



CONGRESSO NACIONAL

AVISO (CN) Nº 7, DE 2026

(nº 508/2026, na origem)

Encaminha o Relatório de Acompanhamento com objetivo de examinar a execução orçamentária e financeira da Dívida Bruta do Governo Geral e o Plano Anual de Financiamento do exercício de 2025, com ênfase nos fatores condicionantes, nas exposições fiscais e na sustentabilidade do endividamento.

AUTORIA: Tribunal de Contas da União

DESPACHO: À Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

PUBLICAÇÃO: DCN de 29/10/2026



[Página da matéria](#)

Aviso nº 508 - GP/TCU

Brasília, 13 de junho de 2026.

Senhor Presidente,

Encaminho a Vossa Excelência, para conhecimento, cópia do Acórdão nº 1438/2026 proferido pelo Plenário desta Corte de Contas, na sessão de 3/6/2026, ao apreciar o processo TC-022.342/2025-7, da relatoria do Ministro Benjamin Zymler.

O mencionado processo trata de Relatório de Acompanhamento com objetivo de examinar a execução orçamentária e financeira da Dívida Bruta do Governo Geral e o Plano Anual de Financiamento do exercício de 2025, com ênfase nos fatores condicionantes, nas exposições fiscais e na sustentabilidade do endividamento.

Atenciosamente,

(Assinado eletronicamente)

Vital do Rêgo
Presidente

A Sua Excelência o Senhor
Senador EFRAIM FILHO
Presidente da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional
Brasília – DF

ACÓRDÃO Nº 1438/2026 – TCU – Plenário

1. Processo nº TC 022.342/2025-7.
2. Grupo I – Classe de Assunto: V – Acompanhamento
3. Interessados/Responsáveis:
 - 3.1. Interessados: Assessoria Especial de Controle Interno do Ministério da Fazenda; Secretaria-executiva do Ministério da Fazenda.
4. Órgãos/Entidades: Banco Central do Brasil; Ministério da Fazenda; Secretaria de Orçamento Federal; Secretaria do Tesouro Nacional.
5. Relator: Ministro Weder de Oliveira, em substituição ao Ministro Benjamin Zymler.
6. Representante do Ministério Público: não atuou.
7. Unidade Técnica: Unidade de Auditoria Especializada em Orçamento, Tributação e Gestão Fiscal (AudFiscal).
8. Representação legal: não há.

9. Acórdão:

VISTOS, relatados e discutidos estes autos de processo de acompanhamento, ACORDAM os Ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em sessão do Plenário, por unanimidade, diante das razões expostas pelo relator e com fundamento na Constituição Federal, art. 71, IV, e na Lei 8.443/1992, art. 1º, II, e 38, I, em:

9.1. determinar à Secretaria do Tesouro Nacional, com fundamento no art. 4º, I, da Resolução-TCU 315/2020, que, nos próximos projetos de lei de diretrizes orçamentárias, evidencie, no anexo de metas fiscais, o nível de resultados fiscais consistente com a estabilização da relação “*dívida bruta do governo geral/produto interno bruto*” (DBGG/PIB) no horizonte decenal, de forma a permitir sua comparação com as metas de resultado primário propostas, com a devida explicitação das premissas e limitações relevantes, em conformidade com a Lei Complementar 101/2000, art. 4º, § 5º, III, em sua redação atual;

9.2. recomendar à Secretaria do Tesouro Nacional, com fundamento no art. 11, **caput**, da Resolução-TCU 315/2020, que:

9.2.1. inclua, no “*Relatório Anual da Dívida*”, avaliação sobre os efeitos da composição observada da dívida pública federal no custo e risco, comparativamente à composição de referência de longo prazo (**benchmark**), com explicitação de metodologia, premissas, limitações e sensibilidade dos resultados;

9.2.2. inclua no “*Relatório de Projeções Fiscais*”:

9.2.2.1. tabela numérica com as trajetórias da DBGG/PIB e da “*dívida líquida do governo geral/PIB*” nos cenários “*de referência*” e “*inicial*”, de modo a assegurar a rastreabilidade dos dados que hoje constam apenas em formato gráfico;

9.2.2.2. análise de sensibilidade à não materialização das receitas condicionais incorporadas ao cenário de referência, com indicação do efeito sobre o ano e o patamar de estabilização da DBGG/PIB (achado 2.3);

9.2.3. durante a tramitação dos projetos de lei de diretrizes orçamentárias, encaminhe ao Congresso Nacional as novas estimativas da trajetória DBGG/PIB resultantes de alterações legislativas relevantes já aprovadas e mudanças na grade de parâmetros elaborada pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda;

9.3. encaminhar cópia integral desta deliberação à Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional, à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, à Casa Civil da Presidência da República, ao Ministério da Fazenda, à Secretaria do Tesouro Nacional, à Secretaria de Orçamento Federal e à Controladoria-Geral da União;

9.4. determinar à Unidade de Auditoria Especializada em Orçamento, Tributação e Gestão Fiscal que acompanhe o cumprimento dos subitens 9.1 e 9.2.

10. Ata nº 20/2026 – Plenário.

11. Data da Sessão: 3/6/2026 – Ordinária.

12. Código eletrônico para localização na página do TCU na Internet: AC-1438-20/26-P.

13. Especificação do quórum:

13.1. Ministros presentes: Vital do Rêgo (Presidente), Walton Alencar Rodrigues, Augusto Nardes, Bruno Dantas, Jorge Oliveira, Antonio Anastasia e Odair Cunha.

13.2. Ministro-Substituto convocado: Weder de Oliveira (Relator).

13.3. Ministro-Substituto presente: Augusto Sherman Cavalcanti.

13.4. Presidente não votou (Resolução-TCU 375/2025, art. 3º).

(Assinado Eletronicamente)

VITAL DO RÊGO

Presidente

(Assinado Eletronicamente)

WEDER DE OLIVEIRA

Relator

Fui presente:

(Assinado Eletronicamente)

CRISTINA MACHADO DA COSTA E SILVA

Procuradora-Geral

VOTO

Trata-se de processo instruído pela AudFiscal que tem por objeto o acompanhamento da dívida bruta do governo geral (DBGG) e da dívida pública federal (DPF), que relato em substituição ao Ministro Benjamin Zymler, por força da Portaria-TCU 19-SEAE, de 3/6/2026.

2. A presente fiscalização está em consonância com o Acórdão 441/2025-Plenário, de relatoria do Ministro Benjamin Zymler, no qual foram aprovadas as diretrizes para elaboração do parecer prévio sobre as contas prestadas anualmente pelo sr. Presidente da República ao Congresso Nacional relativas ao exercício de 2025, nos termos da Constituição Federal, arts. 84, XXIV, 49, IX, e 71, I.

3. Este trabalho de fiscalização tem por objetivo verificar a aderência das operações de endividamento ao Plano Anual de Financiamento (PAF) e às normas de direito financeiro e avaliar os principais indicadores de endividamento do governo federal.

4. A crescente preocupação com o avanço do endividamento público foi refletida na Emenda Constitucional (EC) 109/2021, a qual estabeleceu que a execução das políticas fiscais deve se nortear pela busca da trajetória sustentável da dívida pública, conforme regramento estabelecido nas Leis de Diretrizes Orçamentárias:

“Art. 163. Lei complementar disporá sobre:

[...]

VIII - sustentabilidade da dívida, especificando: (Incluído pela Emenda Constitucional nº 109, de 2021)

a) indicadores de sua apuração; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 109, de 2021)

b) níveis de compatibilidade dos resultados fiscais com a trajetória da dívida; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 109, de 2021)

c) trajetória de convergência do montante da dívida com os limites definidos em legislação; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 109, de 2021)

d) medidas de ajuste, suspensões e vedações; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 109, de 2021)

e) planejamento de alienação de ativos com vistas à redução do montante da dívida. (Incluído pela Emenda Constitucional nº 109, de 2021)

Art. 164-A. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios devem conduzir suas políticas fiscais de forma a manter a dívida pública em níveis sustentáveis, na forma da lei complementar referida no inciso VIII do caput do art. 163 desta Constituição. (Incluído pela Emenda Constitucional nº 109, de 2021)

Art. 165. Leis de iniciativa do Poder Executivo estabelecerão:

[...]

§ 2º A lei de diretrizes orçamentárias compreenderá as metas e prioridades da administração pública federal, estabelecerá as diretrizes de política fiscal e respectivas metas, em consonância com trajetória sustentável da dívida pública, orientará a elaboração da lei orçamentária anual, disporá sobre as alterações na legislação tributária e estabelecerá a política de aplicação das agências financeiras oficiais de fomento. (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 109, de 2021)”

5. A matéria foi regulamentada pela Lei Complementar (LC) 200/2023, também conhecida como Regime Fiscal Sustentável (RFS), que elegeu a relação DBGG/produto interno bruto (PIB) como o indicador do endividamento público, cuja trajetória é objeto do presente acompanhamento.

6. Nessa linha, estabeleceu o art. 2º do RFS:

“Art. 2º A lei de diretrizes orçamentárias, nos termos do § 2º do art. 165 da Constituição

Federal e do art. 4º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), estabelecerá as diretrizes de política fiscal e as respectivas metas anuais de resultado primário do Governo Central, para o exercício a que se referir e para os 3 (três) seguintes, compatíveis com a trajetória sustentável da dívida pública.

§ 1º Considera-se compatível com a sustentabilidade da dívida pública o estabelecimento de metas de resultados primários, nos termos das leis de diretrizes orçamentárias, até a estabilização da relação entre a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e o Produto Interno Bruto (PIB), conforme o Anexo de Metas Fiscais de que trata o § 5º do art. 4º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal).

§ 2º A trajetória de convergência do montante da dívida, os indicadores de sua apuração e os níveis de compatibilidade dos resultados fiscais com a sustentabilidade da dívida constarão do Anexo de Metas Fiscais da lei de diretrizes orçamentárias.

[...]

7. A LC 200/2023 promoveu alterações na LC 100/2000, ou Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), de modo a exigir que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) dispusesse sobre o efeito esperado e a compatibilidade do cumprimento das metas de resultado primário sobre a trajetória da dívida no período de 10 anos:

“Art. 4º A lei de diretrizes orçamentárias atenderá o disposto no § 2º do art. 165 da Constituição e:

§ 5º No caso da União, o Anexo de Metas Fiscais do projeto de lei de diretrizes orçamentárias conterá também: (Incluído pela Lei Complementar nº 200, de 2023)

[...]

III - o efeito esperado e a compatibilidade, no período de 10 (dez) anos, do cumprimento das metas de resultado primário sobre a trajetória de convergência da dívida pública, evidenciando o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao Produto Interno Bruto (PIB)”.

8. Um dos principais objetivos da fiscalização foi avaliar a suficiência do resultado primário para assegurar a estabilização da trajetória da dívida. Para tanto, foram realizadas simulações em três cenários diversos. Também foi examinada a suficiência da reserva de liquidez (“colchão de liquidez”) para fazer frente aos riscos fiscais e de refinanciamento.

9. O trabalho foi orientado por essas quatro questões:

“Q1. Os indicadores de custo e risco da DPF em 2025 se mantiveram dentro dos limites e diretrizes estabelecidos no PAF/2025 e a evolução da estrutura da dívida sinaliza manutenção (ou deterioração) da qualidade do perfil de risco (prazo, indexação, concentração de vencimentos)?

Q2. O resultado primário obtido em 2025 foi suficiente para (a) cumprir a meta fiscal estabelecida na LDO/arcabouço; e (b) estabilizar a razão DBGG/PIB no patamar observado, considerando as taxas de juros reais, o crescimento econômico e os ajustes estoque-fluxo (SFA) do período?

Q3. As metas fiscais e as projeções macroeconômicas oficiais para o período a partir de 2026 são críveis e suficientes para manter a DBGG em trajetória sustentável, quando confrontadas com cenários baseados em projeções de mercado e com choques adversos razoáveis em juros, crescimento e resultado primário?

Q4. A reserva de liquidez da dívida pública (“colchão”) é suficiente para cobrir os vencimentos de curto prazo e os encargos da dívida, em conformidade com a política de manter cobertura mínima de três meses, e mostra-se adequada quando confrontada com a necessidade bruta de financiamento e com o perfil de vencimentos da DPMFi?”

10. Estão abrangidos no trabalho: “(i) análise dos indicadores de custo e risco da DPF e de sua aderência ao PAF/2025 e ao Benchmark 2035, incluindo decomposição do custo médio entre efeitos de mercado e de estrutura da carteira; (ii) verificação do cumprimento da meta de resultado primário de 2025 e estimação do resultado primário estabilizador da DBGG, com decomposição da variação da razão DBGG/PIB; (iii) avaliação retrospectiva das projeções oficiais de DBGG/PIB mediante backtesting, análise de safras e decomposição causal das revisões, seguida de projeções prospectivas com cenários macrofiscais, simulações estocásticas e testes de estresse; e (iv) exame da suficiência da reserva de liquidez da dívida pública frente ao perfil de vencimentos de curto prazo. O processamento quantitativo foi executado na linguagem R e as projeções prospectivas foram realizadas por meio da Debt Dynamics Tool (DDT) do FMI.”

11. Esclareça-se que o **Benchmark** 2035 se refere à composição ótima da dívida de longo prazo definida pela STN, referenciada na Tabela 2 do relatório precedente.

12. As principais limitações reportadas pela equipe foram:

a) na análise retrospectiva das projeções (questão 3), o tamanho amostral reduzido, considerando que o Relatório das Projeções Fiscais (RPF), lançado em dezembro de 2022, somente contava com sete edições, o que impediu testes estatísticos robustos por era isolada e restringiu a decomposição causal;

b) na análise da reserva de liquidez (questão 4), os dados utilizados, relativos às amortizações, às atualizações e aos encargos, foram os fornecidos pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), sem reexecução independente pela equipe; e

c) na data da análise, o PIB real de 2025 ainda não havia sido divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o que levou a equipe a usar a taxa de crescimento real do PIB estimada para fins de realizar simulações com a ferramenta **Debt Dynamics Tool** (DDT), do Fundo Monetário Internacional (FMI).

13. As análises do cumprimento das metas e das projeções fiscais tomaram por base o resultado primário apurado pelo Banco Central (abaixo da linha), em consonância com a prática atual e com o § 4º do art. 2º da LC 200/2024.

Conceitos

14. A DBGG corresponde ao total dos débitos de responsabilidade dos governos federal, estaduais e municipais junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo e abrange, na forma do Manual de Estatísticas Fiscais: i) a dívida mobiliária do governo federal em mercado, descontadas as aplicações da Previdência Social, de fundos federais e dos governos estaduais e municipais em títulos públicos; ii) as operações compromissadas; iii) a dívida bancária do Governo Federal e dos governos estaduais e municipais; iv) a dívida assumida pela União, nos termos da Lei 8.727/1993; e v) a dívida externa bruta do Governo Federal, dos estados e dos municípios.

15. O Brasil, diversamente da metodologia adotada pelo FMI, não computa a dívida do Tesouro na carteira do Banco Central para fins de apuração da DBGG.

16. Já a DPF corresponde ao somatório da Dívida Pública Mobiliária federal interna (DPMFi) com a dívida pública externa, que é composta de dívida mobiliária e dívida contratual. Igualmente, não é computada a dívida mobiliária interna na carteira do Banco Central.

17. Na sequência, são resumidos os achados de auditoria, associados a cada uma das questões.

Questão 1: Os indicadores de custo e risco da DPF em 2025

18. O estoque apurado da DPF foi de R\$ 8,6 trilhões, dentro dos limites do PAF/2025 revisto (de R\$ 8,5 trilhões a R\$ 8,8 trilhões), mas acima do limite superior do PAF/2025 original (de R\$ 8,1 trilhões a R\$ 8,5 trilhões – pç. 23, fl. 12.).

19. A equipe concluiu que, embora os indicadores da DPF tenham se mantido formalmente dentro dos limites do PAF/2025 – que fixou em 48% da DPF o limite para os títulos com juros

flutuantes –, houve deterioração qualitativa em relação ao **Benchmark** 2035, como demonstra a Tabela 1:

Tabela 1: Indicadores de custo e risco da DPF em confronto com o Benchmark 2035

	2023	2024	2025	Meta 2035	Conclusão
Risco de Mercado					
Prefixados	26,5	22,0	22,0	35% ($\pm 2,0$)	Deterioração
Índice de Preços	29,8	27,0	25,9	35% ($\pm 2,0$)	Deterioração
Taxa Flutuante (Selic)	39,7	46,3	48,3	23% ($\pm 2,0$)	Deterioração
Câmbio	4,1	4,8	3,8	7% ($\pm 2,0$)	Seguro
Risco de Refinanciamento					
Prazo Médio da DPF	4,0	4,1	3,8	5,0 ($\pm 0,5$)	Estável
% Vencendo 12 meses	20,1	17,9	17,5	20	Seguro

Fonte: elaborado pela equipe de auditoria

20. A participação de títulos indexados à Selic atingiu 48,3%, significativamente acima da meta de longo prazo de 23%, enquanto os títulos prefixados e indexados a preços ficaram muito aquém das metas estabelecidas. O resultado dessa composição aumentou a sensibilidade do custo da dívida à política monetária, como se verá adiante.

21. O relatório concluiu que a elevada exposição à taxa flutuante (48,3% da composição da DPF), em que pese estar dentro dos limites do PAF/2025, implica afastamento significativo da meta de longo prazo (23% da composição) e amplia a sensibilidade do custo da dívida a choques de política monetária. Em contraposição, as participações dos títulos prefixados (22,0%) e dos indexados a índices de preços (25,9%) encontram-se abaixo das metas de 35%, o que dificulta o alongamento do prazo médio da dívida. Por fim, a participação da dívida cambial (3,8%) encontra-se abaixo da banda inferior da meta, mas isso não é visto como um problema.

22. Em suma, nos últimos três anos, não houve convergência com o referencial traçado, já que os títulos da dívida flutuante (Selic) tiveram sua participação majorada em 8,6 pontos percentuais (p.p.) relativamente ao exercício de 2023, o que elevou a exposição da dívida pública às variações da política monetária. E, complementarmente, houve deterioração na composição da dívida relacionada a títulos vinculados a índices de preço ou prefixados, uma vez que a redução de sua participação os afastou ainda mais da meta de 35%.

23. Em relação aos indicadores de risco de refinanciamento, o relatório destacou que o prazo médio da DPF, de 3,8 anos, está abaixo da meta de 5,0 anos, o que evidencia eventual dificuldade de alongar o perfil da dívida. Já o percentual da dívida vinda em 12 meses, de 17,5%, é considerado “confortável” sob a ótica da rolagem e da gestão de caixa.

24. Nesse ponto, a equipe concluiu que falta transparência quanto aos efeitos da divergência da composição da dívida frente ao referencial estabelecido em termos de custo e risco da DPF. Apesar de existirem análises internas, o Relatório Anual da Dívida (RAD) não avaliaria os efeitos da citada divergência, o que restringe a capacidade da sociedade, do Congresso Nacional e do controle externo de dimensionar as consequências das escolhas de composição adotadas pelo gestor da dívida. Por conseguinte, a equipe propôs recomendação para promover a melhoria da transparência.

25. A equipe realizou sua própria avaliação dos impactos, no custo da dívida, das condições do mercado (Selic e inflação) e da composição da DPF, notadamente o grau de exposição a títulos indexados à Selic.

26. Para tanto, foi feita uma simulação, na qual se buscou separar os efeitos “mercado” (Selic), efeito estrutura (exposição à Selic) e efeito residual (tudo o que não decorre da Selic ou de sua participação no endividamento, sobretudo contribuições de prefixados, Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, câmbio, efeitos de rolagem, defasagens e características contratuais etc.).

27. O trabalho buscou aferir se a elevação do custo médio da DPF em 2025 decorreu predominantemente de fatores de mercado — notadamente a taxa Selic (e, de forma complementar, a

inflação) — ou de características da própria estrutura da carteira, em especial o grau de exposição a títulos indexados à Selic. A conclusão foi no sentido de que a elevação do custo da dívida é explicada majoritariamente pelo efeito do aumento da Selic, com impacto de +1,56 p.p., ao passo que o efeito composição da dívida contribuiu com a elevação do custo da dívida em +0,51 p.p.

28. Em sentido oposto, os demais componentes da DPF (títulos prefixados, IPCA e cambiais) mitigaram o impacto da Selic e provocaram redução do custo da dívida de 1,36 p.p., de forma que o impacto dos fatores resultou no aumento do custo da dívida de 0,71 p.p. Isso foi possível porque a taxa de juros implícita do estoque dos títulos não-Selic manteve-se em 9,31% em 2025, contra a taxa Selic média de 14,32%.

29. A partir desses dados, foi analisado o perfil de risco e custo da DPF para avaliar seus efeitos sobre a solvência de curto e médio prazos. Em conclusão, verificou-se a deterioração dos indicadores de capacidade de pagamento “DPF/receita”, “juros/receita” e “DPF/PIB”, do que resulta maior pressão sobre as receitas públicas e comprometimento da sustentabilidade fiscal.

30. A Tabela 2, a seguir, extraída do relatório, informa a evolução desses indicadores:

Tabela 2: Indicadores de capacidade de pagamento 2023-2025

Indicadores	2023	2024	2025	Conclusão
DPF/Receita	3,43	3,38	3,70	Piora
Juros/Receita	0,36	0,40	0,44	Piora
DPF/PIB	0,60	0,62	0,68	Piora

Fonte: elaborado pela equipe de auditoria.

31. Como se pode verificar, o indicador “juros/receita” foi o que apresentou pior evolução no triênio.

Questão 2: suficiência do resultado primário de 2025 para assegurar o cumprimento das metas fiscais e estabilizar a razão DBGG/PIB e a ausência de evidenciação, no anexo de metas fiscais, da estimativa decenal do primário estabilizador

32. O resultado primário do governo central apurado pelo Banco Central foi de R\$ 58,7 bilhões negativos, equivalente a 0,46% do PIB. Após os descontos autorizados, o resultado primário, para fins de meta fiscal, foi de cerca de -R\$ 10,0 bilhões, acima do limite inferior da banda de resultado primário (LRF, art. 4º, § 5º, IV), fixado como **deficit** de R\$ 30,97 bilhões (ou 0,25 p.p. do PIB estimado pelo projeto de lei de diretrizes orçamentárias de 2025 — PLDO 2025). Logo, a meta fiscal de 2025 foi formalmente cumprida.

