC nº 7/2026 corresponde à PEC nº 383/2017 da Câmara dos Deputados. Apresentada em 2017, a proposta permaneceu em tramitação na Câmara por aproximadamente nove anos, tendo sido aprovada pela Casa em 28 de abril de 2026. Posteriormente, foi encaminhada ao Senado Federal, onde passou a tramitar sob a denominação PEC nº 7/2026 e aguarda apreciação legislativa.

8 A redação original da PEC nº 383/2017 previa apenas a aplicação mínima de 1% da Receita Corrente Líquida da União no financiamento do Sistema Único de Assistência Social (SUAS). A obrigatoriedade de aplicação mínima de 1% da RCL pelos Estados, Distrito Federal e Municípios foi introduzida posteriormente no Substitutivo aprovado durante a tramitação da matéria na Câmara dos Deputados.

9 Fonte: GEFIN, *Nota Técnica PEC nº 383/2017 (Vinculação de recursos SUAS)*, abril de 2026. Com base em dados do SICONFI/RREO de 2025, estimou-se impacto anual de R$ 12,55 bilhões para os Estados e o Distrito Federal. A estimativa foi calculada sobre a RCL integral dos entes subnacionais e não considera a dedução das transferências da União para assistência social prevista na redação aprovada pela Câmara dos Deputados, razão pela qual o impacto efetivo poderá apresentar diferença em relação ao valor estimado.

Trata-se de uma obrigação permanente que amplia o conjunto de despesas constitucionalmente protegidas, comprometendo parcela adicional de receitas que poderiam ser direcionadas a outras prioridades definidas pelos governos estaduais.

Acrescente-se que os efeitos da proposta não se distribuem de forma homogênea. Embora estados de maior porte econômico absorvam os maiores valores absolutos, os impactos relativos tendem a ser mais severos nos entes que já apresentam reduzida margem fiscal, elevado comprometimento de receitas com despesas obrigatórias e menor capacidade de geração de receitas próprias. Nesses casos, a criação de uma aplicação uniforme pode aprofundar desigualdades federativas existentes e restringir ainda mais a capacidade de planejamento e adaptação das finanças estaduais.

Essa preocupação ganha relevância em um momento em que os estados vêm assumindo papel cada vez mais importante na realização de investimentos públicos. Dados do Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros mostram que os investimentos estaduais passaram de aproximadamente 5% da RCL em 2019 para patamares próximos de 9,4% em 2025, evidenciando o protagonismo dos governos estaduais na expansão da infraestrutura econômica e social do país[10]. Esse movimento foi viabilizado por estratégias de fortalecimento das receitas próprias, melhoria da gestão fiscal e utilização responsável de instrumentos de financiamento.

A ampliação das vinculações constitucionais, entretanto, reduz gradualmente o espaço disponível para esse tipo de atuação. A Constituição Federal já estabelece percentuais mínimos obrigatórios para áreas essenciais, como saúde e educação. A inclusão de novos pisos constitucionais, ainda que voltados a objetivos socialmente relevantes, contribui para elevar a rigidez orçamentária e limitar a capacidade dos gestores públicos de direcionar recursos para políticas emergentes, investimentos estratégicos ou ações necessárias para enfrentar choques econômicos e fiscais.

A proposta também dialoga diretamente com o regime fiscal estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Como a RCL constitui a principal referência para a apuração dos limites de despesa com pessoal, endividamento e diversos indicadores fiscais, a vinculação de parcela adicional desses recursos reduz a flexibilidade dos entes para acomodar pressões futuras sobre seus orçamentos. Em situações de desaceleração econômica, queda de arrecadação ou aumento de despesas obrigatórias, a existência de despesas constitucionais rígidas tende a concentrar os ajustes sobre um conjunto cada vez menor de despesas discricionárias.

10 Fonte: *Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros, Update nº 2 da 2ª edição*, Gráfico 45 (“Investimento sobre Receita Corrente Líquida - 2015-2025”), e 3ª edição, Gráfico 48 (“Investimento sobre RCL - Comparativo UFs e União - 2015-2025”).

Sob a perspectiva do federalismo fiscal, a PEC também levanta questionamentos relevantes. Embora a assistência social seja estruturada como uma política de financiamento compartilhado entre União, estados, Distrito Federal e municípios[11], a proposta amplia as responsabilidades financeiras dos entes subnacionais sem prever mecanismos compensatórios associados à capacidade fiscal de cada unidade federativa. A ausência de critérios diferenciados ou instrumentos de equalização pode fazer com que estados em condições fiscais distintas sejam submetidos às mesmas exigências, produzindo efeitos assimétricos sobre sua capacidade de financiar outras políticas públicas igualmente relevantes.

É importante destacar que o debate não se resume à defesa ou à rejeição do fortalecimento do SUAS. O desafio consiste em identificar mecanismos capazes de ampliar a previsibilidade do financiamento da assistência social sem comprometer a autonomia financeira dos entes federados e a sustentabilidade de suas finanças públicas. Em um ambiente de crescente pressão sobre os gastos obrigatórios, a busca por soluções que conciliem proteção social e responsabilidade fiscal torna-se cada vez mais necessária.

Nesse sentido, a análise desenvolvida pelo GT Transferências do GEFIN aponta que a PEC nº 7/2026 representa uma mudança estrutural com repercussões permanentes sobre os orçamentos estaduais e do Distrito Federal. Embora orientada por uma finalidade social legítima, a proposta amplia a rigidez orçamentária, reduz o espaço fiscal disponível para investimentos e limita a capacidade de adaptação dos estados diante de novas demandas econômicas e sociais. O debate legislativo, portanto, deve considerar não apenas os benefícios esperados para o financiamento da assistência social, mas também seus efeitos sobre a sustentabilidade fiscal, a autonomia dos entes federativos e a capacidade do setor público de responder aos desafios futuros.

Autores: **Cézar Augusto Dal Bosco e Simone Mello de Paula**
(coordenadores do GT Transferências do GEFIN)

11 Nos termos da Constituição Federal e da Lei nº 8.742/1993 (LOAS), a assistência social é organizada de forma descentralizada e financiada conjuntamente pela União, estados, Distrito Federal e municípios.

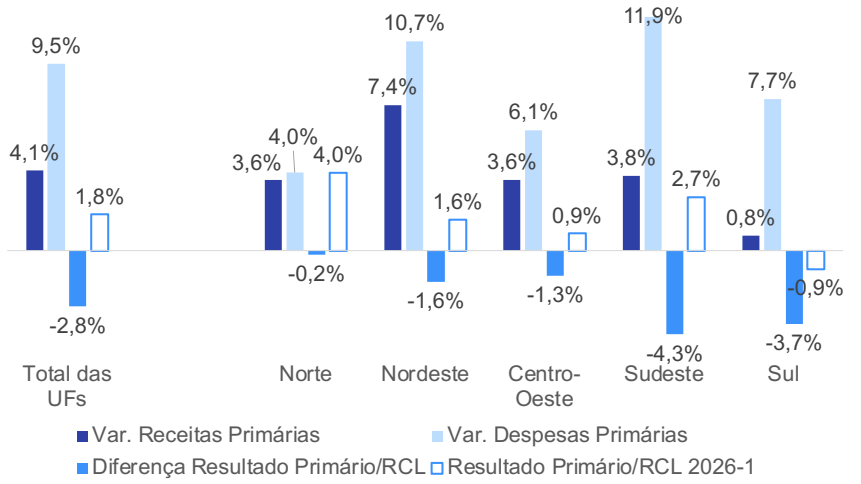
Resultado Primário e Dívida

Como nas edições anteriores, na análise a seguir 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 inconsistências à interpretação da gestão fiscal.