33. O resultado primário requerido para estabilizar a razão DBGG/PIB já no ano de 2025, contudo, seria de 1,94% do PIB, ou o equivalente a R\$ 247,56 bilhões (de resultado primário efetivo), conforme estimativa realizada pela equipe de fiscalização, que fez uso da ferramenta **Debt Dynamics Tool** (DDT), do FMI. Por conseguinte, o hiato entre o esforço fiscal necessário para a estabilização da dívida e o resultado fiscal foi de 2,4% do PIB, ou cerca de R\$ 306,2 bilhões.

34. Essa diferença decorre, segundo o relatório, da distinção entre o crescimento do serviço da dívida **vis a vis** o crescimento econômico, não compensado pelo resultado primário obtido.

35. Nesse ponto, os gestores (Subsecretaria de Política Fiscal, vinculada à Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda) alegam que não se pretende estabilizar a trajetória da dívida em um único exercício, mas, sim, de forma gradual.

36. De todo modo, a análise da equipe é pertinente, pois o hiato de esforço fiscal num exercício implicará maior esforço fiscal em exercícios futuros, mormente se considerados os juros incidentes sobre a rolagem da dívida.

37. Na última década, a média do hiato de esforço fiscal para assegurar a estabilização da dívida no próprio exercício, excluído o ano de 2020 (em virtude dos efeitos fiscais da pandemia), foi de

2,80% do PIB para o governo geral (de todos os entes da federação) e de 3,09% do PIB para o governo central, o que revela o desafio a ser enfrentado nos próximos anos para a busca da estabilidade da trajetória da dívida.

38. Nesse contexto, a fiscalização examinou os Anexos IV.2 (C.6 – “*Marco Fiscal de Médio Prazo e Cenários de Dívida Pública*”) e IV.3 (“*Metas de Resultado Primário e Trajetória de Convergência da Dívida Pública*”), do anexo de metas fiscais (AMF) e concluiu que, apesar de a projeção da trajetória da dívida pública atender parcialmente o inciso III do § 5º do art. 4º da LRF, não há explicitação do nível de resultado primário necessário para a estabilização da dívida no horizonte decenal. Tampouco há comparação desse nível com as metas propostas ou quantificação do hiato fiscal.

39. O § 5º do art. 4º da LRF dispõe (grifos acrescentados):

“Art. 4º A lei de diretrizes orçamentárias atenderá o disposto no § 2º do art. 165 da Constituição e:

[...]

§ 5º No caso da União, o Anexo de Metas Fiscais do projeto de lei de diretrizes orçamentárias conterá também: (Incluído pela Lei Complementar nº 200, de 2023)

I - as metas anuais para o exercício a que se referir e para os 3 (três) seguintes, com o objetivo de garantir sustentabilidade à trajetória da dívida pública; (Incluído pela Lei Complementar nº 200, de 2023)

[...]

III - o efeito esperado e a compatibilidade, no período de 10 (dez) anos, do cumprimento das metas de resultado primário sobre a trajetória de convergência da dívida pública, evidenciando o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao Produto Interno Bruto (PIB); (Incluído pela Lei Complementar nº 200, de 2023)

[...]”.

40. As informações disponíveis para o resultado fiscal limitam-se àquelas da sessão C.6 do Anexo IV.2, atinentes ao marco fiscal de médio prazo. Ou seja, abrangem o período de 4 anos (do exercício ao qual se refere o PLDO e os 3 subsequentes).

41. A instrução ponderou que as informações do AMF demonstram o impacto das metas na trajetória da dívida, mas não fornecem dados para avaliar a compatibilidade das metas com a estabilização da DBGG/PIB. Sem tal análise, não é possível compreender a distância entre o esforço fiscal necessário e o proposto, o que vai de encontro à própria finalidade do dispositivo legal.

42. Outro achado importante da equipe refere-se à ausência de explicitação, nos PLDOs, da estimativa do resultado primário necessário para estabilização da razão DBGG/PIB no horizonte decenal de que trata o art. 4º, § 5º, III, da LRF.

43. Consequentemente, acolho a proposta da instrução de cientificar a Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional (CMO) e a Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal (CAE) dos achados, além de expedir determinação à STN para que evidencie, nas próximas LDOs, o nível de resultados fiscais consistente com a estabilização da relação DBGG/PIB no horizonte decenal.

Questão 3: factibilidade das metas fiscais e das projeções oficiais para assegurar um trajetória sustentável da DBGG a partir de 2026

1) Falta de transparência das receitas condicionais

44. O relatório aponta a falta de transparência quanto à importância das receitas condicionais nas projeções da DBGG/PIB constantes do Relatório de Projeções Fiscais (RPF) e do Relatório de Projeção da Dívida Pública (RPDP), em que pese a conclusão da equipe técnica quanto à acurácia das projeções (considerando-se as premissas postas).

2) Das projeções do RPF dez/2025

45. De início, cumpre mencionar que a estabilização da trajetória da DBGG/PIB tem sido sistematicamente postergada. Na projeção de junho de 2022, o pico previsto ocorreria em 2023, no percentual de 78,5% do PIB. Já na projeção realizada no RPF de dezembro de 2025, o pico previsto ocorrerá em 2032, no percentual de 88,6%, considerado o cenário de referência. Houve 9 ocorrências de postergação do ano de pico da dívida desde a primeira edição do RPF, em junho de 2022 (fl. 1, pç. 79).

46. O RPF dez2025 informa dois cenários possíveis para a trajetória da dívida pública. O primeiro, considera apenas a legislação vigente (cenário inicial), ao passo que o cenário prospectivo (cenário de referência) considera o impacto da implementação de todas as medidas tendentes a elevar a receita pública. Entretanto, como não são disponibilizadas informações sobre o efeito de cada uma das mudanças propostas, trabalha-se com dois cenários “polares”, o que limitaria a atuação do controle externo, o controle parlamentar e a avaliação independente da sustentabilidade da dívida.

47. De acordo com os cálculos realizados pela equipe de fiscalização (pç. 79), o resultado primário necessário para a estabilização da dívida revelou-se maior que aquele informado no cenário de referência da STN em 67% das edições dos relatórios de projeções fiscais. Ou seja, o cumprimento das metas fiscais não asseguraria a estabilização da relação DBGG/PIB como informado nos RPFs.

48. Isso é explicado pela dependência de receitas condicionais nas projeções da trajetória da dívida. Interessante registrar que, na hipótese de manutenção do cenário inicial, sem adoção de medidas tendentes à elevação de receitas, o RPF aponta para uma trajetória crescente da dívida, sem estabilização.

49. Assiste razão ao relatório quando conclui que a divulgação da trajetória da dívida pelo RPF com base nos cenários de referência e o inicial constitui um grande avanço em termos de transparência. Ainda assim, remanesce a falta de informações quanto aos valores que dão suporte ao gráfico — o que impede que terceiros reproduzam, monitorem ou construam séries históricas a partir dos dados publicados. Outrossim, o RPF faz uso de dois cenários extremos e não divulga as análises concernentes aos efeitos, na trajetória da dívida, de cada uma das receitas condicionais.

50. Assim sendo, acolho a proposta de encaminhamento no sentido de recomendar à STN que inclua no RPF: i) tabela numérica com as trajetórias da dívida (bruta e líquida) nos cenários de referência e inicial; e ii) análise dos efeitos de cada uma das receitas condicionais incorporadas ao cenário de referência, com indicação do efeito sobre o ano e o patamar de estabilização da dívida.

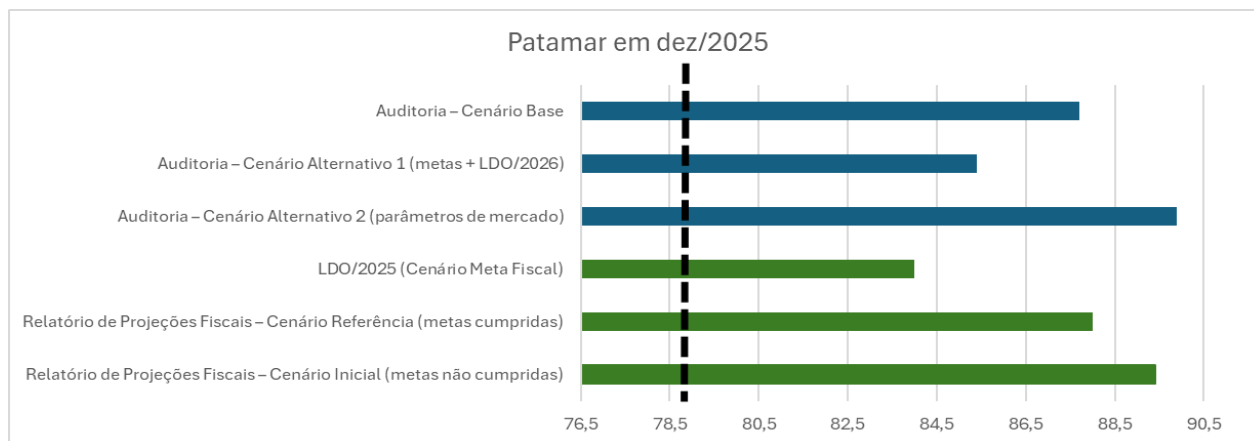
3) Das simulações realizadas pela equipe de fiscalização para a trajetória DBGG/PIB

51. A equipe concluiu que as metas fiscais efetivas são insuficientes para assegurar a estabilização da DBGG até 2029 em todos os cenários projetados, inclusive naquele que pressupõe o cumprimento integral das metas de resultado primário efetivo estabelecidas na LDO 2026, a saber: -R\$ 22,55 bilhões em 2026; R\$ 67,37 bilhões em 2027; R\$ 151,65 bilhões em 2028; e R\$ 205,42 bilhões em 2029.

52. A equipe realizou três simulações para a trajetória da relação DBGG/PIB no período de 2026 a 2029, para as quais fez uso da ferramenta do FMI DDT. O cenário base adota as metas de resultado fiscal informadas na LDO 2026 (centro da meta) e os demais parâmetros (câmbio, taxa de juros nominal efetiva, proporção da dívida em moeda estrangeira na dívida total, inflação e crescimento real do PIB) com base nas previsões do mercado (Boletim Focus, principalmente). No cenário alternativo 1, tanto o resultado primário quanto o crescimento do PIB são os da LDO 2026 e os demais parâmetros são os do mercado. Por fim, no cenário alternativo 2, considerado o mais conservador (ou pessimista), são adotados todos os parâmetros estimados pelo mercado.

53. Em todos os cenários simulados, a relação DBGG/PIB cresce mais que a previsão da LDO 2026, inclusive nas simulações realizadas pela STN no RPF de dezembro de 2025, conforme se verifica no gráfico seguinte, extraído do relatório precedente:

a)



Obs.: onde está escrito LDO/2025, leia-se LDO/2026.

54. As projeções para a relação DBGG/PIB em 2025 foram: i) 87,7%, no cenário base; ii) 85,4%, no cenário alternativo 1; e iii) 89,8% no cenário alternativo 2.

55. Na sua avaliação, a equipe técnica concluiu que a probabilidade de o indicador da dívida pública atingir a projeção para 2029 é de 42,6% no cenário da LDO 2026 (84,0% do PIB) e de 55,2% para o cenário de referência do RPF de dezembro de 2025 (88,0% do PIB).

56. Foram gerados gráficos em leque (**fan charts**) para projetar a evolução da DBGG/PIB no período de 2026 a 2029, considerando cenários simétricos e assimétricos de choques macroeconômicos.

57. No cenário simétrico, choques positivos e negativos possuem igual probabilidade de ocorrer, enquanto no assimétrico, choques favoráveis são limitados, refletindo maior probabilidade de eventos adversos. A mediana das simulações (P50) indica elevação da dívida de 82,5% do PIB em 2026 para 87,8% em 2029, sem convergência para estabilização. A LDO/2026 projeta trajetória mais otimista, abaixo da mediana das simulações, com diferença de 3,8 p.p. em 2029. Já o cenário de referência do RPF, que projeta evolução da DBGG/PIB de 83,6% (2026) para 88,0% (2029), é mais aderente ao P50. No cenário inicial do RPF (sem as alterações almejadas na estrutura das receitas, incluídas no cenário de referência), o indicador passa de 83,9% para 89,4%.

58. Nas projeções com assimetria, todos os cenários oficiais (LDO/2026 e RPF) ficam abaixo do P50 e até do P10, o que pode indicar otimismo excessivo frente aos riscos projetados.

59. Os testes de estresse indicaram que a trajetória da DBGG/PIB é ascendente em todos os cenários projetados até 2029, com sensibilidade elevada a choques macroeconômicos. O choque no resultado primário apresenta o maior impacto e pode levar a dívida a 100,1% do PIB em 2029, daí a importância do esforço fiscal para assegurar a sustentabilidade da dívida. A ocorrência de condições favoráveis de crescimento, juros e câmbio não é capaz, por si só, de assegurar a estabilização almejada da dívida pública.

60. A análise concluiu que as metas fiscais vigentes são insuficientes para estabilizar a dívida, com um **gap** fiscal de 0,55 p.p. a 0,85 p.p. do PIB.

4) Ajustes nos valores dos resultados primários utilizados nas simulações da equipe técnica

61. Observo que, na simulação da STN no cenário de referência, é considerado o resultado primário efetivo previsto na LDO 2026 (0,17% do PIB, valor arredondado para 0,2%), ao passo que a estimativa da equipe técnica para os cenários base e alternativo 1 adotou como parâmetro a meta formal de resultado primário do governo central para o exercício de 2026 (de 0,25% do PIB, valor arredondado para 0,3%), ou seja, com as exclusões permitidas pela legislação complementar e pelo Supremo Tribunal Federal (STF).

62. Assim, fazendo uso da mesma ferramenta e substituindo os valores do resultado primário no cenário base e no cenário alternativo 1, de modo a refletir os resultados efetivos informados no AMF da LDO 2026 (assim como foi feito nas projeções da LDO 2026 e na do RPF

dez2025), chega-se aos seguintes valores da Tabela 3:

Tabela 3: Projeção da DBGG/PIB

	2025	2026	2027	2028	2029	Variação da DBGG/PIB no período (2025-2029)
Cenário base	78,7	83,08	85,3	86,9	88,1	9,4 p.p.
Cenário alternativo 1	78,7	82,5	84,0	85,1	85,8	7,1 p.p.
LDO 2026	78,5	81,8	83,6	84,2	84,0	5,5 p.p.
RPF referencial	79,3	83,6	86,1	87,4	88,0	8,7 p.p.
RPF inicial	79,3	83,9	86,6	88,2	89,4	10,3 p.p.

63. Em todas as simulações realizadas, o crescimento da dívida (DBGG/PIB) no período 2025-2029 é superior àquele previsto na LDO 2026. No cenário base, o crescimento apurado é de 9,4 p.p. do PIB (em relação ao ano de 2025); no cenário alternativo 1, 7,1 p.p. do PIB; no cenário alternativo 2, 11,3 p.p. do PIB.

64. Embora a LDO 2026, publicada em 31/12/2025, não mencionasse nenhum abatimento nas metas de resultado primário para o ano de 2027, volumosas exclusões de metas já haviam sido aprovadas previamente: EC 136/2025, promulgada em 10/9/2025, autorizava a exclusão de valores relativos a precatórios, da mesma forma como vem sendo efetuado desde 2024; a Lei Complementar 221, de 18/11/2025, autorizava exclusão parcial de despesas de projetos estratégicos em defesa nacional; e a Lei Complementar 223, de 19/12/2025, autorizava a exclusão de despesas temporárias com educação pública e saúde (art. 6º da Lei 15.164/2025).

65. Apenas no PLDO 2027 essas exclusões passaram a ser evidenciadas, com distinção dos resultados primários efetivos (0,05% do PIB em 2027; 0,62% do PIB em 2028; e 0,93% do PIB em 2029) e das metas (0,50% do PIB em 2027; 1,00% do PIB em 2028; e 1,25% do PIB em 2029).

66. As projeções do RPF dez2025 já consideravam essas exclusões, aparentemente, e seus efeitos sobre os resultados primários efetivos para o período abrangido. Aliás, os valores de resultado primário utilizados nas projeções foram ainda menores que aqueles constantes do PLDO 2027: -0,2% do PIB em 2027; 0,3% do PIB em 2028; e 0,7% do PIB em 2029.

67. Por conseguinte, incorporando também as alterações promovidas pela EC 136/2025 e tendo por referência os resultados primários efetivos previstos no PLDO 2027 — que se diferenciam da LDO 2026 apenas em razão das citadas exclusões —, as trajetórias de crescimento da dívida seriam ainda mais acentuadas: a DBGG/PIB chegaria a 89,3% (ante os 88,1% da Tabela 3) no cenário base e 86,9% no cenário alternativo 1, que é mais aderente aos parâmetros da LDO (metas + PIB).

68. Essas novas simulações, que têm por fundamento ajustes nos valores dos resultados primários efetivos, não invalidam as conclusões da equipe quanto à insuficiência do resultado primário. Pelo contrário, as reforçam, considerando que o cenário utilizado por ela foi otimista.

5) Das alterações legislativas e da grade de parâmetro que afetam a trajetória da razão DBGG/PIB

69. Durante a tramitação do PLDO 2026, houve alteração do parâmetro “*taxa Selic acumulada*”, um dos principais fatores a afetar a evolução da dívida pública.

70. Contudo, a lei aprovada não manteve inalterada a projeção da trajetória da dívida pública.

71. A Tabela 4 mostra essas alterações:

Tabela 4: Parâmetros para a estimativa da DBGG/PIB

Parâmetro	PLDO 2026 %	LDO 2026 %
-----------	-------------	------------

Selic acumulada 2025	14,20	14,20
Selic acumulada 2026	11,40	12,56
Selic acumulada 2027	8,70	10,09
Selic acumulada 2028	7,90	8,27
Selic acumulada 2029	6,90	7,27

Fonte: anexo de metas fiscais da LDO 2026, do PLDO 2026 e Relatório de Projeções Fiscais de dezembro de 2025 (STN).

72. Também durante a tramitação do PLDO 2026, a EC 136/2025 foi promulgada e foram editadas as LC 221/2025 e 223/2025, com impacto nas metas de resultado primário do governo central anunciadas no PLDO 2026. Tais alterações, contudo, não foram explicitadas na LDO 2026 e nem foram consideradas na trajetória da dívida pública, já que foi mantida a informação procedente do PLDO 2026.

73. Assim sendo, proponho que seja recomendado à STN que, diante de alterações legislativas relevantes e mudanças na grade de parâmetros ocorridas durante a tramitação do PLDO, encaminhe ao Congresso Nacional a nova projeção da trajetória da DBGG/PIB, de forma a possibilitar sua incorporação à LDO.

6) Compilação das trajetórias

74. A Tabela 5 compara as trajetórias previstas na LDO 2026, no PLDO 2027, no RPF dez/2025 (cenário de referência), bem como as simulações realizadas pela equipe de fiscalização, com as atualizações pertinentes na meta de resultado primário efetiva, conforme explicitado no PLDO 2027:

Tabela 5: Projeções da relação DBGG/PIB

DBGG/PIB projetada	LDO 2026 %	PLDO 2027 %	RPF dez2025 Cenário de referência %	Cenário base ajustado	Cenário alternativo 1 ajustado	Cenário alternativo 2
2025	78,5	78,5	79,3	78,5	78,5	78,5
2026	81,8	83,5	83,6	83,0	82,5	82,9
2027	83,6	86,0	86,1	87,8	84,5	85,4
2028	84,2	87,3	87,4	87,7	85,9	87,8
2029	84,0	87,8	88,0	89,3	86,9	89,8
2030	83,7	87,5	88,2			
2031	83,3	87,0	88,5			
2032	83,0	86,4	88,6			
2033	82,6	85,7	88,5			
2034	82,0	84,9	88,3			
2035	81,6	84,1	88,0			

Fonte: anexo de metas fiscais da LDO 2026, do PLDO 2027 e Relatório de Projeções Fiscais de dezembro de 2025 (STN).

75. Como se vê, apenas a LDO 2026 previa a estabilização da trajetória em 2029, o que já devia ser sabidamente incompatível com as novas metas de resultado primário efetivo decorrentes das mudanças promovidas pela EC 136/2025 e das Leis Complementares 221 e 223, ambas de 2025.

76. Assim, como o próprio Poder Executivo reviu suas projeções do PLDO 2027, o qual prevê que a estabilização da dívida não ocorrerá antes de 2030, entendo que a alínea “a” da proposta de encaminhamento perdeu seu objeto.

Questão 4: suficiência da reserva de liquidez para cobrir os vencimentos de curto prazo e os encargos da dívida

77. A resposta a esse questionamento foi positiva, considerando o saldo de R\$ 1.187,1 bilhões de reserva de liquidez, frente a uma média mensal de R\$ 177,6 bilhões. Portanto, as reservas são suficientes para assegurar, na média, três meses de pagamentos de encargos da dívida pública federal.

Resumo dos achados de auditoria

78. Como mencionado ao longo do voto, o trabalho de acompanhamento apresentou os seguintes achados:

- a) transparência insuficiente sobre o afastamento da composição-alvo da DPF (questão de auditoria 1);
- b) deterioração dos indicadores de capacidade de pagamento (DPF/Receita, Juros/Receita e DPF/PIB) no triênio 2023–2025 (questão 1);
- c) hiato entre o resultado primário efetivo e o estabilizador estimado (questão 2);
- d) transparência insuficiente das projeções oficiais de DBGG/PIB quanto à sensibilidade a receitas condicionais (questão 3);
- e) insuficiência das metas fiscais vigentes para estabilização da DBGG e trajetória ascendente da dívida em todos os cenários projetados até 2029 (questão 3);
- f) acurácia das estimativas da STN nos Relatórios de Projeções Fiscais, relativas à dívida pública (questão 3); e
- g) suficiência da reserva de liquidez (questão 4).

Resumo dos comentários dos gestores

79. Após a submissão do relatório preliminar aos gestores da STN, houve mudanças na proposta de encaminhamento, com a supressão de três alertas e de três recomendações inicialmente sugeridos. Houve reformulação de duas recomendações.

80. No sentido oposto, uma proposta de recomendação foi transformada em determinação, pois se refere à não observância do inciso III do § 5º do art. 4º da LRF.

81. As alterações promovidas pela equipe técnica na proposta de encaminhamento original comprovam a importância da dialética no processo de fiscalização.

Feitas essas considerações e louvando a qualidade do trabalho apresentado pela AudFiscal, VOTO por que o Tribunal adote a deliberação que ora submeto à apreciação deste colegiado.