O gráfico 44 apresenta a dinâmica do resultado primário no 1º semestre de 2026. Nota-se que a variação das receitas e das despesas no conceito primário foi maior do que no conceito amplo; no caso das despesas, um fator explicativo evidente é a redução do pagamento de juros no período por conta do Propag. De toda forma, o cenário neste 1º semestre é de aceleração das despesas (9,5%) em relação às receitas (4,1%), reduzindo o Resultado Primário/RCL apurado no 1º semestre de 4,7%, em 2025, para 1,8% da RCL, em 2026.

No comparativo regional, percebe-se que a região Norte não acompanhou tal tendência, que se expressou moderadamente no Nordeste e no Centro-Oeste, mas de maneira muito mais aguda no Sudeste e no Sul. Nestas últimas regiões, como vimos, houve tanto fatores que comprometeram as receitas tributárias e de Royalties e Participações Especiais, após a alta base de comparação em 2025, quanto fatores relacionados à forte expansão dos investimentos, das inversões financeiras primárias e das outras despesas correntes, sem tanta pressão dos gastos com pessoal.

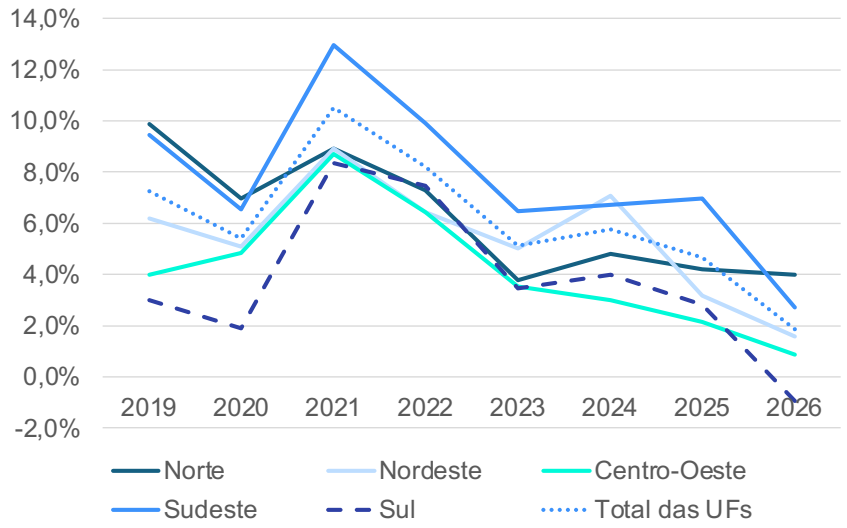
Gráfico 44 – Dinâmica recente do resultado primário sobre RCL (2026 até jun./2025 até jun.)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexos III e VI, 3º bimestre 2025 e 2026, a preços constantes pelo IPCA. Rubricas com RPPS. Despesas Primárias e Resultado Primário pelo liquidado, incluindo Restos a Pagar liquidados. Diferença Resultado Primário/RCL pela diferença simples do Resultado Primário/RCL entre os anos. RCL total 12 meses.

De toda forma, ao analisar a série histórica, percebe-se, pelo gráfico 45, que o Resultado Primário/RCL do 1º semestre de 2026 é o menor desde 2019, indicando o gradativo esgotamento do espaço fiscal aberto no período 2020-2021.

Gráfico 45 – Trajetória recente do Resultado Primário até junho/RCL (2019-2026)