TCU, Sala das Sessões, em 3 de junho de 2026.

Ministro-Substituto WEDER DE OLIVEIRA
Relator

GRUPO I – CLASSE V – Plenário

TC 022.342/2025-7

Natureza(s): Relatório de Acompanhamento

Órgãos/Entidades: Banco Central do Brasil; Ministério da Fazenda; Secretaria de Orçamento Federal; Secretaria do Tesouro Nacional

Interessados: Assessoria Especial de Controle Interno do Ministério da Fazenda; Secretaria-Executiva do Ministério da Fazenda.

Representação legal: não há

SUMÁRIO: ACOMPANHAMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA COM VISTAS A VERIFICAR O NÍVEL DE ADERÊNCIA DAS OPERAÇÕES DE ENDIVIDAMENTO AO PLANO ANUAL DE FINANCIAMENTO E ÀS NORMAS DE DIREITO FINANCEIRO. AFASTAMENTO, NO PERÍODO DE 2023 A 2025, DA COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE TÍTULOS DA DÍVIDA PREVISTA NO **BENCHMARK 2035**, COM MAIOR EXPOSIÇÃO À SELIC. AUSÊNCIA DE INFORMAÇÕES, NA LDO, DO VALOR DOS RESULTADOS FISCAIS COMPATÍVEL COM A ESTABILIZAÇÃO DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL/PRODUTO INTERNO BRUTO. INSUFICIÊNCIA DOS RESULTADOS PRIMÁRIOS PREVISTOS NA LDO 2026 PARA ASSEGURAR A ESTABILIZAÇÃO DA TRAJETÓRIA DA DÍVIDA EM 2029. EXCLUSÕES DE DESPESAS DA META DE RESULTADO PRIMÁRIO, PROMOVIDAS PELA EMENDA CONSTITUCIONAL 136/2025 E PELAS LEIS COMPLEMENTARES 22/2025 E 223/2025. CONSIDERAÇÕES. DETERMINAÇÃO. RECOMENDAÇÕES. ENCAMINHAMENTO DE CÓPIAS.

RELATÓRIO

Adoto como relatório a instrução da equipe técnica da Unidade Especializada em Orçamento, Tributação e Gestão Fiscal (AudFiscal):

“1. INTRODUÇÃO

1.1 Deliberação

1. *Este acompanhamento é decorrente do Acórdão 441/2025-TCU-Plenário, de relatoria do Sr. Ministro Benjamin Zymler, o qual aprovou as diretrizes para elaboração do relatório sobre as contas do Sr. Presidente da República relativas ao exercício de 2025, além de autorizar ações de controle com vistas a subsidiar a elaboração do relatório e do parecer prévio destas contas.*
2. *Dentre as diretrizes aprovadas consta a realização de auditorias e acompanhamentos junto aos órgãos e entidades da Administração Pública Federal durante o exercício de 2025, com o objetivo de verificar o nível de aderência das operações de endividamento ao Plano Anual de Financiamento e às normas de direito financeiro, bem como avaliar os principais indicadores de endividamento do governo federal.*

1.2 Identificação do objeto de auditoria

3. Trata-se de acompanhamento cujo objeto de fiscalização é a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Pública Federal (DPF).

1.3 Objetivos da auditoria

4. Considerando o disposto na Portaria de Fiscalização – AudFiscal 783/2025 (peça 3), a presente auditoria teve como objetivo o acompanhamento da DBGG do exercício de 2025, além de verificar o nível de aderência das operações da DPF ao Plano Anual de Financiamento de 2025 (PAF/2025). O trabalho concentrou-se, em especial, na avaliação da capacidade do resultado primário de estabilizar a trajetória da dívida, na plausibilidade das metas fiscais futuras e na adequação da reserva de liquidez frente aos riscos fiscais e de refinanciamento. Nesse contexto, foram formuladas as seguintes questões de auditoria para orientar os exames realizados (peça 11):

Q1. Os indicadores de custo e risco da DPF em 2025 se mantiveram dentro dos limites e diretrizes estabelecidos no PAF/2025 e a evolução da estrutura da dívida sinaliza manutenção (ou deterioração) da qualidade do perfil de risco (prazo, indexação, concentração de vencimentos)?

Q2. O resultado primário obtido em 2025 foi suficiente para (a) cumprir a meta fiscal estabelecida na LDO/arcabouço; e (b) estabilizar a razão DBGG/PIB no patamar observado, considerando as taxas de juros reais, o crescimento econômico e os ajustes estoque-fluxo (SFA) do período?

Q3. As metas fiscais e as projeções macroeconômicas oficiais para o período a partir de 2026 são críveis e suficientes para manter a DBGG em trajetória sustentável, quando confrontadas com cenários baseados em projeções de mercado e com choques adversos razoáveis em juros, crescimento e resultado primário?

Q4. A reserva de liquidez da dívida pública (“colchão”) é suficiente para cobrir os vencimentos de curto prazo e os encargos da dívida, em conformidade com a política de manter cobertura mínima de três meses, e mostra-se adequada quando confrontada com a necessidade bruta de financiamento e com o perfil de vencimentos da DPMFi?

1.4 Escopo da auditoria

5. O escopo do acompanhamento foi definido com base em amostragem não probabilística, restringindo-se a dois conceitos distintos de endividamento público — a DBGG e a DPF — em razão de suas diferenças conceituais, institucionais e operacionais, bem como de seus distintos papéis no arcabouço fiscal e na política de financiamento do setor público.

6. A DBGG corresponde ao total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal, dos governos estaduais e dos governos municipais junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo (peça 22, p. 24). A relevância desse conceito decorre, em especial, das inovações introduzidas pela Lei Complementar 200/2023, que passou a exigir a compatibilidade das metas fiscais com o objetivo de médio prazo de estabilização da relação DBGG/PIB. Nos termos do art. 2º, § 4º da referida lei complementar, a apuração do resultado primário e da relação entre a DBGG/PIB é de responsabilidade do Banco Central do Brasil (Bacen), a partir das estatísticas fiscais baseadas na variação dos estoques da dívida pública, método usualmente referido como abaixo da linha.

7. Para fins metodológicos, a DBGG abrange: (i) a dívida mobiliária do Governo Federal em mercado, descontadas as aplicações da Previdência Social, de fundos federais e dos governos estaduais e municipais em títulos públicos; (ii) as operações compromissadas; (iii) a dívida bancária do Governo Federal e dos governos estaduais e municipais; (iv) a dívida assumida pela União, nos termos da Lei 8.727/1993; e (v) a dívida externa bruta do Governo Federal, dos estados e dos municípios (peça 22, p. 24).

8. Em dezembro de 2025, a DBGG alcançou aproximadamente R\$ 10,0 trilhões, correspondendo a 78,7% do Produto Interno Bruto (PIB), o que reforça a necessidade de seu acompanhamento no contexto do novo arcabouço fiscal (peça 36, p. 4).

9. No que se refere à DBGG, a auditoria concentrou-se na avaliação da capacidade do resultado primário obtido em 2025 de cumprir a meta fiscal estabelecida na LDO/2025 e no arcabouço fiscal vigente, bem como de estabilizar a razão DBGG/PIB no patamar estabelecido (**Questão 2**). Adicionalmente, examinou se as projeções macroeconômicas oficiais para o período a partir de 2026 são críveis e suficientes para manter a DBGG em trajetória sustentável quando confrontadas com cenários baseados em projeções de mercado e com choques adversos em juros, crescimento e resultado primário (**Questão 3**).

10. A DPF corresponde às dívidas interna e externa de responsabilidade do Governo Federal, contraídas pelo Tesouro Nacional com a finalidade de financiar o déficit orçamentário federal, refinanciar obrigações vincendas e realizar operações específicas autorizadas em lei. Conforme definido pelo Tesouro Nacional, a DPF é composta pela soma da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) e da Dívida Pública Federal externa (DPFe), sendo esta última subdividida em dívida mobiliária e dívida contratual. Para fins das estatísticas divulgadas pela STN, a DPF é apurada desconsiderando-se a parcela dos títulos públicos em poder do Banco Central do Brasil (peça 23, p. 17), com base no acompanhamento dos saldos devidos dos títulos e contratos que compõem o estoque da dívida, refletindo as emissões, os resgates e demais operações financeiras realizadas no período. O resultado fiscal do Governo Central é apurado pela STN pelo método acima da linha, com base nos fluxos de receitas e despesas.

11. A DPF constitui um dos principais passivos do Governo Central e uma das principais fontes de financiamento do Governo Federal, tendo alcançado o montante de R\$ 8,6 trilhões em dezembro de 2025 (peça 37, p. 18). O acompanhamento da DPF pela AudFiscal atende às exigências da Resolução-TCU 322, de 2 de dezembro de 2020.

12. No âmbito da DPF, o acompanhamento restringiu-se a verificar se, em 2025, os indicadores de custo e riscos se mantiveram dentro dos limites e diretrizes estabelecidos no PAF/2025, bem como à análise da evolução da estrutura da dívida, a fim de avaliar se o perfil de risco — em termos de prazo, indexação e concentração de vencimentos — sinaliza manutenção ou eventual deterioração da qualidade do endividamento (**Questão 1**).

13. Por fim, o trabalho contemplou a avaliação da suficiência da reserva de liquidez da dívida pública (“colchão”), examinando se o montante disponível é adequado para cobrir os vencimentos de curto prazo e os encargos da dívida, em conformidade com a política de manutenção de cobertura mínima de três meses, bem como sua adequação quando confrontada com a necessidade bruta de financiamento e com o perfil de vencimentos da DPMFi (**Questão 4**).

14. Dessa forma, as questões de auditoria apresentadas no item 1.3 foram tratadas de acordo com o conceito de endividamento a que se referem: as Questões 2 e 3 estão associadas à análise da DBGG, enquanto as Questões 1 e 4 dizem respeito à DPF.

1.5 Métodos utilizados e limitações

15. A auditoria foi realizada em conformidade com as Normas de Auditoria do Tribunal de Contas da União, adotadas conforme a Portaria TCU 185/2020, e com observância dos princípios e padrões estabelecidos pelo TCU no Manual de Acompanhamento aprovado pela Portaria-Segecex 27/2016. Além disso, foram observadas as orientações contidas no art. 4º da Resolução-TCU 322/2020, assim como diretrizes e guias editados pela Organização Internacional das Entidades Fiscalizadoras Superiores (Intosai). Nenhuma restrição foi imposta aos exames.

16. Para responder às questões de auditoria, o trabalho compreendeu: (i) análise dos indicadores de custo e risco da DPF e de sua aderência ao PAF/2025 e ao Benchmark 2035, incluindo

decomposição do custo médio entre efeitos de mercado e de estrutura da carteira; (ii) verificação do cumprimento da meta de resultado primário de 2025 e estimação do resultado primário estabilizador da DBGG, com decomposição da variação da razão DBGG/PIB; (iii) avaliação retrospectiva das projeções oficiais de DBGG/PIB mediante backtesting, análise de safras e decomposição causal das revisões, seguida de projeções prospectivas com cenários macrofiscais, simulações estocásticas e testes de estresse; e (iv) exame da suficiência da reserva de liquidez da dívida pública frente ao perfil de vencimentos de curto prazo. O processamento quantitativo foi executado na linguagem R e as projeções prospectivas foram realizadas por meio da Debt Dynamics Tool (DDT) do FMI. Os procedimentos detalhados, as bases de dados, os scripts e as notas metodológicas correspondentes a cada questão constam do Apêndice C.

17. Como limitações relevantes, registram-se: (a) na análise retrospectiva das projeções (Questão 3), o tamanho amostral reduzido — especialmente na era RPF — impede testes estatísticos robustos por era isolada, e a decomposição causal ficou restrita às sete edições dos RPFs; (b) na análise da reserva de liquidez (Questão 4), os dados de amortizações, atualizações e encargos foram utilizados conforme fornecidos pela STN, sem reexecução independente pela equipe; e (c) na data de elaboração desta análise, o PIB real de 2025 ainda não havia sido divulgado pelo IBGE, exigindo a adoção de parâmetros estimados. Essas limitações não invalidam os achados, mas delimitam o grau de precisão das estimativas pontuais. O detalhamento completo das limitações e delimitações analíticas de cada questão consta do Apêndice C.

18. Registra-se a existência de divergências metodológicas entre as estatísticas fiscais divulgadas pela STN e pelo Bacen, especialmente no que se refere à apuração do resultado primário do Governo Central. No exercício de 2025, por exemplo, o Bacen apurou déficit primário de R\$ 58,7 bilhões (0,46% do PIB), enquanto a STN registrou R\$ 61,7 bilhões (peças 41 e 46). A diferença foi identificada e considerada no contexto desta auditoria, não comprometendo as conclusões alcançadas. Para fins de comparabilidade com os parâmetros macrofiscais utilizados, adotou-se como referência o resultado apurado pelo Bacen, em consonância com a prática usual de acompanhamento macroeconômico. Dessa forma, para as análises relativas ao cumprimento das metas fiscais (Questão 2) e às projeções fiscais (Questão 3), foram utilizadas as informações publicadas pelo Banco Central do Brasil.

2. ACHADOS DE AUDITORIA

2.1 Transparência insuficiente sobre o afastamento da composição-alvo da DPF

Situação encontrada

19. A análise dos indicadores de custo e risco da Dívida Pública Federal (DPF) em 2025 evidenciou que, embora todos os parâmetros avaliados se encontrem formalmente enquadrados nos limites mínimos e máximos estabelecidos no PAF/2025 (peça 23; peça 34), a evolução da composição e da estrutura de vencimentos da dívida revela deterioração qualitativa do perfil de risco em relação à composição ótima de longo prazo (Benchmark 2035), definida pelo Tesouro Nacional. A participação dos títulos indexados à taxa flutuante (Selic) atingiu 48,3% do estoque da DPF, frente à meta de longo prazo de 23% ($\pm 2,0$ p.p.), registrando elevação de 8,6 p.p. no biênio 2023–2025. Paralelamente, os títulos prefixados (22,0%) e os indexados a índices de preços (25,9%) permaneceram substancialmente abaixo das respectivas metas de 35% ($\pm 2,0$ p.p.). O prazo médio da DPF situou-se em 3,8 anos, aquém da meta de 5,0 anos ($\pm 0,5$).

20. A decomposição contábil do custo da dívida em 2025 indicou que a composição da carteira teve efeito quantificável sobre o custo: o efeito estrutura contribuiu com +0,51 p.p. para a elevação do custo médio, e o exercício contrafactual indicou impacto de +1,18 p.p. associado à mudança de composição entre 2023 e 2025. Esses exercícios ilustram a viabilidade metodológica da

avaliação dos efeitos da composição sobre o custo, sem constituir prova categórica de perda de economicidade. Os indicadores de capacidade de pagamento — DPF/Receita, Juros/Receita e DPF/PIB — deterioraram-se em todas as dimensões no triênio 2023–2025.

21. *A análise dos comentários dos gestores (peça 96) demonstrou que a STN dispõe de planejamento interno de médio prazo, formalizado em notas técnicas elaboradas anualmente, que contempla cenários macroeconômicos e fiscais, estratégias de emissão diferenciadas e projeções de convergência ao Benchmark 2035. Esses documentos são classificados como sigilosos e não integram os instrumentos públicos de gestão da dívida. O PAF 2026 já incorpora, voluntariamente, seção de indicativos de médio prazo (seção 4.3) com projeções de composição comparadas ao benchmark, o que representa boa prática de transparência. Contudo, os instrumentos regulares de transparência, em especial o Relatório Anual da Dívida (RAD), não contém avaliação dos efeitos do afastamento da composição de referência sobre o custo e o risco da DPF, o que limita a capacidade da sociedade, do Congresso Nacional e do controle externo de dimensionar as consequências das escolhas de composição adotadas pelo gestor da dívida.*

Critério

22. *O art. 163, inciso VIII, da Constituição Federal de 1988, com redação da EC 109/2021, dispõe sobre a sustentabilidade da dívida pública, exigindo compatibilidade dos resultados fiscais com a trajetória do endividamento e sua convergência para os limites definidos em legislação. O art. 1º, §1º, da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) estabelece que a responsabilidade na gestão fiscal pressupõe ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas.*

23. *O PAF/2025 (peça 23, p. 5 e 12) define os indicadores de risco de mercado e de refinanciamento da DPF, estabelecendo limites de referência para a participação de cada indexador no estoque total e para a estrutura de vencimentos. A Portaria STN/MF 559/2024 (art. 14) define o PAF como veículo da estratégia anual de financiamento, enquanto a estratégia de médio prazo é competência deliberativa do Comitê de Gerenciamento da Dívida Pública (COGED), conforme o art. 3º, II. O PAF 2026 já incorpora voluntariamente seção dedicada a indicativos de médio prazo (seção 4.3), com projeções de composição comparadas à estrutura desejada de longo prazo. O Benchmark 2035, definido pelo Tesouro Nacional, traduz, em parâmetros quantitativos, o objetivo de reduzir a exposição da DPF a choques de mercado, ao privilegiar maior participação de títulos prefixados e atrelados a índices de preços em detrimento de títulos com juros flutuantes, além do alongamento dos prazos de vencimento (peça 23, p. 5).*

24. *No plano internacional, as Diretrizes Revisadas para a Gestão da Dívida Pública do FMI e do Banco Mundial (2014) preconizam que a gestão da dívida deve buscar o custo mínimo de financiamento consistente com nível prudente de risco, e que a estratégia deve incluir a definição de metas de composição que limitem a exposição a taxas de juros flutuantes. Ainda, recomendam que os gestores da dívida definam composição-alvo de longo prazo e implementem estratégias de convergência gradual, com monitoramento periódico da consistência entre a carteira corrente e os objetivos estratégicos.*

Evidências e análises

Enquadramento formal dos indicadores da DPF ao PAF/2025

25. *De acordo com o PAF/2025, os indicadores de risco e custo da DPF são estruturados para monitorar o risco de mercado e o risco de refinanciamento. Os indicadores de risco de mercado concentram-se na composição da DPF, definindo limites de referência para a participação de cada indexador no estoque total: títulos prefixados, cujo rendimento é definido no momento da emissão; títulos vinculados a índices de preços, que protegem o valor real da dívida; títulos atrelados à taxa flutuante (Selic), que constituem a principal fonte de exposição a alterações na política monetária; e*

títulos atrelados ao câmbio (peça 23, p. 12). Os indicadores de risco de refinanciamento centram-se no percentual vincendo em 12 meses e no prazo médio do estoque (peça 23, p. 12).

26. A Tabela 1 apresenta os resultados dos indicadores da DPF ao final de 2025, confrontados com os limites indicativos revisados do PAF/2025. Registra-se que o PAF/2025 passou por revisão ao longo do exercício, com ampliação dos limites mínimo e máximo originalmente previstos (peça 34).

Tabela 1: Indicadores de custo e risco da DPF em confronto com os limites revisados do PAF/2025

Indicadores	2025	Limites Revisados	
		Mínimo	Máximo
Estoque (R\$ bilhões)	8.635,1	8.500	8.800
Risco de Mercado			
Prefixados	22,0	19,0	23,0
Índice de Preços	25,9	24,0	28,0
Taxa Flutuante (Selic)	48,3	48,0	52,0
Câmbio	3,8	3,0	7,0
Risco de Refinanciamento			
Prazo Médio da DPF	3,8	3,8	4,2
% Vincendo 12 meses	17,5	16,0	20,0

Fonte: peça 37

27. A análise dos indicadores ao final de 2025 indica que, do ponto de vista formal, todos os parâmetros avaliados permaneceram enquadrados nas bandas estabelecidas. O estoque da DPF alcançou R\$ 8.635,1 bilhões, dentro do intervalo revisado de R\$ 8.500 bilhões a R\$ 8.800 bilhões. A participação dos títulos prefixados (22,0%) manteve-se dentro da banda (19,0% a 23,0%). Os títulos indexados a índices de preços (25,9%) permaneceram no intervalo (24,0% a 28,0%). A exposição à taxa flutuante (Selic) atingiu 48,3%, posicionando-se próximo ao limite mínimo (48,0% a 52,0%). A participação da dívida cambial (3,8%) permaneceu dentro do intervalo (3,0% a 7,0%). O prazo médio da DPF (3,8 anos) situou-se no limite inferior (3,8 a 4,2 anos), e o percentual vincendo em até doze meses (17,5%) permaneceu dentro da banda (16,0% a 20,0%).

Deterioração qualitativa em relação ao benchmark de longo prazo

28. Embora os indicadores se encontrem enquadrados nos limites do PAF/2025 para o curto prazo, a análise sob a ótica de longo prazo revela quadro distinto. A Tabela 2 apresenta a evolução desses indicadores em comparação com a composição ótima de longo prazo (Benchmark 2035), definida pelo Tesouro Nacional, evidenciando afastamento progressivo em relação à estrutura-alvo.

29. A análise qualitativa sintetizada na coluna “Conclusão” adota como critério o grau de convergência dos indicadores em relação à estrutura-alvo. A classificação “Deterioração” indica afastamento das metas estratégicas, com potencial aumento da exposição a riscos relevantes. A classificação “Estável” reflete manutenção dos indicadores em patamares semelhantes aos de períodos anteriores, sem avanços significativos. A classificação “Seguro” indica que, embora o indicador se encontre tecnicamente fora do benchmark, seu nível atual ainda configura cenário favorável sob a ótica do risco.

Tabela 2: Indicadores de custo e risco da DPF em confronto com o Benchmark 2035

	2023	2024	2025	Meta 2035	Conclusão
Risco de Mercado					
Prefixados	26,5	22,0	22,0	35% (±2,0)	Deterioração
Índice de Preços	29,8	27,0	25,9	35% (±2,0)	Deterioração

Taxa Flutuante (Selic)	39,7	46,3	48,3	23% ($\pm 2,0$)	Deterioração
Câmbio	4,1	4,8	3,8	7% ($\pm 2,0$)	Seguro
Risco de Refinanciamento					
Prazo Médio da DPF	4,0	4,1	3,8	5,0 ($\pm 0,5$)	Estável
% Vencendo 12 meses	20,1	17,9	17,5	20	Seguro

Fonte: elaborado pela equipe de auditoria

30. No que tange aos indicadores de risco de mercado, observa-se afastamento relevante entre a composição de 2025 e o benchmark de longo prazo. A elevada exposição à taxa flutuante, que atingiu 48,3%, permanece significativamente acima da meta de 23% ($\pm 2,0$ p.p.), ampliando a sensibilidade do custo da dívida a choques de política monetária e aumentando a volatilidade do serviço da dívida. Paralelamente, as participações dos títulos prefixados (22,0%) e dos indexados a índices de preços (25,9%) encontram-se abaixo dos respectivos objetivos de 35%, o que compromete a previsibilidade dos custos nominais e dificulta o alongamento do prazo médio da dívida. A participação da dívida cambial (3,8%) situa-se abaixo da banda inferior da meta; contudo, esse nível reduzido é considerado seguro sob a ótica da solvência e da exposição cambial do setor público.

31. A análise conjunta dos indicadores de risco de mercado, no decorrer dos últimos três anos, não evidencia movimento consistente de convergência aos limites estabelecidos no benchmark. A participação dos títulos de taxa flutuante registrou elevação de 8,6 p.p. em relação ao exercício de 2023, intensificando a exposição da dívida pública às variações da política monetária.

32. A Figura 1 ilustra a composição da dívida pública em relação às metas estabelecidas para 2035, evidenciando o distanciamento entre a composição corrente e o benchmark de longo prazo.

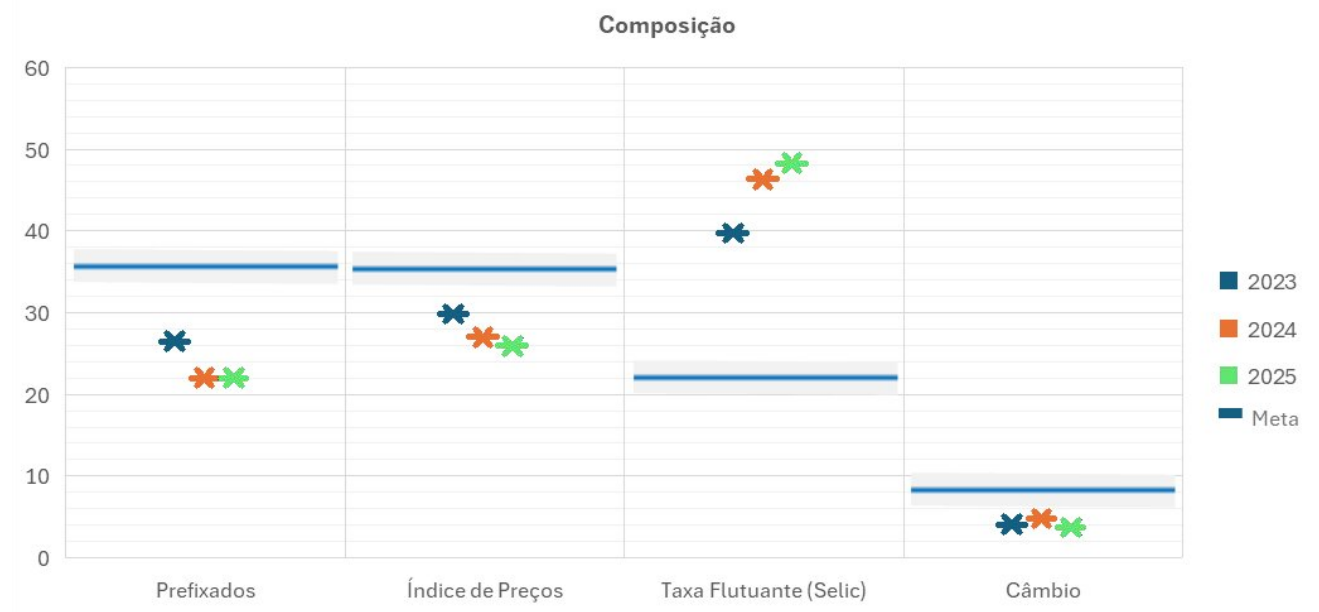


Figura 1: Indicadores de composição x Benchmark 2035

33. Em relação aos indicadores de risco de refinanciamento, o cenário oscila entre estabilidade e segurança técnica aparente. O prazo médio da DPF (3,8 anos) encontra-se aquém da meta de 5,0 anos, evidenciando falta de progresso no alongamento do perfil da dívida, embora não represente deterioração aguda. O percentual vencendo em 12 meses (17,5%), sob a perspectiva de risco de rolagem e gestão de caixa, é considerado confortável, denotando pressão administrável sobre as disponibilidades financeiras do Tesouro Nacional para honrar compromissos de curto prazo.

Decomposição do custo e impacto da estrutura da dívida

34. Para além do distanciamento em relação à composição ótima, faz-se necessário avaliar se

a trajetória do custo da DPF no período recente decorreu predominantemente das condições de mercado (Selic e inflação) ou se foi influenciada pela própria estrutura da dívida. Procedeu-se, então, à decomposição contábil da variação do custo médio em 2025. Os procedimentos detalhados constam da Nota Metodológica (peça 38), com script integral (peça 39) e base de dados (peça 40).

35. Os resultados indicam que a elevação do custo foi explicada majoritariamente pelo efeito de mercado (alta da Selic), responsável por impacto de +1,56 p.p. Contudo, o efeito estrutura (aumento da participação de títulos indexados à Selic) também contribuiu para a elevação do custo (+0,51 p.p.), indicando que a composição da carteira teve efeito quantificável sobre o custo observado, conforme demonstra a Figura 2.

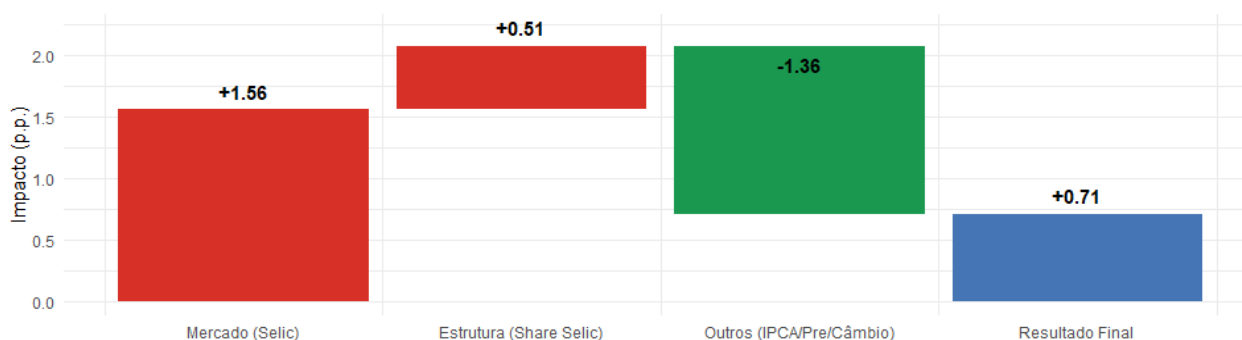


Figura 2: Decomposição do custo da dívida (2025)

36. Não obstante a pressão exercida pela Selic e pela estrutura flutuante, o aumento final do custo (+0,71 p.p.) foi mitigado pelo efeito âncora dos títulos prefixados remanescentes. A análise comparativa demonstra que, enquanto a Selic média de mercado atingiu 14,32% em 2025, a taxa implícita do estoque de prefixados manteve-se em 9,31%. Esse diferencial (-5,01 p.p.) atuou como freio inercial, limitando a transmissão integral da política monetária para o custo da dívida, conforme ilustrado na Figura 3.

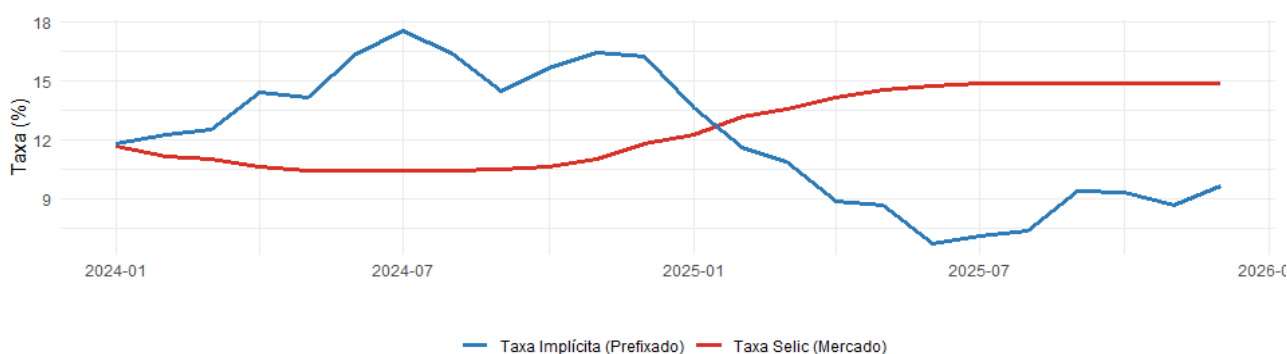


Figura 3: Efeito âncora: Prefixado x Selic

37. O exercício contrafactual ilustra a relação entre composição e custo. Estima-se que a mudança estrutural ocorrida entre 2023 e 2025 (aumento da exposição à Selic e redução de prefixados) esteve associada a impacto de cerca de 1,18 p.p. no custo da dívida. Caso a gestão tivesse mantido a estrutura observada em 2023, a exposição à alta dos juros teria sido menor. Esse exercício, que envolve premissas simplificadoras e não constitui prova categórica de perda de economicidade, demonstra que a avaliação dos efeitos da composição sobre o custo é tecnicamente viável e pode informar a tomada de decisão. Por outro lado, a presença, ainda que abaixo da meta, de títulos prefixados amorteceu o impacto financeiro das condições adversas de mercado em 2025.

Indicadores de capacidade de pagamento

38. À luz dos resultados anteriores, torna-se necessário avançar da análise do perfil de risco e do custo da DPF para a avaliação de seus efeitos sobre a solvência de curto e médio prazos. A composição da dívida condiciona o comportamento do custo médio, que se materializa no serviço da dívida, pressionando o fluxo de pagamentos de juros e incidindo diretamente sobre a base recorrente de receitas do governo e o desempenho da economia. Nesse contexto, utilizam-se indicadores que capturam, de forma complementar, a pressão do estoque da dívida sobre as receitas (DPF/Receita), a intensidade do serviço da dívida no curto prazo (Juros/Receita) e o peso do endividamento em relação ao produto da economia (DPF/PIB).

39. A Tabela 3 consolida os indicadores de capacidade de pagamento no triênio 2023–2025.

Tabela 3: Indicadores de capacidade de pagamento 2023-2025

Indicadores	2023	2024	2025	Conclusão
DPF/Receita	3,43	3,38	3,70	Piora
Juros/Receita	0,36	0,40	0,62	Piora
DPF/PIB	0,60	0,62	0,68	Piora

Fonte: elaborado pela equipe de auditoria

40. Os resultados evidenciam deterioração da capacidade de pagamento em 2025, uma vez que todos os indicadores analisados apresentaram piora em relação aos anos anteriores. O indicador DPF/Receita, após relativa estabilidade em 2024, elevou-se em 2025, indicando aumento da pressão do estoque da dívida sobre a base fiscal. De forma consistente, o indicador Juros/Receita também se agravou, sinalizando maior comprometimento das receitas com o serviço da dívida e, portanto, maior pressão de caixa no curto prazo. Adicionalmente, a relação DPF/PIB manteve trajetória ascendente, reforçando a leitura de deterioração do posicionamento macroeconômico da dívida.

41. A Figura 4 sintetiza a evolução dos indicadores por meio de sua normalização com base em 2023 (=100), permitindo a comparação conjunta de variáveis expressas em escalas distintas.

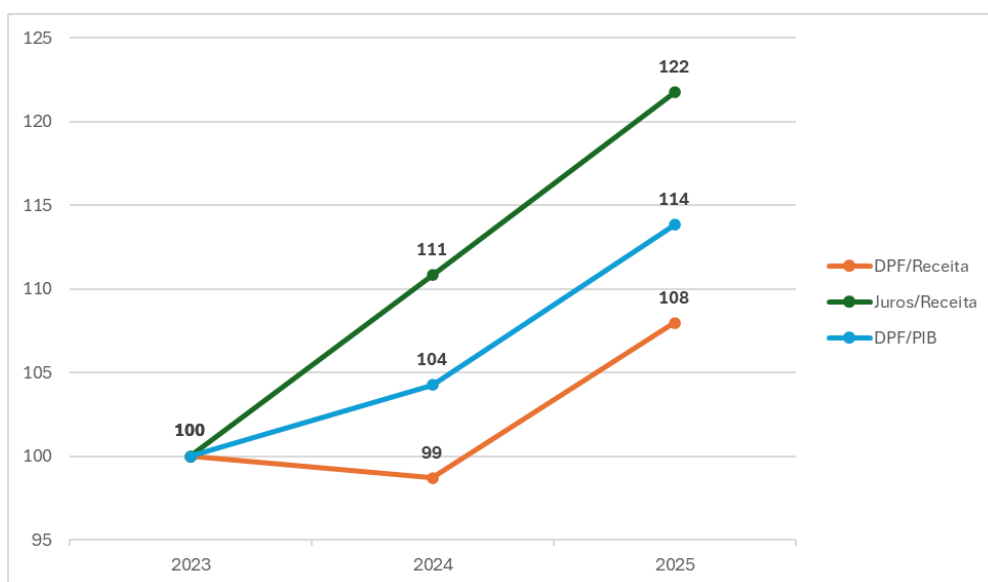


Figura 4: Evolução relativa da capacidade de pagamento (2023=100)

42. O indicador Juros/Receita consolidou-se como a variável de maior desvio, atingindo o índice de 122 em 2025 — avanço de 22% em relação ao ano-base, que expõe a pressão do serviço da dívida sobre o fluxo de caixa, crescendo em ritmo muito superior à capacidade de arrecadação. A

razão DPF/PIB manteve trajetória ascendente, alcançando 114, o que evidencia crescimento do estoque da dívida sem contrapartida proporcional na expansão da atividade econômica. O indicador DPF/Receita registrou reversão de tendência: após ligeira retração em 2024 (99), o índice alçou para 108 em 2025, sinalizando que o endividamento voltou a superar a base de receitas, a despeito dos aumentos na arrecadação (peça 59). A convergência de alta em todas as dimensões analisadas — estrutural (DPF/PIB), de caixa (DPF/Receita) e financeira (Juros/Receita) — confirma que a evolução da DPF no último ano tornou-se menos compatível com a capacidade de pagamento do ente público.

Planejamento interno e lacunas de transparência nos documentos públicos

43. A análise dos comentários dos gestores demonstrou que a STN dispõe de planejamento interno de médio prazo, formalizado em notas técnicas anuais que contemplam cenários macroeconômicos e fiscais, estratégias de emissão diferenciadas e projeções de todos os indicadores da DPF até o horizonte do Benchmark 2035. A composição observada em 2025 é compatível com as projeções internas, indicando que o afastamento do benchmark decorre de escolha deliberada (priorização da gestão do risco de refinanciamento sobre a convergência da composição) e não de omissão ou descontrole. Esses documentos são classificados como sigilosos e não integram os instrumentos públicos de gestão da dívida.

44. Sob a perspectiva normativa, a Portaria STN/MF 559/2024 define o PAF como veículo da estratégia anual de financiamento (art. 14), enquanto a estratégia de médio prazo é competência deliberativa do COGED (art. 3º, II), sem obrigação de publicação no PAF. O PAF 2026 já incorpora voluntariamente seção de indicativos de médio prazo (seção 4.3), com projeções de composição comparadas ao benchmark, o que representa boa prática de transparência que vai além da exigência regimental.

45. A lacuna remanescente situa-se nos instrumentos públicos de prestação de contas. O Relatório Anual da Dívida (RAD) 2025 trata composição, risco e custo em seções separadas, sem cruzá-los com a composição de referência de longo prazo. Não há, portanto, avaliação integrada dos efeitos do afastamento da composição observada sobre o custo e o risco da DPF nos documentos acessíveis à sociedade, ao Congresso Nacional e ao controle externo. Registra-se que a STN dispõe internamente da base analítica necessária para essa avaliação, conforme demonstrado pela existência das notas técnicas de médio prazo e pelos exercícios contrafactuais apresentados no próprio PAF 2026 (Figuras 6 e 7).

Causa

46. A lacuna de transparência identificada decorre da separação entre o planejamento interno, que contempla análise de custo e risco sob diferentes cenários de composição, e os documentos públicos de prestação de contas. O PAF, por sua natureza de veículo da estratégia anual (Portaria STN/MF 559/2024, art. 14), não se destina a apresentar avaliação retrospectiva dos efeitos da composição. O RAD, que cumpre essa função de prestação de contas, trata composição, custo e risco em seções separadas, sem integrá-los em relação ao Benchmark 2035.

47. A consequência dessa separação é que a sociedade, o Congresso Nacional e os órgãos de controle não dispõem de informação suficiente para dimensionar os efeitos das escolhas de composição sobre o custo e o risco da dívida pública, embora a STN disponha internamente da base analítica necessária para produzir essa avaliação.

Efeito

48. A composição observada, com exposição elevada a títulos indexados à taxa flutuante, amplia a sensibilidade do custo da DPF à política monetária e eleva a volatilidade do serviço da dívida. A decomposição contábil e o exercício contrafactual realizados neste relatório ilustram a viabilidade metodológica dessa avaliação: o efeito estrutura contribuiu com +0,51 p.p. para a

elevação do custo médio em 2025, e o contrafactual indicou impacto de +1,18 p.p. associado à mudança de composição entre 2023 e 2025. Esses exercícios não pretendem estabelecer prova categórica de perda de economicidade, pois envolvem premissas e limitações inerentes a qualquer estimativa de custo de dívida pública, mas demonstram que a avaliação dos efeitos da composição sobre custo e risco é tecnicamente viável e informativa.

49. *A deterioração dos indicadores de capacidade de pagamento no triênio 2023–2025 — aferida pelos indicadores DPF/Receita, Juros/Receita e DPF/PIB — sinaliza que a evolução da DPF se mostrou menos compatível com a capacidade de pagamento do governo, com implicações adversas para a sustentabilidade da dívida nos médio e longo prazos.*

50. *A não publicação, nos documentos de prestação de contas, de avaliação dos efeitos da composição observada sobre custo e risco reduz a transparência e a accountability da estratégia de financiamento, restringindo a visibilidade externa quanto às consequências das escolhas de composição e dificultando o exercício do controle parlamentar e externo sobre a matéria.*

Encaminhamento

51. *A análise dos comentários dos gestores levou à revisão dos encaminhamentos originalmente propostos para este achado. O alerta ao Poder Executivo sobre o afastamento da composição-alvo (a.1) foi retirado, uma vez que o desvio é planejado e gerenciado internamente pela STN, não se configurando risco relevante não gerenciado nos termos do art. 32, § 3º, da LRF; o conteúdo fático foi absorvido como contextualização no corpo do relatório. A recomendação de elaboração de plano de convergência no PAF (b.1) foi igualmente retirada, considerando que a STN já dispõe de planejamento interno de médio prazo, que a Portaria STN/MF 559/2024 não exige a publicação da estratégia de médio prazo no PAF e que o PAF 2026 já traz voluntariamente seção dedicada a indicativos de médio prazo (seção 4.3).*

52. *Propõe-se, com fundamento no art. 11 da Resolução-TCU 315/2020, recomendar à Secretaria do Tesouro Nacional que inclua, no Relatório Anual da Dívida (RAD), avaliação dos efeitos da composição observada da Dívida Pública Federal sobre custo e risco, comparativamente à composição de referência de longo prazo (Benchmark), com explicitação de metodologia, premissas, limitações e sensibilidade dos resultados.*

53. *A recomendação acima reformula a proposta original (b.2), que previa a publicação do custo contrafactual da não convergência. A reformulação decorre do reconhecimento, nos comentários dos gestores, de que uma métrica única de custo contrafactual seria simplificadora diante da natureza multidimensional do benchmark. A nova redação preserva o objetivo de transparência, mas confere à STN flexibilidade metodológica para a avaliação, exigindo apenas a explicitação das premissas adotadas. A viabilidade prática está demonstrada: a STN já realiza internamente análise de custo e risco sob diferentes cenários de composição, e o PAF 2026 contém exercícios contrafactuais de perfis de emissão (Figuras 6 e 7).*

2.2 Insuficiência do resultado primário para estabilização da DBGG/PIB e ausência de evidenciação, no Anexo de Metas Fiscais, da estimativa decenal do primário estabilizador

Situação encontrada

54. *O resultado primário do Governo Central em 2025 registrou déficit de R\$ 58,7 bilhões (0,46% do PIB), conforme apuração divulgada no Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais - 2025 - 3º Quadrimestre (peça 100). Após a aplicação de R\$ 48,68 bilhões em deduções legais autorizadas pela LDO/2025, o resultado formal para fins de verificação da meta correspondeu a déficit de aproximadamente R\$ 10,0 bilhões. Como o limite inferior do intervalo de tolerância era déficit de R\$ 30,97 bilhões, a meta fiscal de 2025 foi formalmente cumprida, com resultado aproximadamente R\$ 20,97 bilhões superior ao limite inferior.*

55. Não obstante, a estimativa do resultado primário necessário para estabilizar a razão DBGG/PIB — denominado primário estabilizador —, obtida por meio da Debt Dynamics Tool (DDT) do FMI parametrizada com dados observados de 2025, indicou superávit requerido de 1,94% do PIB. Comparado ao déficit efetivo de 0,46% do PIB, configura-se hiato de esforço fiscal de aproximadamente 2,4 pontos percentuais do PIB, sem precedente na última década. A razão DBGG/PIB elevou-se de 76,3% para 78,7% no exercício.

56. Adicionalmente, a auditoria constatou que o Anexo de Metas Fiscais (AMF) da LDO não apresenta, de forma explícita, a estimativa do resultado primário necessário para estabilização da razão DBGG/PIB no horizonte decenal de que trata o art. 4º, §5º, III, da LRF. A ausência dessa métrica dificulta a comparação objetiva entre as metas fiscais propostas e o esforço requerido para conter a trajetória ascendente da dívida pública.

Critério

57. O arcabouço fiscal instituído pela Lei Complementar 200/2023 reforça a necessidade de compatibilidade entre as metas de resultado primário e a sustentabilidade da dívida pública, exigindo coerência intertemporal entre o esforço fiscal projetado e a dinâmica do endividamento. Nos termos do art. 1º, §2º, a nova regra fiscal tem por objetivo assegurar a estabilidade macroeconômica e criar condições para o crescimento socioeconômico, por meio da sustentabilidade da dívida. O art. 2º, §§1º e 4º, prevê que as metas de resultado primário devem ser compatíveis com a trajetória sustentável da dívida pública.