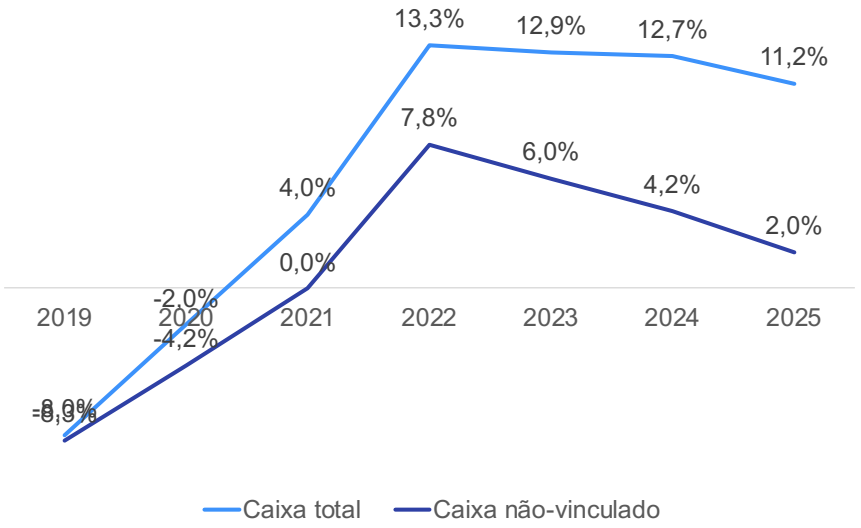


Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexos III e VI, 3º bimestre 2019-2026. Rubricas com RPPS. Despesas Primárias e Resultado Primário pelo liquidado, incluindo Restos a Pagar liquidados. RCL total 12 meses.

Disponibilidade de Caixa

Além do estreitamento do espaço fiscal em termos de fluxos, também há uma redução do estoque de caixa acumulado naqueles anos. Conforme mostra o gráfico 46, a disponibilidade de caixa líquida de obrigações, como precatórios e restos a pagar, subiu de um patamar negativo em 2019 para terreno largamente positivo a partir de 2022, mantendo-se em 11,2% da RCL em 2025. Contudo, o que escapa a muitos analistas é que grande parte desses recursos provém de fontes com vinculações específicas, não podendo ser utilizada para o financiamento de despesas em geral. Nesse sentido, a análise da estabilidade do caixa total desde 2022 esconde uma dinâmica de acumulação de caixa vinculado, que passou de 5,4% em 2022 para 9,2% em 2025, paralelamente à redução do caixa não vinculado, que caiu de 7,8% da RCL em 2022 para 2,0% em 2025. Não há, portanto, tanto estoque de caixa livre para as administrações em 2026 quanto a análise do valor total pode fazer parecer.

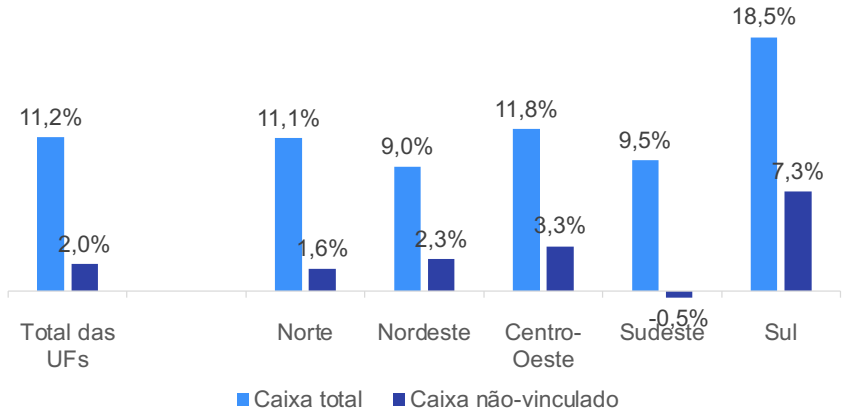
Gráfico 46 – Disponibilidade de caixa líquida em proporção da RCL (2019-2025)



Fonte: Relatório de Gestão Fiscal, 3º quadrimestre 2019-2025, anexo V, e Relatório Resumido da Execução Orçamentária, 6º bimestre, 2019-2025.

Analisando regionalmente, a disponibilidade líquida de caixa não vinculado em dezembro de 2025 era negativa no Sudeste, correspondendo a -0,5% da RCL, o que indica a baixa capacidade de manobra das administrações estaduais, sobretudo do governo de Minas Gerais, com -10,1%. Situação análoga foi observada no Rio Grande do Norte, com -15,4%, destoando dos demais estados de sua região. Já na região Sul, essa disponibilidade era positiva, correspondendo a 7,3% da RCL, sobretudo em razão da situação do Paraná, com 14,8% da RCL, seguido de Santa Catarina, com 7,6%.