58. A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), em seu art. 1º, §1º, estabelece que a responsabilidade na gestão fiscal pressupõe ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas. O art. 4º, §5º, inciso III, determina que o Anexo de Metas Fiscais da LDO contenha avaliação do cumprimento das metas relativas ao ano anterior e demonstrativo das metas anuais, instruído com memória e metodologia de cálculo que justifiquem os resultados pretendidos, comparando-as com as fixadas nos três exercícios anteriores e evidenciando a consistência com as premissas e os objetivos da política econômica nacional.

59. No plano internacional, a Debt Dynamics Tool (DDT) do Fundo Monetário Internacional (peça 33) constitui referencial técnico amplamente utilizado para aferição do resultado primário necessário à estabilização da razão dívida/PIB, a partir da equação-padrão de dinâmica da dívida que incorpora taxa de juros implícita, crescimento econômico e ajustes estoque-fluxo.

60. Por fim, o Anexo VI da LDO/2025 (peça 35) estabeleceu para o exercício de 2025 meta de resultado primário para o Governo Central correspondente a 0,00% do PIB, com intervalo de tolerância de $\pm 0,25$ ponto percentual do PIB.

Evidências e análises

Verificação do cumprimento da meta fiscal de 2025

61. A apuração do resultado primário do Governo Central referente ao exercício de 2025 evidenciou a ocorrência de déficit no montante de R\$ 58,7 bilhões (0,46% do PIB), conforme dados do Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais - 2025 - 3º Quadrimestre (peça 100). Para fins de verificação do cumprimento da meta fiscal, foram consideradas deduções legais autorizadas pela LDO/2025 no total de R\$ 48,68 bilhões.

62. Em decorrência da aplicação dessas deduções, o resultado primário ajustado para fins legais correspondeu a déficit de aproximadamente R\$ 10,0 bilhões. O valor apurado situou-se no interior do intervalo permitido pela banda de tolerância, cujo limite inferior correspondeu a déficit de R\$ 30,97 bilhões, configurando, sob o aspecto estritamente formal, o cumprimento da meta fiscal estabelecida para o exercício em montante aproximadamente R\$ 20,97 bilhões superior ao limite

inferior.

Tabela 4: Verificação da meta fiscal LDO/2025 (R\$ bilhões)

Indicadores	Valor
Resultado Primário	-58.700
Deduções	48.680
Resultado Ajustado	-10.000
Limite Banda	-30.970
Status Meta	Atingiu na Banda

63. Não obstante o cumprimento formal, observa-se que o enquadramento ao parâmetro legal decorreu da utilização integral dos mecanismos de flexibilização previstos na legislação, não se identificando evidências de convergência estrutural do resultado primário à meta central.

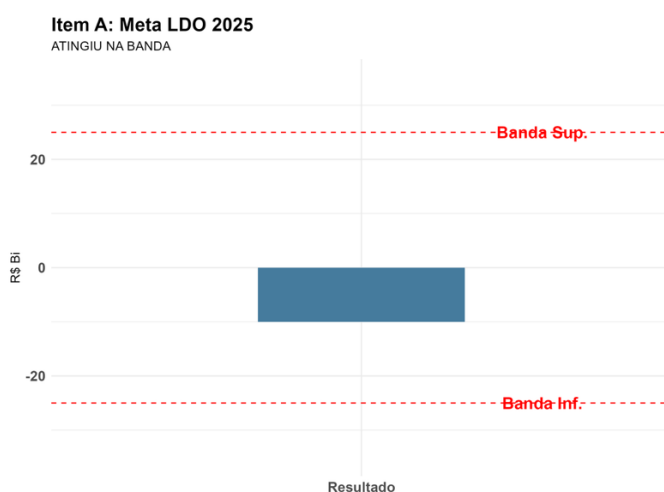


Figura 5: Verificação da meta LDO/2025

Dinâmica da dívida e resultado primário estabilizador

64. Para além da verificação formal do cumprimento da meta fiscal, procedeu-se à análise da dinâmica da dívida pública com base na metodologia da Debt Dynamics Tool (DDT) do FMI.

65. A aplicação do modelo aos dados de 2025 indicou que a principal pressão sobre o endividamento decorreu do componente associado aos juros, cujo impacto estimado foi de 4,66 p.p. do PIB. Esse efeito foi parcialmente compensado pelo crescimento econômico (-1,58 p.p. do PIB) e pela valorização cambial (-1,14 p.p. do PIB), resultando em necessidade líquida de ajuste primário de 1,94% do PIB para estabilização da dívida.

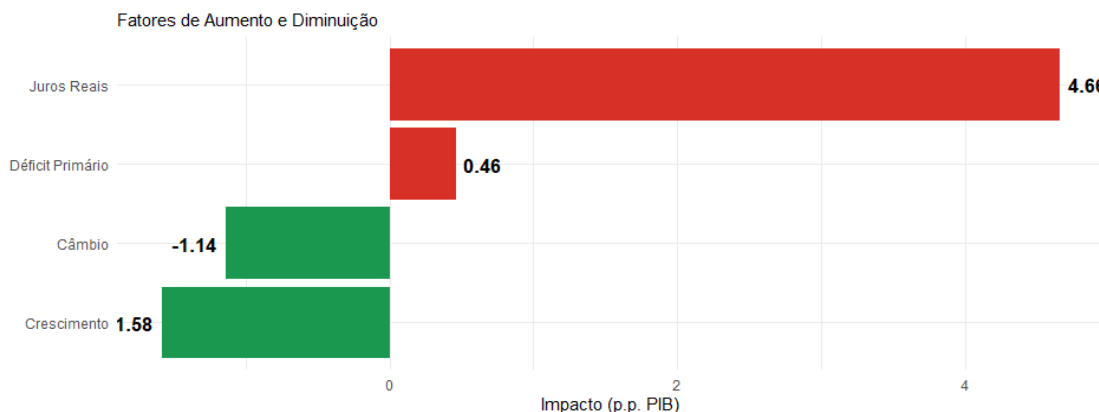


Figura 6: Decomposição da variação da DBGG/PIB (2025)

66. A análise da sustentabilidade fiscal indica que, em 2025, o resultado primário efetivamente observado correspondeu a um déficit de 0,46% do PIB, enquanto o primário estabilizador foi estimado em um superávit de 1,94% do PIB, evidenciando hiato de esforço fiscal de aproximadamente 2,4 pontos percentuais do PIB entre o desempenho fiscal realizado e o requerido para a estabilização da razão DBGG/PIB.

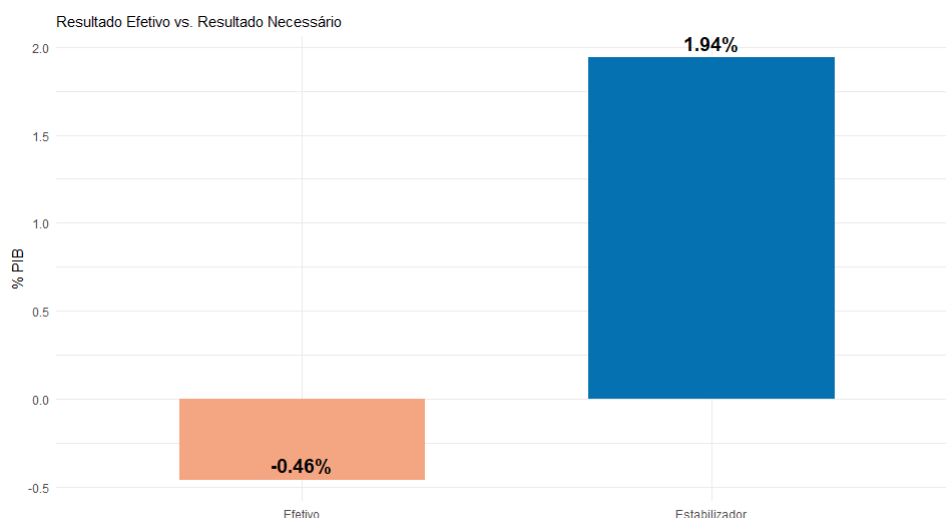


Figura 7: Resultado efetivo x Resultado necessário

67. A diferença entre o resultado efetivo e o resultado necessário, equivalente a aproximadamente 2,4 pontos percentuais do PIB, indica a existência de um hiato de esforço fiscal. Esse descompasso decorre, principalmente, do elevado impacto do diferencial juros–crescimento sobre a dinâmica da dívida, não compensado pelo resultado primário observado. Assim, mesmo com a atuação de fatores mitigadores, como o crescimento econômico e os efeitos cambiais, o resultado fiscal de 2025 mostrou-se insuficiente para estabilizar a trajetória da dívida, reforçando a avaliação de fragilidade estrutural da sustentabilidade fiscal no período analisado.

68. Registre-se que a métrica pontual do primário estabilizador, obtida pela funcionalidade “Debt-stabilizing Primary Balance” da DDT/FMI, calcula o resultado necessário para manter a razão dívida/PIB no nível do exercício anterior, operando, nessa funcionalidade específica, em horizonte de um exercício. A Lei Complementar 200/2023, por sua vez, admite trajetória gradual de consolidação fiscal, sem exigir estabilização imediata, o que é reconhecido pela equipe de auditoria. O encaminhamento proposto neste achado refere-se à evidenciação do nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da DBGG/PIB no horizonte decenal de que trata o art. 4º, §5º, III, da

LRF, e não à exigência de estabilização em um único exercício. A DDT/FMI dispõe, ademais, de módulo de trajetórias graduais (Custom Adjustment Path), utilizado na análise prospectiva do achado 2.4.

Perspectiva histórica do esforço fiscal

69. Em perspectiva histórica, observa-se que o resultado primário médio registrado na última década situou-se em patamar inferior ao requerido no cenário atual. A comparação entre o primário estabilizador estimado para 2025, equivalente a 1,94% do PIB, e as médias históricas do Governo Geral e do Governo Central, consideradas com ou sem a inclusão do ano de 2020 — marcado pelos efeitos excepcionais da pandemia de COVID-19 —, evidencia a existência de hiato de esforço fiscal em todos os recortes analisados.

Tabela 5: Hiatos de esforço fiscal histórico (% do PIB)

Cobertura	Média Histórica	Hiato (p.p.)
Gov. Geral (10 anos)	-0,86	2,80
Gov. Geral (sem 2020)	-0,43	2,37
Gov. Central (10 anos)	-2,03	3,97
Gov. Central (sem 2020)	-1,15	3,09

Fonte: elaborado pela equipe de auditoria

70. Destaca-se que a distância entre o primário estabilizador estimado para 2025 (1,94% do PIB) e a média histórica do resultado primário do Governo Central no período de dez anos (-2,03% do PIB) corresponde a aproximadamente 3,97 p.p. do PIB, configurando o maior hiato dentre os cenários avaliados.

71. Mesmo quando excluído o ano de 2020, considerado atípico em razão dos impactos da pandemia, o diferencial permanece elevado, situando-se em 3,09 p.p. do PIB, o que indica a persistência do descompasso entre o esforço fiscal requerido e o padrão histórico recente.

72. Ressalte-se, ademais, que a redução observada no resultado primário agregado tem sido influenciada, em parte, pelo desempenho fiscal dos entes federativos e das empresas estatais, cujos resultados contribuíram para atenuar, no período recente, a média dos déficits anuais do setor público.

73. Esse conjunto de evidências reforça a avaliação de elevação do risco à sustentabilidade, na medida em que o ajuste necessário para estabilização da dívida não encontra precedentes na última década e dificilmente seria alcançado por meio de medidas orçamentárias de curto prazo.

Ausência de evidenciação do primário estabilizador no Anexo de Metas Fiscais

74. A auditoria constatou que o Anexo de Metas Fiscais da LDO não apresenta, de forma explícita, a estimativa do resultado primário necessário para estabilização da razão DBGG/PIB no horizonte decenal. Embora contenha projeções de resultado fiscal e trajetória da dívida, não há demonstração quantitativa do resultado primário estabilizador implícito nas projeções apresentadas.

75. A ausência dessa métrica dificulta a comparação objetiva entre as metas fiscais propostas e o esforço requerido para impedir a elevação da razão dívida/PIB sob as condições macroeconômicas projetadas. Sem a explicitação do primário estabilizador no horizonte decenal, reduz-se a transparência quanto à adequação das metas fixadas ao objetivo de estabilização da dívida pública.

76. Essa limitação informacional restringe a capacidade de avaliação pelo Congresso Nacional e pelos órgãos de controle acerca da suficiência das metas fiscais propostas, especialmente no que se refere à sua compatibilidade com a trajetória sustentável da dívida.

Análise direta do AMF do PLDO 2026

77. *A equipe procedeu à verificação direta do Anexo de Metas Fiscais do PLDO 2026, concentrando a análise nas seções IV.3 (Metas de Resultado Primário e Trajetória de Convergência da Dívida Pública) e C.6 (Marco Fiscal de Médio Prazo).*

78. *A seção IV.3 contém: (a) projeções de DBGG/PIB de 2025 a 2035, indicando pico de 84,2% em 2028 e queda a partir de 2029; (b) resultados primários projetados para o Governo Central (–0,12% do PIB em 2026, 0,50% em 2027, 1,00% em 2028, 1,25% em 2029); (c) parâmetros macroeconômicos (PIB, inflação, Selic, câmbio); e (d) projeções de variáveis fiscais (resultado primário, resultado nominal, dívida líquida, DBGG por esfera de governo). A seção C.6 apresenta o marco fiscal de médio prazo e cita textualmente o art. 4º, §5º, III, da LRF, respondendo com projeções decenais de DBGG/PIB (78,5% em 2025 a 81,6% em 2035).*

79. *Em nenhuma das seções examinadas consta: (a) o cálculo ou a estimativa do nível de resultado primário necessário para estabilizar a DBGG/PIB, seja como métrica pontual, faixa ou trajetória; (b) a comparação entre esse nível e as metas de resultado primário propostas; (c) a quantificação do hiato entre o esforço fiscal proposto e o requerido para estabilização; ou (d) a análise de premissas, sensibilidade ou limitações específicas da relação entre metas e estabilização.*

80. *O AMF atende à primeira parte do art. 4º, §5º, III, qual seja, “o efeito esperado e a compatibilidade, no período de 10 (dez) anos, do cumprimento das metas de resultado primário sobre a trajetória de convergência da dívida pública”, na medida em que apresenta a trajetória projetada da DBGG sob as metas propostas. Não atende, contudo, à segunda parte, qual seja, “evidenciando o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da DBGG em relação ao PIB”, porque em nenhum ponto explicita esse nível nem o torna comparável com as metas. A seção C.6, ao citar o dispositivo legal e responder com projeções de trajetória, demonstra que o AMF é consciente do comando, mas o cumpre de forma incompleta: mostra o que acontece com a DBGG sob as metas propostas, sem demonstrar o que seria necessário para a estabilização.*

81. *Aplicando-se teste funcional: um parlamentar que leia o AMF sabe que a dívida projetada atinge 84,2% do PIB em 2028 e depois recua, mas não consegue responder à pergunta que o dispositivo legal pretende informar: qual o resultado primário necessário para estabilizar a DBGG/PIB e qual a distância entre esse resultado e as metas em votação. A informação só seria extraível por quem refizesse os cálculos com os parâmetros do AMF e isolasse o primário estabilizador, exercício técnico que o dispositivo legal quis dispensar ao exigir “evidenciação”.*

Causa

82. *A situação constatada decorre de dois fatores concorrentes. Em primeiro lugar, identifica-se a priorização do atingimento formal da meta fiscal de curto prazo mediante a utilização integral das deduções legais, sem que os documentos de planejamento orçamentário apresentem transparência sobre a trajetória estrutural do endividamento e sobre a compatibilidade entre as metas propostas e o esforço fiscal requerido para a estabilização da dívida. Em segundo lugar, constata-se o descumprimento do art. 4º, §5º, III, da LRF, na parte em que exige que o AMF evidencie o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da DBGG/PIB. A seção C.6 do AMF cita o dispositivo legal e responde com projeções de trajetória da dívida, informação que atende à primeira parte do inciso (efeito esperado e compatibilidade), mas não à segunda (evidenciação do nível estabilizador). Essa constatação é corroborada pela própria Subsecretaria de Política Fiscal do Ministério da Fazenda (SPE), que reconhece que o arcabouço vigente exige a evidenciação explícita do primário estabilizador decenal (Despacho SEI 59387774, par. 9, peça 99).*

Efeito

83. *Em consequência, configura-se hiato de esforço fiscal de aproximadamente 2,4 p.p. do PIB entre o resultado primário efetivo e o estabilizador, sem precedente na última década. A razão DBGG/PIB elevou-se de 76,3% para 78,7% no exercício de 2025, em trajetória incompatível com a*

estabilização do endividamento.

84. *A fragilidade estrutural decorrente expressa-se em três dimensões. Na dimensão de transparência e accountability, a ausência da métrica do primário estabilizador no Anexo de Metas Fiscais reduz a capacidade de avaliação, pelo Congresso Nacional e pelos órgãos de controle, quanto à suficiência das metas propostas para conter a trajetória ascendente da dívida. Na dimensão de tomada de decisão, o foco no cumprimento formal da meta mediante deduções, sem evidenciação do hiato estrutural, pode postergar ajustes fiscais necessários à sustentabilidade de médio prazo. Na dimensão fiscal, o diferencial juros–crescimento de +3,08 p.p. do PIB em 2025 revela predominância do efeito dos juros sobre a dinâmica da dívida, exigindo esforço primário sem paralelo recente na economia brasileira.*

Encaminhamento

85. *Diante desse contexto, propõe-se, com fundamento no art. 3º, caput, da Resolução-TCU 322/2020, comunicar à Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional (CMO) e à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal (CAE) os resultados do presente acompanhamento, com destaque para: (a) o hiato entre o resultado primário efetivo (déficit de 0,46% do PIB) e o primário estabilizador estimado (superávit de 1,94% do PIB), configurando insuficiência de aproximadamente 2,4 p.p. do PIB para a estabilização da DBGG; (b) a dependência do cumprimento formal da meta fiscal em relação à aplicação integral de R\$ 48,68 bilhões em deduções legais; e (c) a constatação de que o Anexo de Metas Fiscais do PLDO 2026 não evidencia o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da DBGG/PIB, conforme exigido pelo art. 4º, §5º, III, da LRF.*

86. *Propõe-se, ainda, determinar à Secretaria do Tesouro Nacional, com fundamento no art. 4º, I, da Resolução-TCU 315/2020, que, nas próximas Leis de Diretrizes Orçamentárias, evidencie, no Anexo de Metas Fiscais, o nível de resultados fiscais consistente com a estabilização da relação DBGG/PIB no horizonte decenal, de forma a permitir sua comparação com as metas de resultado primário propostas, com a devida explicitação das premissas e limitações relevantes, em conformidade com o art. 4º, §5º, III, da Lei Complementar nº 101/2000, com redação dada pela Lei Complementar nº 200/2023.*

87. *A reclassificação de recomendação (art. 11 da Resolução-TCU 315/2020) para determinação (art. 4º, I) fundamenta-se na constatação de descumprimento de comando legal expresse, confirmada por análise direta do AMF e corroborada pelo reconhecimento da própria SPE/MF (Despacho SEI 59387774, par. 9, peça 99).*

2.3 Transparência insuficiente das projeções oficiais de DBGG/PIB quanto à sensibilidade a receitas condicionais

Situação encontrada

88. *Antes de analisar as projeções prospectivas da dívida, a equipe avaliou a consistência e a transparência das projeções oficiais de DBGG/PIB publicadas pelo Tesouro Nacional nos Relatórios de Projeções Fiscais (RPFs) e nos Relatórios de Projeção da Dívida Pública (RPDPs). A revisão das evidências, inclusive após análise dos comentários dos gestores (peças 96 e 97), levou à reformulação deste achado: a acurácia das projeções da STN foi reconhecida como achado positivo em capítulo próprio, e a constatação remanescente é de transparência insuficiente quanto à dependência das projeções de receitas condicionais.*

89. *O RPF publica, desde junho de 2022, dois cenários de trajetória da DBGG/PIB: o cenário de Referência, que considera a aprovação e a implementação de medidas adicionais de receita ainda não aprovadas ou não implementadas, e o cenário Inicial, que não incorpora essas medidas. A diferença entre esses dois cenários — ou seja, o quanto da trajetória da dívida depende de medidas ainda incertas — cresceu ao longo das sete edições publicadas entre junho de 2022 e dezembro de*

2025, chegando a 10,2 pontos percentuais do PIB nessa última edição.

90. Esses dados são apresentados em formato gráfico no RPF, mas não são disponibilizados em tabela numérica nos anexos do relatório. Além disso, o RPF não inclui análise que mostre o efeito sobre a trajetória da dívida caso apenas parte das receitas condicionais se materialize — trabalhando apenas com os dois cenários polares: todas as medidas ou nenhuma delas. Essas duas lacunas limitam a capacidade de controle externo, de acompanhamento parlamentar e de avaliação independente da sustentabilidade da dívida.

Critério

91. A obrigação de transparência sobre a trajetória da dívida pública decorre de múltiplos dispositivos normativos. O art. 163, VIII, alíneas b e c, e o art. 164-A da Constituição Federal estabelecem a compatibilidade entre resultados fiscais e trajetória da dívida como princípio de gestão fiscal. O art. 4º, §§ 3º e 5º, III, da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) exige a avaliação de riscos capazes de afetar as contas públicas e a evidenciação, em horizonte decenal, da convergência da dívida às metas de longo prazo. O art. 2º, § 1º, da LC 200/2023 associa a sustentabilidade fiscal a metas compatíveis com a estabilização da DBGG/PIB. O Princípio 2.1.3 do Código de Transparência Fiscal do FMI requer divulgação abrangente e tempestiva dos riscos fiscais relevantes, em forma que permita reprodutibilidade e comparação por agentes externos.

Evidências e análises

92. O exame das sete edições do RPF publicadas entre junho de 2022 e dezembro de 2025 revelou padrão persistente de revisões desfavoráveis nas projeções de dívida. Em quase dois terços das transições entre edições consecutivas — precisamente 63,9% das 72 variações calculadas para o cenário de Referência —, a dívida projetada para o mesmo ano-horizonte subiu de uma edição para a seguinte. Para os anos considerados prioritários na análise (2028 a 2030), essa proporção foi de 65,6%; para anos secundários (2026, 2032 e 2034), chegou a 73,7% (peça 69).