Gráfico 47 – Disponibilidade de caixa líquida em proporção da RCL, por região (2025)

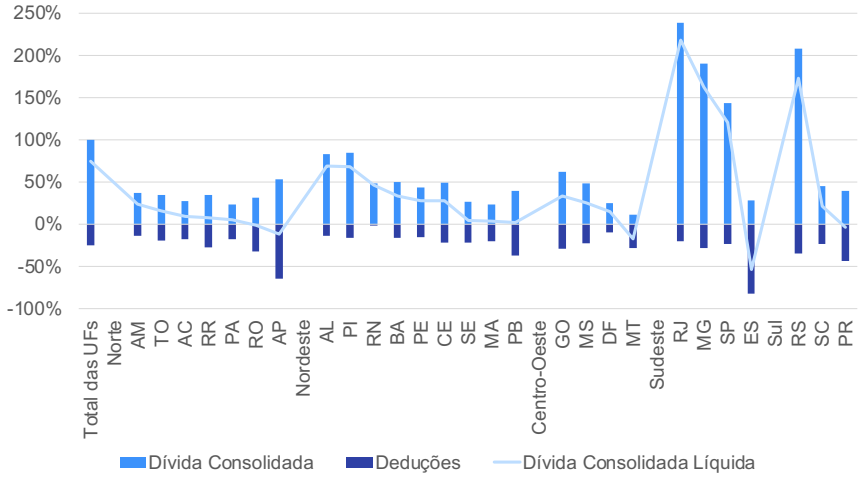


Fonte: Relatório de Gestão Fiscal, 3º quadrimestre 2019-2025, anexo V, e Relatório Resumido da Execução Orçamentária, 6º bimestre, 2019-2025.

Dívida Pública

A situação de endividamento de cada ente explicita seus desafios fiscais de longo prazo. Nesse sentido, o gráfico 48 analisa a razão entre a Dívida Consolidada Líquida (DCL) e a RCL de cada estado, decomposta entre a dívida consolidada e as deduções. Como referência para o estudo dessas deduções, na 2ª edição deste Boletim (pp. 109-110), elas foram desagregadas em "disponibilidades de caixa" e "demais haveres financeiros", o que explica a diferença entre as deduções e a análise do caixa apresentada acima.

Gráfico 48 - Dívida Consolidada, Deduções e Dívida Consolidada Líquida por UF (2026-1 em proporção da RCL)



Fonte: Relatório de Gestão Fiscal, 1º quadrimestre 2026, anexo II.

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, Amapá, Mato Grosso, Paraná e, sobretudo, Espírito Santo, o volume de ativos supera o de passivos, caracterizando essas unidades como credoras líquidas. Em diversas UFs do Norte e em algumas 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 75%, 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 endividamento concentrado.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A quarta edição do Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros retrata uma economia que segue crescendo em 2026, mas em ritmo moderado e com diferenças importantes entre os componentes da demanda. O crescimento acumulado do PIB continua perdendo intensidade, ao mesmo tempo que o consumo das famílias apresenta menor dinamismo e o investimento privado ainda não demonstra uma recuperação robusta. Em contrapartida, gastos públicos, exportações, investimentos das empresas estatais e alguns segmentos associados ao crédito contribuem para sustentar a atividade. Os cenários apresentados no Boletim, com crescimento do PIB entre 2,2% e 2,6% em 2026, sintetizam essa combinação entre vetores de expansão e fatores que limitam uma aceleração mais intensa da economia.