93. O pico da trajetória projetada da DBGG/PIB também foi adiado sistematicamente: em 9 das 13 transições entre edições consecutivas, o ano de estabilização ou de pico da dívida foi postergado em relação à edição anterior. O patamar máximo projetado subiu de 78,6% do PIB, na primeira edição do RPF (junho de 2022), para 88,6% do PIB, na edição de dezembro de 2025.

94. O resultado primário necessário para estabilizar a dívida, conforme calculado a partir dos próprios dados dos RPFs, superou o primário do cenário de Referência em 67% das observações comparáveis (peça 79). Esse dado indica que, em parcela relevante das edições, o cenário oficial de dívida foi projetado com metas fiscais que, mesmo cumpridas integralmente, não seriam suficientes para estabilizar a DBGG/PIB no horizonte considerado.

95. O elemento central do problema de transparência é a dependência crescente do cenário de Referência de receitas condicionais. Para medir essa dependência, a equipe comparou o cenário de Referência com o cenário Inicial do próprio RPF: a diferença entre os dois — medida em termos do resultado primário como proporção do PIB — representa o quanto das projeções de dívida depende de medidas ainda incertas. Essa diferença era nula nas duas primeiras edições do RPF (junho e dezembro de 2022), quando os dois cenários coincidiam. Nas edições seguintes, cresceu progressivamente, atingindo média de 0,815 p.p. do PIB na edição de julho de 2025 e pico de 1,453 p.p. de PIB no ano de 2032, na edição de dezembro de 2025 (peças 76 e 79). A Tabela 6 apresenta a evolução dessa diferença por edição.

Tabela 6: Hiato médio de receitas condicionais por edição (p.p. do PIB)

Edição do RPF	Hiato médio (p.p. do PIB)
Jun/2022	0,000
Dez/2022	0,000

Jul/2023	0,020
Mar/2024	0,298
Dez/2024	0,743
Jul/2025	0,815
Dez/2025	0,746

96. A análise dos Apêndices das sete edições do RPF registrou 62 mudanças de premissas entre edições consecutivas, documentando a incorporação progressiva de medidas condicionais ao cenário de Referência (peça 76). Entre as medidas progressivamente incorporadas estão a transição do Teto de Gastos para o Regime Fiscal Sustentável, a reformulação do regime de precatórios e a reforma tributária. A 4ª edição do RPF registra desvio-padrão de 32,4% nas receitas não administradas e realização média de 129% da meta orçamentária, evidenciando a volatilidade histórica das fontes de receita que compõem o cenário de Referência.

97. As evidências estão documentadas nas matrizes de variações entre edições do RPF (peças 65 e 69), na comparação entre os cenários Referência e Inicial por edição (peça 76), na nota técnica sobre o resultado primário necessário para estabilização da dívida (peça 79) e no diagrama de revisão por componente (peça 80). A figura a seguir apresenta a evolução da diferença entre os cenários Referência e Inicial ao longo das sete edições, medida em termos de resultado primário como proporção do PIB.

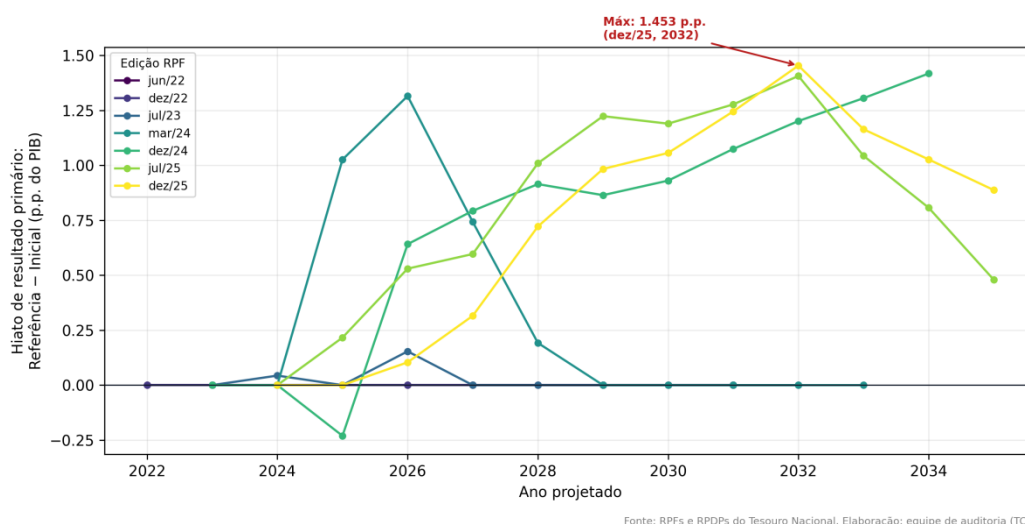


Figura 8: Hiato de resultado primário entre os cenários de Referência e Inicial por edição do RPF (receitas condicionais como proporção do PIB)

98. O RPF já apresenta as trajetórias distintas de DBGG e DLGG para os cenários de Referência e Inicial — o que representa avanço relevante de transparência. A lacuna identificada está em dois pontos. Primeiro, os valores numéricos que sustentam esses gráficos não são disponibilizados em tabela nos anexos, o que impede que terceiros reproduzam, monitorem ou construam séries históricas a partir dos dados publicados. Segundo, o RPF trabalha com dois cenários polares, mas não publica análise que indique o efeito sobre a trajetória e o ano de estabilização da DBGG/PIB caso apenas parte das receitas condicionais se materialize.

Causa

99. A limitação de transparência decorre da apresentação dos dados exclusivamente em formato gráfico, sem tabela numérica correspondente que permita rastreabilidade por terceiros. A ausência de análise de sensibilidade à materialização parcial das receitas condicionais reflete que essa dimensão não é contemplada de forma explícita nos relatórios periódicos da STN, embora os dados necessários para elaborá-la estejam disponíveis nas bases de trabalho da secretaria.

Efeito

100. *A consequência direta é que a comunicação da sustentabilidade da dívida fica vinculada à materialização integral de medidas de receita ainda incertas, sem que essa dependência seja evidenciada de forma quantitativamente rastreável. Se parte relevante dessas receitas não se concretizar, a trajetória efetiva da dívida poderá se afastar do cenário de Referência de modo significativo, com impacto sobre a credibilidade do arcabouço fiscal, sobre a avaliação parlamentar das metas de resultado primário e sobre as condições de financiamento da dívida pública.*

Encaminhamento

101. *Diante do exposto, propõe-se recomendar à Secretaria do Tesouro Nacional, com fundamento no art. 11 da Resolução-TCU 315/2020, combinado com o art. 4º, §§ 3º e 5º, III, da LRF, com o art. 1º, § 2º, e o art. 2º, § 1º, da LC 200/2023, e com o Princípio 2.1.3 do Código de Transparência Fiscal do FMI, que inclua no RPF: (i) tabela numérica com as trajetórias de DBGG/PIB e DLGG/PIB nos cenários de Referência e Inicial, de modo a assegurar a rastreabilidade dos dados que hoje constam apenas em formato gráfico; e (ii) análise de sensibilidade à não materialização parcial das receitas condicionais incorporadas ao cenário de Referência, com indicação do efeito sobre o ano e o patamar de estabilização da DBGG/PIB.*

2.4 Insuficiência das metas fiscais vigentes para estabilização da DBGG e trajetória ascendente da dívida em todos os cenários projetados até 2029**Situação encontrada**

102. *A análise prospectiva da trajetória da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) evidencia que, em todos os cenários construídos nesta auditoria — inclusive aqueles que pressupõem o cumprimento integral das metas de resultado primário estabelecidas na LDO/2026 —, a relação DBGG/PIB apresenta trajetória ascendente ao longo do período de 2026 a 2029, com elevação de aproximadamente 9 pontos percentuais no Cenário Base. A probabilidade de atingimento da meta da LDO/2026 (84,0% do PIB em 2029) é estimada em 42,6%, ao passo que a probabilidade de estabilização no patamar do Cenário de Referência do RPF (88,0%) alcança 55,2%.*

103. *A decomposição da dinâmica da DBGG revela o papel predominante da taxa real de juros no crescimento do endividamento (+18,0 p.p. no período projetado), compensado apenas parcialmente pelo crescimento econômico (-5,9 p.p.) e pelo resultado primário (-3,0 p.p.). A análise do esforço fiscal requerido demonstra que as metas vigentes não internalizam integralmente o ajuste necessário à estabilização da dívida nos patamares pretendidos, configurando gap fiscal de 0,85 p.p. do PIB para o cenário da LDO/2026 e de 0,55 p.p. para o Cenário de Referência do RPF. Os gráficos em leque (fan charts) confirmam ampliação progressiva da incerteza e predominância de riscos de alta, enquanto os testes de estresse indicam que o choque no resultado primário constitui o principal vetor de deterioração, podendo elevar a DBGG/PIB a aproximadamente 100,1% em 2029.*

Critério

104. *A Constituição Federal de 1988, em seus arts. 163, inciso VIII (EC 109/2021), e 164-A, parágrafo único (EC 109/2023), estabelece que indicadores fiscais devem ser compatíveis com a sustentabilidade da dívida e que as projeções oficiais devem refletir parâmetros consistentes com a trajetória e a convergência do endividamento público.*

105. *A Lei Complementar 200/2023, em seu art. 2º, caput, §§ 1º e 2º, dispõe sobre as metas de resultado primário e a compatibilidade da trajetória fiscal com a sustentabilidade da dívida pública, estabelecendo que as metas devem ser fixadas em consonância com os objetivos de convergência do endividamento.*

106. *A Lei de Responsabilidade Fiscal (LC 101/2000), em seu art. 4º, § 5º, incisos I e III, determina que o Anexo de Riscos Fiscais deve avaliar os passivos contingentes e outros riscos capazes*

de afetar as contas públicas, e que a LDO deve conter demonstrativo de compatibilidade da programação dos orçamentos com os objetivos e as metas fiscais. O art. 59, § 1º, da mesma lei, atribui aos Tribunais de Contas a competência para alertar os Poderes quando constatados fatos que comprometam o alcance das metas fiscais.

107. A Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2026 (LDO/2026, peça 47) estabelece a meta de DBGG em 84,0% do PIB para 2029, com metas intermediárias de resultado primário para o período.

108. O Relatório de Projeções Fiscais do 2º semestre de 2025 (peça 54) apresenta as projeções oficiais mais recentes da STN para a trajetória da DBGG, nos cenários de Referência e Inicial.

109. No plano internacional, o Fiscal Transparency Code do FMI (seção 3.1.1) estabelece que as projeções fiscais devem ser realistas, baseadas em premissas comparáveis a benchmarks independentes e livres de viés. A Macro-Adjusted Conditional Scenario for Debt Sustainability Framework (MACSR DSF/FMI, 2022) e a ferramenta Debt Dynamics Tool (DDT, peça 33) constituem referenciais para análise de cenários de sustentabilidade da dívida, contemplando simulações estocásticas e testes de estresse.

Evidências e análises

Cenários construídos e parâmetros adotados

110. Para fins de análise das projeções fiscais oficiais, foi construído um Cenário Base que pressupõe o cumprimento do centro das metas de resultado primário estabelecidas na LDO/2026, adotando-se, para os demais parâmetros macroeconômicos, as medianas das expectativas de mercado constantes do Boletim Focus (peça 52). Esse cenário representa a referência principal para avaliação da trajetória projetada da dívida pública.

111. Complementarmente, com o objetivo de examinar a sensibilidade dessa trajetória a diferentes hipóteses macrofiscais, foram elaborados dois cenários alternativos. O Cenário Alternativo 1, mais favorável sob a ótica da sustentabilidade da dívida, considera o cumprimento das metas fiscais e incorpora o crescimento econômico previsto à época da elaboração da LDO/2026 (peça 47, p. 5), refletindo um ambiente de maior aderência às projeções oficiais.

112. Por sua vez, o Cenário Alternativo 2, de caráter mais conservador, adota parâmetros de crescimento e resultado primário alinhados às expectativas de mercado, afastando-se das metas estabelecidas na LDO/2026. Na prática, esse cenário equivale ao não cumprimento das metas fiscais, permitindo avaliar os impactos de um contexto menos favorável sobre a dinâmica da dívida.

113. A Tabela 7 sintetiza os parâmetros utilizados em cada cenário:

Tabela 7: Parâmetros utilizados nos cenários de DBGG estimados nesta auditoria

Parâmetro	Cenário Base (peça 56): Primário das metas da LDO/2026, com demais parâmetros do mercado	Cenário Alternativo 1 (peça 57): Primário das metas e PIB da LDO/2026, e demais parâmetros do mercado	Cenário Alternativo 2 (peça 58): Primário das metas da LDO/2026, com demais parâmetros do mercado
Taxa de câmbio	Câmbio mediana Focus 6/2/2026 (peça 52)	Câmbio mediana Focus 6/2/2026 (peça 52)	Câmbio mediana Focus 6/2/2026 (peça 52)

<i>Taxa de juros nominal efetiva sobre dívidas denominadas em moeda local e estrangeira, em percentual</i>	<i>Metodologia com base na mediana da Selic - Focus 6/2/2026 (peça 55)</i>	<i>Metodologia com base na mediana da Selic - Focus 6/2/2026 (peça 55)</i>	<i>Metodologia com base na mediana da Selic - Focus 6/2/2026 (peça 55)</i>
<i>Participação da dívida em moeda estrangeira na dívida total</i>	<i>Metodologia com base na dinâmica stock-flow + reavaliação (peça 55)</i>	<i>Metodologia com base na dinâmica stock-flow + reavaliação (peça 55)</i>	<i>Metodologia com base na dinâmica stock-flow + reavaliação (peça 55)</i>
<i>Inflação do deflator do PIB, em percentual</i>	<i>Projeções Fiscais (dez/2025 – peça 54, p. 66)</i>	<i>Projeções Fiscais (dez/2025 – peça 54, p. 66)</i>	<i>Projeções Fiscais (dez/2025 – peça 54, p. 66)</i>
<i>Crescimento do PIB real, em percentual</i>	<i>PIB mediana Focus LDO/2026 (peça 52)</i>	<i>PIB mediana Focus LDO/2026 (peça 47, p. 5)</i>	<i>PIB mediana Focus LDO/2026 (peça 52)</i>
<i>Resultado primário, percentual do PIB</i>	<i>LDO/2026 centro da meta de resultado primário (peça 47, p. 5)</i>	<i>LDO/2026 centro da meta de resultado primário (peça 47, p. 5)</i>	<i>Resultado Primário - Focus 6/2/2026 (peça 52)</i>

114. A Tabela 8 apresenta o resumo dos principais dados históricos e projetados que compuseram o Cenário Base:

Tabela 8: Principais parâmetros utilizados na projeção da DBGG – Cenário Base

Indicadores	Histórico				Projeções		
	2017-2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<i>Dívida (DBGG em % do PIB)</i>	76,2	76,3	78,7	82,7	84,9	86,5	87,7
<i>Crescimento Real do PIB (em %)</i>	1,7	3,4	2,2	1,8	1,8	2,0	2,0
<i>Inflação (Deflator do PIB) (%)</i>	6,5	3,8	5,9	4,3	4,9	4,6	4,5
<i>Crescimento Nominal do PIB (%)</i>	8,4	7,3	8,3	6,2	6,8	6,7	6,6
<i>Taxa de Juros Implícita (dívida) (%)</i>	8,4	10,8	12,5	11,9	10,4	10,0	9,5
<i>Superávit Primário Governo Central (%)</i>	-2,0	-0,4	-0,5	0,3	0,5	1,0	1,3

Fonte: peça 56

Projeções da DBGG e decomposição da dinâmica da dívida

115. Considerando os parâmetros descritos, a ferramenta DDT prevê um aumento da dívida em aproximadamente 9,0 pontos percentuais até 2029.

116. A Tabela 9 apresenta os fatores responsáveis pela dinâmica da dívida, com destaque para o resultado primário, o diferencial entre a taxa de juros, a depreciação do câmbio e o crescimento da economia. Em 2026, o aumento de 4,0 pontos percentuais da dívida bruta em relação ao PIB é explicado, principalmente, pela taxa efetiva de juros (+4,7 p.p.) e pelo déficit primário (+0,5 p.p.), parcialmente compensados pela depreciação do câmbio (-1,1 p.p.) e pelo crescimento do PIB (-1,6 p.p.).

117. No acumulado do período projetado, observa-se aumento de 9,1 p.p. na dívida bruta em relação ao PIB. Essa variação é decomposta em: queda de 5,9 p.p. decorrente do crescimento real do PIB; redução de 3,0 p.p. associada ao resultado primário positivo; contribuição positiva de 0,1 p.p. da depreciação do câmbio; e aumento de 18,0 p.p. provocado pela taxa real de juros.

Tabela 9: Contribuição para variação da dívida (DDT)

Indicadores	Histórico			Projeções				Acumulado
	2017-2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2026-2029
Variação na DBGG	0,6	2,4	2,4	4,0	2,3	1,6	1,2	9,1
Fluxos de endividamento	3,7	5,0	2,4	4,0	2,3	1,6	1,2	9,1
Déficit Primário ¹	2,4	0,4	0,5	-0,3	-0,5	-1,0	-1,3	-3,0
Dinâmica Automática da Dívida ²	0,8	4,7	1,9	4,3	2,8	2,6	2,5	12,2
Diferencial entre taxa efetiva de juros e PIB	0,2	2,3	3,1	4,3	2,8	2,6	2,4	12,1
Devido à taxa efetiva de juros ³	1,4	4,7	4,7	5,6	4,2	4,2	4,0	18,0
Devido ao crescimento real do PIB	-1,2	-2,4	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	-1,6	-5,9
Depreciação do Câmbio ⁴	0,6	2,4	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Resíduo	-2,7	-2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1/ Não foram incluídos os resultados fiscais dos estados e municípios

2/ Obtido a partir do produto de $[(r-\pi(1+g)-g+ae(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ pela taxa de endividamento do período anterior, sendo r - taxa de juros, π - taxa de crescimento do deflator do PIB; g - taxa real de crescimento do PIB; variável "a" - fração da dívida em moeda estrangeira; e variável "e" - depreciação nominal da taxa de câmbio (medida pelo crescimento do dólar norte-americano em moeda local).

3/ A contribuição da taxa nominal de juros é obtida a partir do numerador na Nota 2/ como " $r-\pi(1+g)$ " e a contribuição do crescimento real como "-g".

4/ A contribuição da taxa de câmbio é obtida a partir do numerador da Nota 2/ " $ae(1+r)$ "

5/ O item "residual" corresponde à parcela da variação da dívida que não é diretamente explicada pelos demais componentes do modelo. Esse item pode refletir fatores como estatísticas não capturadas, reavaliações patrimoniais, variações cambiais, entre outros. Importante destacar que o residual também incorpora o impacto fiscal dos estados e municípios, cujos saldos primários não são apresentados separadamente nas projeções, mas afetam o resultado consolidado do setor público.

118. A Figura 9 apresenta a evolução da DBGG no período analisado, destacando os fatores determinantes. No painel da esquerda, a linha escura indica a variação da DBGG, em pontos percentuais, de um ano para outro: quando acima do eixo horizontal, houve crescimento da dívida; quando abaixo, redução. No painel da direita, a variação acumulada de 2026 a 2029 confirma o crescimento de 9,1 pontos percentuais da DBGG, determinado predominantemente pelos juros reais, compensado apenas parcialmente pelo crescimento econômico e pelo resultado primário, caso as metas de resultado primário estabelecidas pelo Governo Central se concretizem.

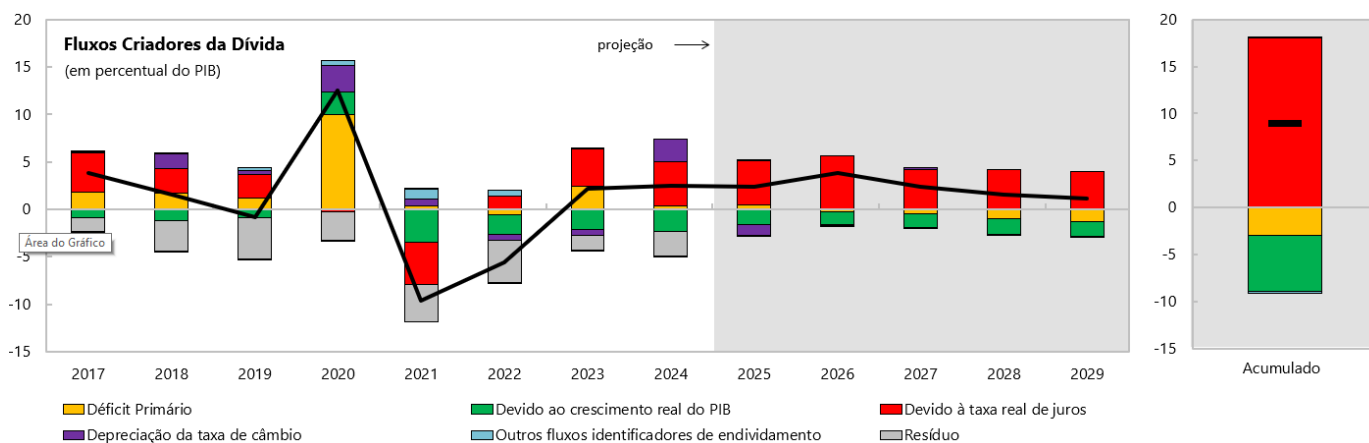


Figura 9: Impacto dos fatores determinantes da DBGG – Cenário Base

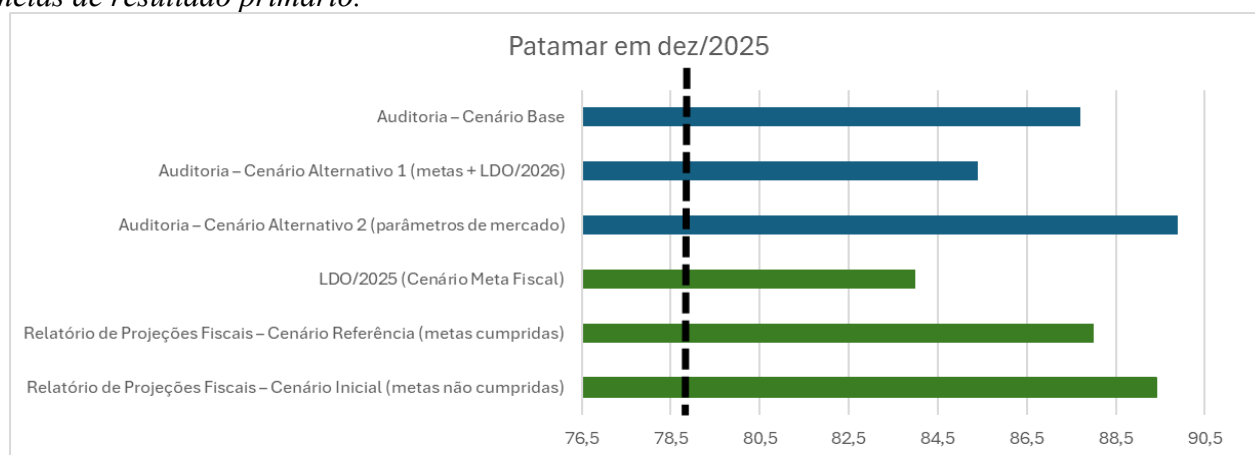
Comparação com projeções oficiais

119. O Cenário Base e os Cenários Alternativos 1 e 2 foram comparados com o cenário da LDO/2026, bem como com os cenários de Referência e Inicial constantes do Relatório de Projeções Fiscais do 2º Semestre de 2025 (peça 54), que apresenta a projeção oficial mais recente da relação DBGG/PIB.