As pesquisas conjunturais do IBGE reforçam esse quadro de crescimento moderado e heterogêneo. A indústria extrativa apresenta desempenho mais favorável, enquanto a indústria de transformação permanece enfraquecida; os serviços continuam crescendo e o comércio varejista ampliado mostra uma reação ainda limitada. Essas diferenças também se manifestam regionalmente, refletindo estruturas produtivas distintas e contribuindo para trajetórias diferenciadas da atividade econômica e, consequentemente, das bases de arrecadação dos estados.

O mercado de trabalho, por sua vez, permanece como um dos elementos mais favoráveis da conjuntura. A taxa de desocupação continua em trajetória descendente, e a massa de rendimentos e o rendimento médio real mantêm tendência de crescimento. Ao mesmo tempo, a estabilidade recente do nível de ocupação sugere alguma perda de intensidade no processo de incorporação de trabalhadores ao emprego. Os ganhos de renda também não têm sido homogêneos: os resultados variam segundo o tipo de vínculo, a escolaridade e a região, com diferenças relevantes entre as unidades da Federação. Assim, a melhora agregada do mercado de trabalho convive com uma distribuição bastante desigual dos ganhos recentes.

Essa combinação entre mercado de trabalho aquecido e consumo relativamente fraco é um dos aspectos centrais do cenário atual. A elevação dos rendimentos e a baixa desocupação sustentam a renda das famílias, mas seus efeitos sobre o consumo são parcialmente neutralizados pelas condições financeiras. Mesmo com o início da redução da Selic, o endividamento, o elevado comprometimento da renda com o serviço da dívida e a inadimplência continuam restringindo o orçamento familiar. A expansão das bets acrescenta outro elemento a esse quadro, ao absorver parcela relevante dos recursos transferidos pelas famílias. Assim, a desaceleração do consumo não decorre de uma deterioração generalizada do mercado de trabalho, mas de uma combinação mais complexa entre renda, crédito, endividamento e decisões de gasto.

Com relação à inflação, as pressões sobre os preços cederam nos últimos meses, levando o IPCA acumulado em 12 meses a 4,22% em agosto. A composição do índice, contudo, permanece heterogênea: grupos mais intensivos em serviços, como despesas pessoais, educação e saúde, apresentam variações superiores à média, em um contexto de recuperação dos rendimentos do trabalho, enquanto a queda recente dos preços dos alimentos contribuiu para a desaceleração do índice geral.

O setor externo, por sua vez, não representou uma restrição ao financiamento da economia no período analisado. Embora o país tenha registrado déficit em transações correntes, os ingressos líquidos na conta financeira foram suficientes para financiá-lo e ainda permitiram a acumulação de reservas internacionais. As exportações continuam contribuindo para a demanda agregada, embora os indicadores mais recentes apontem alguma perda de ritmo. Ao mesmo tempo, a crescente importância das stablecoins nas aquisições de ativos externos evidencia mudanças relevantes na composição dos fluxos financeiros entre o Brasil e o exterior.

O quadro macroeconômico que emerge dessas diferentes dimensões é, portanto, o de uma economia ainda sustentada por vários vetores de demanda, mas com limitações importantes à expansão de seus componentes privados domésticos. O mercado de trabalho e a renda continuam oferecendo suporte à atividade, enquanto o elevado comprometimento financeiro das famílias restringe sua transformação em maior consumo. O investimento privado também permanece pouco dinâmico, fazendo com que exportações, gastos públicos, investimentos das empresas estatais e alguns segmentos do crédito assumam papel relevante na sustentação do crescimento.

Essa dinâmica se conecta diretamente às Finanças Federais. A despesa primária cresceu de forma expressiva no primeiro semestre de 2026, contribuindo para a sustentação da demanda agregada, ao mesmo tempo que sua execução passou a conviver com restrições decorrentes do limite de despesas. O terceiro RARDP permitiu reduzir o bloqueio para R$ 17,9 bilhões, mas o faseamento dos limites de empenho manteve restrições adicionais à execução das despesas discricionárias ao longo do ano. Para 2027, novos mecanismos previstos na legislação fiscal ampliam as restrições sobre determinados gastos, reforçando a tensão entre o papel dos gastos públicos na sustentação da atividade e os limites impostos à execução orçamentária.

Por fim, as finanças estaduais, tema central deste Boletim, mostram um estreitamento do espaço fiscal acumulado nos anos anteriores. No primeiro semestre de 2026, a Receita Corrente Líquida cresceu em termos reais, mas as despesas avançaram em ritmo significativamente superior, reduzindo o resultado primário agregado. Paralelamente, o estoque de caixa de livre utilização diminuiu, embora os estados continuem mantendo níveis relevantes de investimento. O quadro agregado, contudo, encobre forte heterogeneidade entre regiões e unidades da Federação, tanto nas fontes de expansão das receitas quanto na composição das despesas, na disponibilidade de caixa e no grau de endividamento.

Mudanças como a implementação do Propag e o novo regime de pagamento de precatórios também vêm alterando a composição dos gastos e do serviço da dívida, ao mesmo tempo que novas pressões de caráter federativo, como propostas de pisos salariais nacionais, ampliação de vinculações e mudanças nas condições de acesso a operações de crédito, podem afetar a margem de decisão dos governos estaduais nos próximos anos. O cenário de 2026, portanto, não aponta para uma trajetória uniforme das finanças subnacionais, mas para um ambiente em que a capacidade de preservar investimentos e responder às demandas por políticas públicas dependerá cada vez mais da situação fiscal específica de cada estado e da forma como evoluirão as regras e os mecanismos de coordenação federativa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República, 1988.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Proposta de Emenda à Constituição nº 383, de 2017.** Altera os arts. 167 e 204 da Constituição Federal para dispor sobre o financiamento mínimo e conjunto das ações e serviços da assistência social pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos Municípios; e dá outras providências. Aprovada pela Câmara dos Deputados em 28 abr. 2026 e encaminhada ao Senado Federal, onde tramita como **PEC nº 7/2026.**

BRASIL. Lei nº 8.742, de 7 de dezembro de 1993. Dispõe sobre a organização da Assistência Social e dá outras providências (Lei Orgânica da Assistência Social - LOAS). Brasília, DF: Presidência da República, 1993.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências (Lei de Responsabilidade Fiscal). Brasília, DF: Presidência da República, 2000.

CONSELHO NACIONAL DE SECRETÁRIOS DE FAZENDA DOS ESTADOS E DO DISTRITO FEDERAL (COMSEFAZ). *Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros.* 2. ed., Update nº 2. Brasília: COMSEFAZ, 2026.

CONSELHO NACIONAL DE SECRETÁRIOS DE FAZENDA DOS ESTADOS E DO DISTRITO FEDERAL (COMSEFAZ). *Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros.* 3. ed. Brasília: COMSEFAZ, 2026.

GRUPO DE GESTORES DAS FINANÇAS ESTADUAIS (GEFIN). *Nota Técnica: PEC nº 383/2017 e seus impactos fiscais para os Estados e o Distrito Federal.* Brasília: GT Transferências/GEFIN, 2026

HALUSKA, G. *A economia brasileira no século XXI: uma análise a partir do modelo do Supermultiplicador Sraffiano*. Economia e Sociedade, v. 32, n. 2, p. 297-332, 2023


Boa Vista
RORAIMA
AMAPA
Macapa
Belém
Manaus
Careiro
Itaituba
Santarém
Altamira
AMAZONAS
PARÁ
Benjamin Constant
Maraba
MARANHÃO
Carajas
Teresina
CEARA
Picos
Humaitá
Araguaína
PIAUÍ
Cruzeiro do Sul
Boca do Acre
Cuiabá
Cáceres
Brasília
DISTRITO FEDERAL
Rondonópolis
Goiânia
MINAS GERAIS
Corumbá
Uberlândia
MATO GROSSO DO SUL
Campo Grande
Santa Fe do Sul
Belo Horizonte
Vitória
Panorama
SÃO PAULO
Ponta
Rio de Janeiro
Santos
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