120. No âmbito do referido Relatório de Projeções Fiscais, o Cenário de Referência pressupõe o cumprimento das metas fiscais estabelecidas na LDO/2026, correspondentes a resultados entre

déficit de 0,25% e superávit de 1,25% do PIB no período de 2026 a 2029, mediante a adoção de medidas adicionais de incremento de receitas. Nesse cenário, a dívida pública se estabiliza temporariamente em 2029, em torno de 88,0% do PIB, eleva-se de forma moderada até 2032 e retorna a esse patamar em 2035. Por sua vez, o Cenário Inicial considera exclusivamente a legislação vigente e o nível atual de receitas, sem a incorporação de medidas adicionais de arrecadação, aplicando-se apenas os mecanismos de contingenciamento previstos no arcabouço fiscal. Nessa hipótese, a trajetória da dívida revela-se mais elevada e ascendente, com projeção de 89,7% em 2029 e encerramento em 95,4% do PIB em 2035.

121. Na Figura 10 é mostrada a comparação entre os cenários projetados nesta auditoria (cor azul) e os cenários apresentados no RPF (verde) e na LDO/2026. Nota-se que, em todos os cenários, é previsto o crescimento da DBGG até 2029, mesmo naqueles em que é assumido o cumprimento das metas de resultado primário.



[Obs: LDO/2026] **Figura 10: Projeção da DBGG em 2029**

122. A análise comparativa indica que, no recorte prospectivo até 2029, os cenários do RPF situam-se dentro da faixa estimada pela auditoria. Esse resultado é consistente com o achado positivo de acurácia das projeções da STN no período de publicação do RPF (2022–2025, com menor ME e menor MAE entre todas as fontes analisadas), indicando que, para esse horizonte específico, os valores projetados pelo RPF permanecem compatíveis com o intervalo simulado neste trabalho.

123. Em contraste, o cenário da LDO/2026 revela-se mais otimista do que a projeção mais favorável desta auditoria, ao estimar a relação DBGG/PIB em 84,0% em 2029, frente aos 85,4% apurados neste estudo. Tal diferença indica que a LDO/2026, ancorada em cenário formulado em 2025, apresentou premissas relativas a juros e câmbio mais favoráveis quando confrontadas com as condições efetivamente observadas ao longo de 2026. Ainda que se admita o cumprimento integral das metas fiscais e a materialização das projeções de crescimento econômico, verifica-se que a referida lei incorpora pressupostos mais benignos do que aqueles respaldados pelos dados mais recentes, resultando em estimativa inferior à apurada nesta auditoria.

Esforço fiscal requerido e gap fiscal

124. Para além da consistência das projeções da DBGG/PIB, a análise buscou avaliar a suficiência das metas fiscais vigentes para promover a convergência da DBGG a dois patamares distintos no horizonte de 2029. O primeiro, de 84,0% do PIB, foi adotado como o patamar-alvo na LDO/2026; o segundo, de 88,0% do PIB, reflete o cenário de referência projetado pela STN no Relatório de Projeções Fiscais do 2º semestre de 2025 (peça 54).

125. Para operacionalizar essa verificação, utilizou-se no cenário base elaborado por esta equipe o módulo de ajuste da ferramenta DDT, que permite estimar o resultado primário necessário,

com início em 2026, para atingir o objetivo de endividamento ao final do período (2029). Essa metodologia isola o esforço fiscal exigido, permitindo confrontar a meta política com a viabilidade matemática dos parâmetros econômicos vigentes.

126. A Tabela 10 apresenta, para os diferentes cenários analisados, o superávit primário requerido, o ajuste fiscal anual necessário e a probabilidade de estabilização da relação DBGG/PIB no ano de 2029:

Tabela 10: Resultado fiscal necessário para estabilizar a DBGG/PIB em 2029

Indicador	Cenário LDO/2026 (Alvo 84%)	Cenário de Referência (Alvo 88,0%)	Diferencial de Esforço
Superávit Primário Requerido (Nível)	1,6% do PIB	0,7% do PIB	+ 0,9 p.p.
Ajuste Anual Necessário (Variação)	0,8% do PIB	0,5% do PIB	+ 0,3 p.p.
Probabilidade de Dívida < Alvo (2029)	42,6%	55,2%	-12,6 p.p.

127. A análise dos resultados evidencia que o cenário da LDO/2026, ao buscar a estabilização da dívida em patamar mais baixo (84,0% do PIB em 2029), impõe exigências mais rigorosas em termos de ajuste fiscal quando comparado ao Cenário de Referência do Relatório de Projeções Fiscais, cujo objetivo é estabilizar a dívida em 88,0% do PIB.

128. Nesse contexto, o superávit primário médio requerido no cenário da LDO/2026 atinge 1,6% do PIB, enquanto no Cenário de Referência limita-se a 0,7% do PIB, configurando um diferencial de 0,9 ponto percentual. De forma consistente, o ajuste anual necessário também é mais elevado no cenário da LDO/2026, alcançando 0,8% do PIB, frente a 0,5% no Cenário de Referência, o que reforça o maior grau de exigência fiscal embutido na trajetória definida pela lei.

129. Esse maior nível de exigência se reflete na menor probabilidade de atingimento da meta de endividamento no cenário da LDO/2026, estimada em 42,6%, em comparação aos 55,2% observados no Cenário de Referência, indicando maior risco de frustração dos resultados fiscais previstos.

130. Com base no cálculo do gap fiscal, definido como a diferença entre o resultado primário médio previsto nas metas fiscais da LDO/2026 e no Relatório de Projeções Fiscais e o resultado primário estabilizador estimado pelo modelo desta auditoria, elaborou-se a **Tabela 11**, que sintetiza, para cada cenário analisado, o nível de esforço fiscal projetado, o patamar requerido para estabilização da dívida e o respectivo diferencial entre essas variáveis. A tabela permite avaliar, de forma comparativa, o grau de aderência das metas fiscais às exigências impostas pela dinâmica da dívida pública.

Tabela 11: Gap fiscal entre resultados oficiais e cenário da auditoria

Indicador	Resultado Previsto	Resultado Modelo	Diferencial de Esforço
Cenário LDO/2026 (Alvo 84%)	0,75%	1,6%	+ 0,85%
Cenário de Referência (Alvo 88,0%)	0,15%	0,7%	+ 0,55%

131. Os dados evidenciam a existência de gap fiscal em ambos os cenários. No cenário da LDO/2026, a meta média de superávit primário de 0,75% do PIB mostra-se insuficiente frente ao patamar de 1,6% do PIB estimado pelo modelo como necessário à estabilização da dívida no nível de 84,0% do PIB, resultando em diferencial de esforço de 0,85 ponto percentual. De modo semelhante, no Cenário de Referência, o resultado médio projetado de 0,15% do PIB revela-se inferior aos 0,7% do PIB requeridos, configurando gap fiscal de 0,55 ponto percentual.

132. Esses resultados indicam que, em ambos os casos, as metas formais não incorporam integralmente o esforço fiscal necessário à convergência da dívida aos patamares pretendidos, reforçando o risco de frustração das trajetórias fiscais estabelecidas, especialmente na ausência de medidas adicionais estruturalmente consistentes.

Análise probabilística: gráficos em leque (fan charts)

133. Foram gerados dois gráficos em leque (fan charts) que ilustram a evolução projetada da DBGG/PIB no período de 2026 a 2029. Esses gráficos representam a incerteza em torno da trajetória da dívida com base em simulações estocásticas de choques macroeconômicos, conforme a metodologia do DDT (peça 33). São coletados dados históricos das variáveis macrofiscais e calculadas a média e as matrizes de variância e covariância.

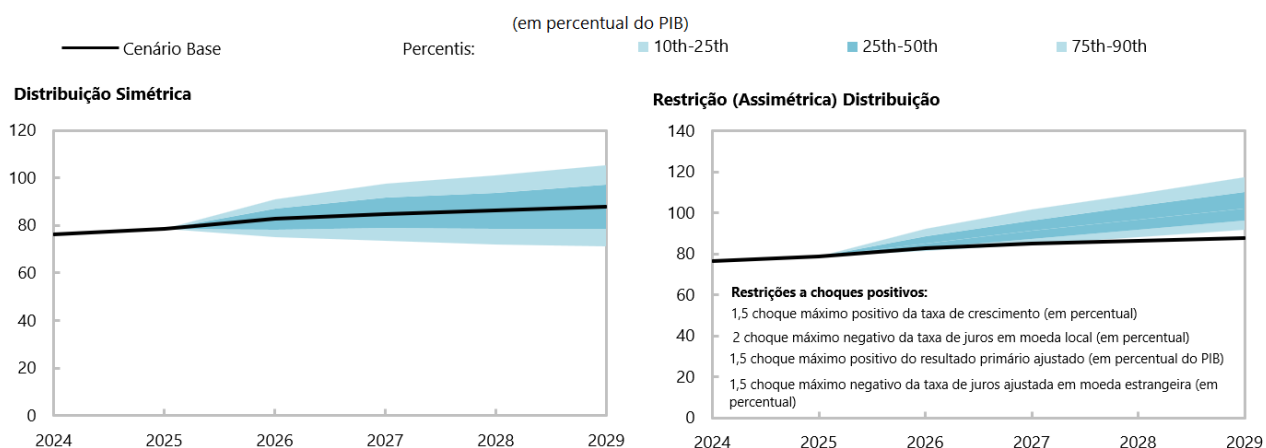


Figura 11: Evolução das densidades preditivas da DBGG

134. O gráfico à esquerda (Figura 11) assume distribuição simétrica dos choques macroeconômicos, ou seja, considera que choques positivos e negativos possuem a mesma probabilidade de ocorrência e magnitude ao longo do tempo. Nessa abordagem, admite-se que eventos favoráveis e adversos se compensam estatisticamente, refletindo a variabilidade histórica das principais variáveis macrofiscais.

135. O gráfico à direita, por sua vez, adota distribuição assimétrica, incorporando restrições à magnitude dos choques positivos, de modo a limitar a influência de cenários otimistas. Nessa abordagem, os choques favoráveis ao crescimento, à redução das taxas de juros e à melhora do resultado primário são restringidos a patamares historicamente plausíveis, enquanto os choques adversos são mantidos sem limitação equivalente. Esse procedimento reflete a premissa de que, na prática, a materialização de resultados favoráveis é menos provável do que a ocorrência de choques negativos, especialmente em contextos de elevada rigidez institucional e incerteza macroeconômica.

136. A partir das simulações realizadas, foram obtidos os percentis da distribuição da DBGG/PIB, permitindo a comparação entre os cenários oficiais e a trajetória estocástica da dívida. A Tabela 12 sintetiza os principais percentis (10º, 50º e 90º) e os confronta com as projeções da LDO/2026 e do Relatório de Projeções Fiscais:

Tabela 12: Distribuição estocástica da DBGG/PIB e cenários oficiais (2026–2029)

Ano	Simétrica			Assimétrica			LDO/2026	RPF Referência	RPF Inicial
	P10	P50	P90	P10	P50	P90			
2026	75,1	82,5	91,0	81,5	85,1	92,2	81,8	83,6	83,9

2027	73,7	84,9	87,5	84,7	91,5	101,6	83,6	86,1	86,6
2028	72,0	85,9	101,2	88,1	96,7	101,9	84,2	87,4	88,2
2029	71,4	87,8	105,5	91,7	102,2	117,6	84,0	88,0	89,4

137. *Observa-se, a partir da análise da mediana da distribuição (percentil 50), que a trajetória central da DBGG/PIB apresenta tendência de elevação ao longo do período, passando de 82,5% do PIB em 2026 para 87,8% em 2029. Tal comportamento indica que, no cenário estatisticamente mais provável, a dívida não converge para um processo consistente de estabilização no horizonte analisado.*

138. *A trajetória projetada pela LDO/2026 situa-se abaixo da mediana das simulações, posicionando-se no trecho inferior da distribuição probabilística. Essa diferença se amplia ao longo do tempo, alcançando aproximadamente 3,8 pontos percentuais em 2029, o que sugere que o cenário oficial incorpora hipóteses mais favoráveis do que aquelas refletidas no conjunto das simulações estocásticas. Já o RPF — Cenário de Referência (83,6% → 88,0%) mostra maior aderência ao P50 (por exemplo, em 2029: 88,0% vs. P50=87,8%), enquanto o RPF — Cenário Inicial (83,9% → 89,4%) tende a se posicionar ligeiramente acima do centro da distribuição simétrica ao final do horizonte, refletindo premissas mais conservadoras do que a LDO, mas ainda compatíveis com a massa central das simulações.*

139. *Verifica-se, adicionalmente, ampliação da incerteza associada às projeções da dívida. A faixa compreendida entre os percentis 10 e 90, que representa aproximadamente 80% das simulações, aumenta de 15,9 pontos percentuais em 2026 para cerca de 34,1 pontos percentuais em 2029. Esse resultado evidencia a crescente sensibilidade da trajetória da dívida a choques macroeconômicos no médio prazo.*

140. *Quando se considera a assimetria (restrição de choques favoráveis), todos os cenários oficiais (LDO/2026, RPF Referência e RPF Inicial) passam a se localizar abaixo da distribuição central projetada pelo fan chart assimétrico. Em 2029, por exemplo, a LDO/2026 (84,0%) e os cenários do RPF (88,0% e 89,4%) ficam não apenas abaixo do P50 (=102,2%), mas também abaixo do próprio P10 (=91,7%), caracterizando-os como trajetórias mais otimistas do que 90% das simulações sob a hipótese de riscos assimétricos.*

Testes de estresse

141. *Em continuidade à análise probabilística — que evidenciou trajetória ascendente da DBGG/PIB e predominância de riscos de alta —, procedeu-se à avaliação dos impactos de choques individuais sobre os principais determinantes da dívida: resultado primário, crescimento do PIB, taxa de juros e câmbio, conforme as simulações do DDT.*

Tabela 13: Comparação da DBGG/PIB em cenários de choques

Ano	Cenário Base	Resultado Primário	PIB	Taxa de Juros	Câmbio
2026	82,7	85,7	85,0	82,7	84,3
2027	84,9	91,0	89,7	86,9	88,1
2028	86,5	95,7	93,9	90,5	91,1
2029	87,7	100,1	98,0	93,9	93,8

142. *A Figura 12 demonstra que, mesmo sob hipóteses de estresse moderado, todos os choques analisados produzem trajetórias crescentes da DBGG/PIB, com elevação progressiva ao longo do período e aproximação, em alguns casos, do patamar de 100% do PIB em 2029, evidenciando elevada sensibilidade da dinâmica da dívida a perturbações macroeconômicas plausíveis.*

Dívida Bruta do Governo Geral: Stress

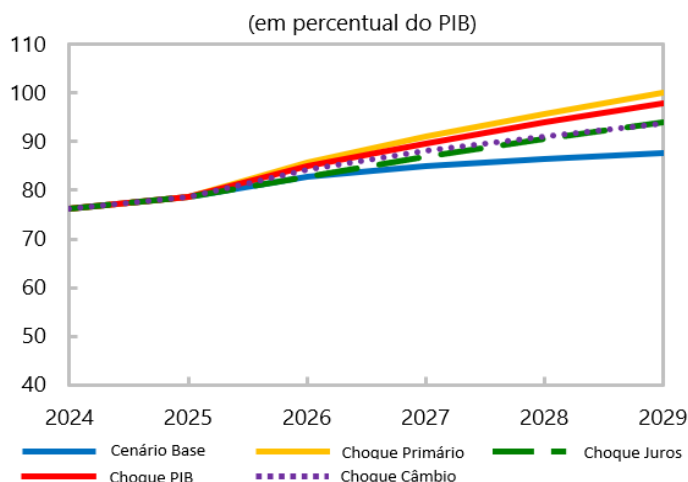


Figura 12: Evolução da DBGG/PIB em cenário de choques

143. Dentre os vetores analisados, o choque no resultado primário revela-se o de maior impacto adverso sobre a sustentabilidade fiscal. Nesse cenário, a DBGG/PIB atinge 100,14% do PIB em 2029, superando as trajetórias associadas aos choques de PIB, juros e câmbio. Esse resultado confirma o papel central do esforço fiscal recorrente na contenção do endividamento, indicando que desvios persistentes nas metas primárias exercem efeito cumulativo relevante sobre o estoque da dívida.

144. Os choques no crescimento do PIB, na taxa de juros e no câmbio também produzem deterioração da trajetória da dívida, porém com magnitude inferior à observada no cenário fiscal. O impacto do menor crescimento decorre da redução da base tributária e do efeito denominador, enquanto os choques financeiros elevam o custo do serviço da dívida e afetam a dinâmica automática do endividamento.

145. De forma integrada, a análise confirma que a trajetória da DBGG/PIB é particularmente sensível ao desempenho fiscal, sobretudo ao comportamento do resultado primário. A estabilização da dívida no médio prazo depende, prioritariamente, da manutenção de superávits primários consistentes, sendo insuficiente, por si só, a ocorrência de condições favoráveis de crescimento, juros ou câmbio. Assim, os resultados reforçam que a sustentabilidade fiscal permanece condicionada, em grau elevado, à efetividade do ajuste orçamentário.

Causa

146. A situação constatada decorre da adoção, na formulação da LDO/2026, de premissas macroeconômicas sistematicamente mais favoráveis do que o consenso de mercado — em especial quanto a juros, câmbio e crescimento do PIB —, sem que as metas de resultado primário incorporassem o esforço fiscal estabilizador necessário para neutralizar a dominância dos juros reais sobre a dinâmica da dívida (+18,0 p.p. no período projetado). Esse descompasso entre a ambição das metas de endividamento e o nível de ajuste fiscal efetivamente programado resulta na insuficiência estrutural das trajetórias estabelecidas, evidenciada pelo gap fiscal de 0,85 p.p. no cenário da LDO/2026 e de 0,55 p.p. no Cenário de Referência.

Efeito

147. Em consequência, a probabilidade de que a DBGG atinja a meta de 84,0% do PIB em 2029, conforme estabelecido na LDO/2026, é inferior a 50% (estimada em 42,6%), o que compromete a credibilidade da trajetória fiscal divulgada como referência para o planejamento de médio prazo e para a formação de expectativas dos agentes de mercado.

148. *A trajetória da DBGG/PIB apresenta-se ascendente em todos os cenários projetados até 2029, com incerteza crescente: a faixa entre os percentis 10 e 90 amplia-se de 15,9 p.p. em 2026 para 34,1 p.p. em 2029, com viés de alta predominante. Sob hipóteses assimétricas, todos os cenários oficiais ficam abaixo do P10 da distribuição, caracterizando-os como trajetórias mais otimistas do que 90% das simulações.*

149. *No plano da tomada de decisão, a existência de gap fiscal relevante — entre 0,55 e 0,85 p.p. do PIB — sinaliza que as metas de resultado primário vigentes são insuficientes para a estabilização da dívida nos patamares pretendidos, o que pode postergar a adoção de medidas de ajuste estruturalmente necessárias. Os testes de estresse reforçam o diagnóstico de vulnerabilidade, indicando que, sob choque no resultado primário, a DBGG/PIB pode atingir aproximadamente 100,1% em 2029.*

150. *Registre-se a complementaridade entre os achados 2.2 e 2.4 e seus respectivos encaminhamentos. O achado 2.2 constata a ausência de informação: o Anexo de Metas Fiscais não evidencia o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da DBGG/PIB, dificultando a avaliação de suficiência das metas. A determinação proposta naquele achado (item b da proposta) é instrumento de transparência — atua sobre a qualidade da informação ex ante, visando fornecer ao Congresso Nacional e à sociedade a métrica necessária para avaliar a adequação das metas fiscais. O presente achado (2.4), por sua vez, constata a consequência da insuficiência: sob todos os cenários, inclusive o cumprimento das metas vigentes, a DBGG/PIB tem trajetória ascendente. O alerta proposto (item a da proposta) é instrumento de controle — atua sobre o risco já identificado no quadro superveniente, sinalizando que as metas em vigor se tornaram insuficientes para estabilização sob as condições mais recentes. A transparência sobre o gap fiscal (item b) alimenta a capacidade de reavaliação das metas de que o próprio gestor reconhece a existência.*

Encaminhamento

151. *Diante desse contexto, propõe-se, com fundamento no art. 59, § 1º, da Lei de Responsabilidade Fiscal, combinado com o art. 4º, § 3º, da Resolução-TCU 322/2020, alertar o Poder Executivo de que as projeções realizadas nesta auditoria indicam trajetória ascendente da DBGG/PIB em todos os cenários até 2029, com probabilidade inferior a 50% de atingimento da meta de 84,0% do PIB estabelecida na LDO/2026, configurando risco relevante à sustentabilidade da dívida pública federal.*

152. *Propõe-se, ainda, com fundamento no art. 3º, caput, da Resolução-TCU 322/2020, comunicar à Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional (CMO) e à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal (CAE) os resultados apurados, com destaque para a insuficiência das metas fiscais vigentes em relação ao esforço necessário à estabilização da dívida. Para o cenário da LDO/2026, a estabilização da DBGG em 84,0% do PIB em 2029 requereria superávit médio de 1,6% do PIB, superior à meta projetada (0,75%), configurando gap fiscal de 0,85 p.p.; para estabilização em 88,0% do PIB (Cenário de Referência do RPF), seria requerido superávit de 0,7% do PIB, acima da meta de 0,15%, evidenciando a insuficiência das metas vigentes. Adicionalmente, as análises de sensibilidade e os cenários projetados serão encaminhados como parte integrante deste relatório.*

3. ACHADOS POSITIVOS DA AUDITORIA

153. *Este capítulo registra achados positivos identificados na fiscalização, nos quais as evidências examinadas indicam boas práticas, desempenho adequado ou capacidade institucional relevante, sem irregularidade ou deficiência que demande determinação, recomendação ou ciência saneadora.*

3.1 Acurácia das projeções da STN superior às referências independentes na era RPF (2022-2025)

154. A verificação retroativa das projeções oficiais de DBGG/PIB, corroborada pelos comentários dos gestores e pela revisão crítica das evidências, demonstrou que as projeções da Secretaria do Tesouro Nacional foram as mais precisas entre as fontes analisadas na era RPF (2022-2025).

155. No período, o erro médio do cenário de Referência foi de +0,86 p.p. e o erro absoluto médio foi de 1,88 p.p. Esses resultados foram inferiores aos observados nas referências independentes analisadas, como Focus, IFI e Prisma Fiscal, cujas projeções superestimaram a DBGG em magnitude superior à STN.

156. O resultado afasta a tese de viés otimista sistemático formulada no relatório preliminar e reforça a credibilidade do RPF como instrumento de acompanhamento fiscal. A conclusão deve ser lida com as qualificações metodológicas pertinentes: o período analisado ainda é curto, a amostra para horizontes de médio prazo é restrita e o desempenho passado não garante desempenho futuro.

3.2 Reserva de liquidez da DPF suficiente e adequada no curto prazo

157. A reserva de liquidez da Dívida Pública Federal apresentou-se suficiente e adequada ao final de 2025, em nível superior ao parâmetro prudencial mínimo estabelecido no PAF/2025. As evidências examinadas indicam robustez da cobertura de vencimentos, adequação frente à necessidade líquida de financiamento projetada e mitigação relevante do risco de refinanciamento no curto prazo.

158. O PAF/2025 estabelece como parâmetro prudencial mínimo a manutenção de reserva de liquidez suficiente para cobrir ao menos três meses de vencimentos da dívida interna e encargos relevantes. A reserva integra a Conta Única do Tesouro Nacional como subconjunto específico destinado à gestão da DPF e combina fontes estruturais, associadas de forma permanente ao serviço da dívida, e fontes episódicas, vinculadas a autorizações específicas ou temporárias.

Tabela 14: Ingressos e saldo da reserva de liquidez da DPF, por natureza das fontes (2025) em bilhões

Fontes	Natureza	Ingresso em 2025	Saldo colchão (dez/2025)
400 – Retorno de crédito de entes subnacionais, alienação de ativos e resultado do BCB	Estrutural	72,1	13,2
401 – Retorno de crédito de bancos públicos e Dividendos	Estrutural	45,9	13,9
443/444 – Emissão de Títulos	Estrutural	2.462,8	1.160,1
448 – Desembolso em Operações de Crédito Externa	Episódico	0,4	0,0
000 – Fontes Livres	Episódico	14,0	0,0
007/020/050/083 – Fontes de Fundos Superavitários	Episódico	6,4	0,0
121 – Recursos de superávit financeiro vinculados ao pagamento da Dívida	Episódico	2,5	0,0
Total		2.604,1	1.187,1

Fonte: elaborado pela equipe de auditoria

159. A execução financeira indica que os recursos episódicos não se acumularam como estoque permanente da reserva de liquidez em 2025, mas contribuíram para aliviar a pressão de caixa ao serem utilizados no pagamento de amortizações e encargos, reduzindo a necessidade de captação adicional no mercado.

160. A evolução mensal do colchão ao longo de 2025 mostra trajetória de recomposição, ainda que com oscilações, passando de R\$ 743,9 bilhões em janeiro para R\$ 1.187,1 bilhões em dezembro.

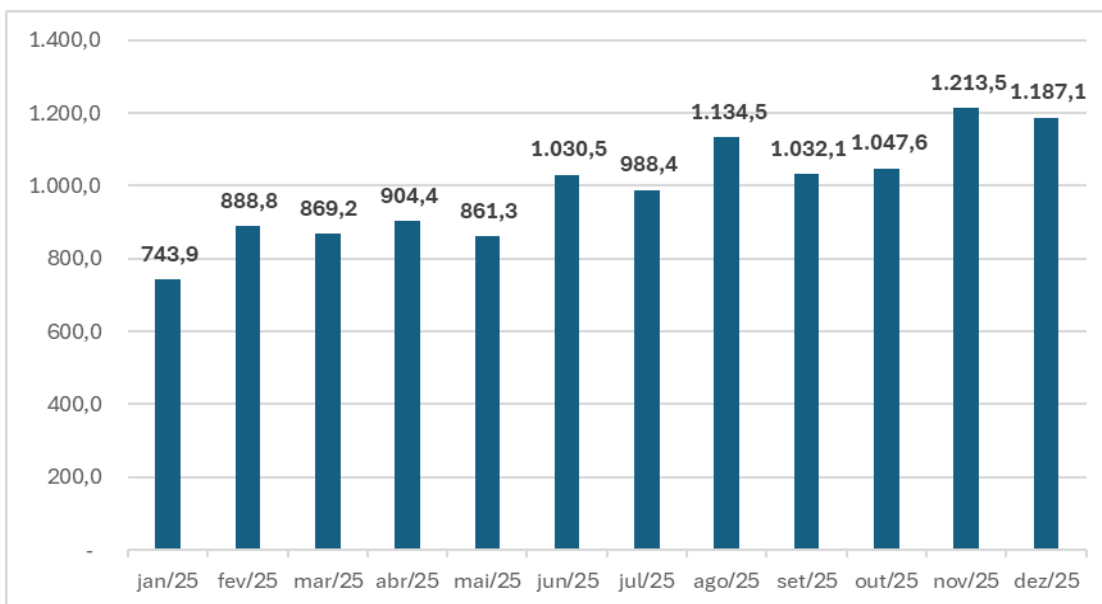


Figura 13: Evolução mensal da reserva de liquidez da dívida pública (2025) (R\$ bilhões)

161. Com base no saldo disponível em dezembro de 2025 e nos fluxos projetados de obrigações financeiras de curto prazo, a equipe verificou a suficiência prudencial da reserva frente aos vencimentos e encargos previstos para os doze meses subsequentes.

Tabela 15: Amortizações, atualização monetária e juros da DPMFi (jan–dez/2026) em bilhões

Mês	Amortização	Atualização Monetária	Juros	Total
Janeiro	185,1	40,0	100,1	325,1
Fevereiro	0,1	17,0	32,6	49,8
Março	239,8	80,4	81,5	401,7
Abril	187,9	11,6	20,5	219,9
Maio	0,1	18,5	17,4	36,1
Junho	0,6	0,1	0,6	1,3
Julho	190,2	49,2	90,5	329,8
Agosto	241,6	28,4	91,9	361,9
Setembro	149,7	42,3	57,1	249,0
Outubro	96,7	7,1	15,3	119,0
Novembro	0,1	12,9	23,6	36,7
Dezembro	0,6	0,1	0,6	1,3
Total	1.292,4	307,5	531,6	2.131,5

Fonte: peça 26

Tabela 16: Teste de suficiência prudencial do colchão

Indicador	Valor
Saldo do colchão (dez/2025)	1.187,1
Média mensal (12 meses)	177,6
Parâmetro mínimo (meses de cobertura)	> 3
Resultado	6,7 (Cumpre)

162. O saldo de R\$ 1.187,1 bilhões permitiu cobertura aproximada de 6,7 meses de vencimentos e encargos, valor superior ao parâmetro mínimo de três meses estabelecido no PAF/2025.

163. Também se verificou que o colchão de liquidez era suficiente para absorver os principais picos mensais de vencimento identificados para 2026.

Tabela 17: Principais picos de vencimento (jan-dez/2026)

Mês	Valor (R\$ bilhões)	Colchão/Pico
Março	401,7	3,0
Agosto	361,9	3,3
Julho	329,8	3,6
Janeiro	325,1	3,7

164. Mesmo nos meses de maior concentração de obrigações, a relação entre o saldo da reserva e os respectivos vencimentos mensais manteve-se em patamar igual ou superior a 3,0, evidenciando adequada capacidade de absorção de pressões concentradas no curto prazo.

165. A análise complementar frente à necessidade líquida de financiamento projetada no PAF/2026 também confirmou a robustez financeira do colchão.

Tabela 18: Reserva de liquidez e necessidade líquida de financiamento (2026)

Item	Valor (R\$ bilhões)
Necessidade líquida de financiamento (PAF/2026)	1.667,0
Reserva de liquidez (dez/2025)	1.187,1
Índice colchão/GFN	0,71
Leitura analítica	Robusto

166. A relação entre a reserva de liquidez de dezembro de 2025 e a necessidade líquida de financiamento projetada para 2026 foi de 0,71, indicando capacidade relevante de cobertura, ainda que sem dispensar a continuidade da estratégia regular de financiamento da dívida.

167. O perfil de vencimentos da DPF reforça a leitura positiva, pois o percentual com vencimento em até doze meses apresentou redução no triênio analisado.

Tabela 19: Perfil de vencimentos da DPF (2023–2025)

Ano	Estoque da DPF (R\$ bilhões)	DPF ≤12m (R\$ % ≤12m bilhões)	
2023	6.520,3	1.313,4	20,14
2024	7.316,1	1.307,7	17,87
2025	8.635,1	1.507,5	17,46

168. A situação positiva constatada decorre da estratégia de recomposição da reserva de liquidez adotada pelo Tesouro Nacional ao longo de 2025, com aproveitamento de períodos favoráveis de mercado, preservação de fontes estruturais de financiamento e uso complementar de fontes episódicas autorizadas.

169. Em consequência, a manutenção de reserva robusta mitigou o risco de refinanciamento da DPF, assegurou flexibilidade operacional para enfrentar picos de vencimento e reduziu a exposição do Tesouro Nacional a condições adversas de mercado no curto prazo.

4. CONCLUSÃO

170. A presente fiscalização teve por objetivo avaliar a sustentabilidade da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em 2025, com ênfase na aderência da gestão da Dívida Pública Federal ao PAF 2025, na capacidade do resultado primário de estabilizar a trajetória da dívida, na credibilidade

e suficiência das projeções e metas fiscais oficiais e na adequação da reserva de liquidez frente aos riscos fiscais e de refinanciamento.

171. Durante a fiscalização, foram analisadas quatro questões de auditoria: (i) se os indicadores de custo e risco da DPF se mantiveram dentro dos limites do PAF 2025 e se a evolução da estrutura da dívida sinaliza manutenção ou deterioração do perfil de risco; (ii) se o resultado primário obtido em 2025 foi suficiente para cumprir a meta fiscal e estabilizar a razão DBGG/PIB; (iii) se as metas fiscais e as projeções macroeconômicas oficiais para o período a partir de 2026 são críveis e suficientes para manter a DBGG em trajetória sustentável; e (iv) se a reserva de liquidez da dívida pública é suficiente e adequada para cobrir os vencimentos de curto prazo.

172. Os resultados evidenciaram que, embora os instrumentos de gestão de curto prazo estejam preservados — com enquadramento formal nos limites do PAF e reserva de liquidez robusta —, foram identificadas deficiências estruturais que comprometem a sustentabilidade da dívida nos médio e longo prazos.

173. Quanto aos indicadores de custo e risco da DPF (Questão 1), verificou-se que os limites formais do PAF/2025 foram cumpridos. O estoque da DPF atingiu R\$ 8.635,1 bilhões, dentro da banda revisada (R\$ 8.500 a R\$ 8.800 bilhões). O percentual vincendo em até 12 meses foi de 17,5% (limite: 16% a 20%) e o prazo médio situou-se em 3,8 anos (limite inferior da banda: 3,8 a 4,2 anos).

174. Não obstante o enquadramento formal, constatou-se deterioração qualitativa da composição da dívida em relação ao Benchmark 2035: a participação de títulos indexados à Selic alcançou 48,3% (meta: $23\% \pm 2$ p.p.), enquanto prefixados (22,0%) e indexados a preços (25,9%) permaneceram abaixo da meta de 35%. Esse desvio ampliou a sensibilidade do custo à política monetária, contribuindo para a elevação do custo médio em 2025, com impacto estrutural estimado em +0,51 p.p., além da pressão decorrente da Selic.

175. Verificou-se que a STN dispõe de planejamento interno de médio prazo, formalizado em notas técnicas, e que o afastamento observado em relação ao Benchmark decorre de escolha deliberada de priorizar a gestão do risco de refinanciamento. Contudo, os documentos públicos da STN — PAF e RAD — não contêm avaliação dos efeitos do afastamento da composição de referência sobre o custo e o risco da DPF, o que limita a capacidade da sociedade, do Congresso Nacional e do controle externo de dimensionar as consequências das escolhas de composição adotadas. Os indicadores de capacidade de pagamento — DPF/Receita, Juros/Receita e DPF/PIB — deterioraram-se consistentemente no triênio 2023–2025 (**achado 2.1**).

176. Quanto ao cumprimento da meta fiscal e à estabilização da dívida (Questão 2), apurou-se que o resultado primário de 2025 apresentou déficit de 0,46% do PIB (R\$ 58,7 bilhões). Após deduções legais de R\$ 48,68 bilhões, o resultado formal ajustado ficou em aproximadamente -R\$ 10,0 bilhões, enquadrando-se formalmente na banda de tolerância da LDO. Todavia, o primário estabilizador estimado foi de +1,94% do PIB, configurando hiato de esforço fiscal de aproximadamente 2,4 p.p. do PIB, sem precedente na última década. A razão DBGG/PIB elevou-se de 76,3% para 78,7% no exercício.

177. Assim, embora a meta tenha sido formalmente cumprida, o resultado fiscal mostrou-se insuficiente para estabilizar a relação DBGG/PIB, evidenciando fragilidade estrutural da sustentabilidade fiscal. Constatou-se, ainda, que o Anexo de Metas Fiscais da LDO não apresenta, de forma explícita, a estimativa do resultado primário necessário para estabilização da DBGG/PIB no horizonte decenal, o que dificulta a comparação objetiva entre as metas fiscais propostas e o esforço requerido para conter a trajetória ascendente da dívida (**achado 2.2**).

178. No que se refere à terceira questão de auditoria (Questão 3), os trabalhos desdobraram-se em duas dimensões complementares: a avaliação do desempenho histórico das projeções oficiais de DBGG/PIB e a análise prospectiva da trajetória da dívida a partir de 2026.

179. Na dimensão retroativa, a verificação das projeções oficiais publicadas nos Relatórios de Projeções Fiscais (RPFs) entre 2022 e 2025 revelou que as projeções da STN foram as mais precisas entre todas as fontes analisadas, com erro médio de +0,86 p.p. (contra +4,29 p.p. do Focus e +4,71 p.p. da IFI). Esse resultado é registrado como achado positivo em capítulo próprio. A deficiência remanescente, consolidada no achado 2.3, refere-se à transparência insuficiente quanto à sensibilidade das projeções a receitas condicionais: o RPF apresenta dois cenários polares - Referência e Inicial - cujo gap atinge até 10,2 p.p. de DBGG/PIB, mas não publica tabulação numérica dessas trajetórias distintas nem análise de sensibilidade à não materialização das receitas condicionais.

180. Na dimensão prospectiva, as simulações indicaram trajetória ascendente da DBGG até 2029 em todos os cenários construídos, inclusive aqueles que pressupõem o cumprimento integral das metas fiscais. No cenário-base da auditoria, a dívida alcança 87,7% do PIB em 2029. A decomposição mostrou que, no período 2026–2029, o diferencial juros–crescimento contribui com +12,1 p.p., sendo +18,0 p.p. decorrentes dos juros, parcialmente compensados por crescimento (–5,9 p.p.) e primário (–3,0 p.p.).

181. A estabilização em 84% do PIB (LDO/2026) exigiria superávit médio de 1,6% do PIB, superior à meta média prevista (0,75%), configurando gap fiscal de 0,85 p.p. No cenário de estabilização em 88% (Cenário de Referência do RPF), o esforço requerido é de 0,7% do PIB, também acima da meta projetada (0,15%), configurando gap de 0,55 p.p. A probabilidade de atingimento da meta da LDO/2026 foi estimada em 42,6%. As simulações estocásticas indicaram ampliação da incerteza (intervalo P10–P90 passando de 15,9 p.p. em 2026 para 34,1 p.p. em 2029) e predominância de riscos de alta, com o choque no resultado primário elevando a dívida para 100,1% do PIB em 2029, evidenciando elevada sensibilidade ao desempenho fiscal (**achado 2.4**).

182. Quanto à reserva de liquidez (Questão 4), constatou-se que o colchão da dívida atingiu R\$ 1.187,1 bilhões em dezembro de 2025, correspondendo a crescimento de 59,6% no exercício e permitindo cobertura de aproximadamente 6,7 meses de vencimentos e encargos, superior ao parâmetro mínimo de três meses. A relação colchão/necessidade líquida de financiamento projetada para 2026 (R\$ 1.667,0 bilhões) foi de 0,71, indicando robustez financeira. Mesmo nos principais picos mensais (março: R\$ 401,7 bilhões), a reserva manteve relação colchão/pico igual ou superior a 3,0, evidenciando adequada mitigação do risco de refinanciamento no curto prazo. Trata-se de achado positivo, dispensando deliberações do tipo determinação ou recomendação (**achado 3.2**).

183. O conjunto dos achados indica que, embora os instrumentos de gestão de curto prazo estejam preservados, a sustentabilidade da dívida no médio e longo prazo permanece condicionada à obtenção de superávits primários consistentes e estruturalmente compatíveis com o diferencial entre juros reais e crescimento econômico.

184. Registre-se que a análise dos comentários dos gestores (**Apêndice D**) levou à revisão significativa dos achados e encaminhamentos originalmente propostos: três alertas e três recomendações foram retirados, duas recomendações foram reformuladas e uma recomendação foi elevada a determinação, demonstrando a efetividade do contraditório como instrumento de aprimoramento da qualidade da fiscalização.

185. Nesse contexto, os encaminhamentos remanescentes concentram-se no fortalecimento da transparência dos instrumentos de planejamento fiscal: a avaliação dos efeitos da composição da DPF sobre custo e risco no Relatório Anual da Dívida, a evidenciação do primário estabilizador no Anexo de Metas Fiscais conforme exigência legal expressa, e a tabulação numérica das trajetórias de dívida e análise de sensibilidade às receitas condicionais no Relatório de Projeções Fiscais. Essas medidas, somadas ao alerta sobre a trajetória ascendente da DBGG/PIB e à comunicação ao Congresso Nacional, visam subsidiar a tomada de decisão baseada em evidências sobre a política fiscal e a sustentabilidade da dívida.

5. PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

186. Ante o exposto, encaminham-se os autos à consideração superior com a seguinte proposta:

a) **Alertar o Poder Executivo**, com fundamento no art. 4º, §3º, da Resolução-TCU 322/2020, de que as projeções do endividamento público indicam trajetória ascendente da DBGG/PIB em todos os cenários até 2029, com probabilidade inferior a 50% de atingimento da meta da LDO/2026, configurando risco à sustentabilidade da dívida pública federal (**achado 2.4**).

b) **Determinar à Secretaria do Tesouro Nacional**, com fundamento no art. 4º, I, da Resolução-TCU 315/2020, que, nas próximas Leis de Diretrizes Orçamentárias, evidencie, no Anexo de Metas Fiscais, o nível de resultados fiscais consistente com a estabilização da relação DBGG/PIB no horizonte decenal, de forma a permitir sua comparação com as metas de resultado primário propostas, com a devida explicitação das premissas e limitações relevantes, em conformidade com o art. 4º, §5º, III, da Lei Complementar nº 101/2000, com redação dada pela Lei Complementar nº 200/2023 (**achado 2.2**).

c) **Recomendar à Secretaria do Tesouro Nacional**, com fundamento no art. 11, caput, da Resolução-TCU 315/2020, que:

c.1) inclua, no Relatório Anual da Dívida (RAD), avaliação dos efeitos da composição observada da DPF sobre custo e risco, comparativamente à composição de referência de longo prazo (Benchmark), com explicitação de metodologia, premissas, limitações e sensibilidade dos resultados (**achado 2.1**);

c.2) inclua no Relatório de Projeções Fiscais (RPF): (i) tabela numérica com as trajetórias de DBGG/PIB e DLGG/PIB nos cenários Referência e Inicial, de modo a assegurar a rastreabilidade dos dados que hoje constam apenas em formato gráfico; e (ii) análise de sensibilidade à não materialização das receitas condicionais incorporadas ao cenário de Referência, com indicação do efeito sobre o ano e o patamar de estabilização da DBGG/PIB (**achado 2.3**).

d) **Encaminhar cópia deste relatório à Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional (CMO) e à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal (CAE)**, com fundamento no art. 3º, caput, da Resolução-TCU 322/2020, comunicando os resultados do presente acompanhamento relativos aos achados 2.2 e 2.4, com destaque para:

d.1) o hiato entre o resultado primário efetivo (déficit de 0,46% do PIB) e o primário estabilizador estimado (superávit de 1,94% do PIB), configurando insuficiência de aproximadamente 2,4 p.p. do PIB para a estabilização da DBGG (**achado 2.2**);

d.2) a dependência do cumprimento formal da meta fiscal em relação à aplicação integral de R\$ 48,68 bilhões em deduções legais (**achado 2.2**);

d.3) a constatação de que o Anexo de Metas Fiscais do PLDO 2026 não evidencia o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da DBGG/PIB, conforme exigido pelo art. 4º, §5º, III, da LRF (**achado 2.2**);

d.4) para estabilizar a DBGG em 84,0% do PIB em 2029, conforme previsto na LDO/2026, seria necessário superávit médio de 1,6% do PIB, superior à meta projetada (0,75%), configurando gap fiscal de 0,85 p.p.; para estabilização em 88,0% do PIB, seria requerido superávit de 0,7% do PIB, acima da meta de 0,15%, evidenciando insuficiência das metas vigentes (**achado 2.4**).

e) **Dar conhecimento** do Acórdão que vier a ser proferido à Casa Civil da Presidência da República, ao Ministério da Fazenda, à Secretaria do Tesouro Nacional, à Secretaria de Orçamento Federal e à Controladoria-Geral da União.

f) Nos termos do art. 8º da Resolução-TCU 315/2020, fazer constar, na ata da sessão em que estes autos forem apreciados, comunicação do relator ao colegiado no sentido de monitorar a determinação contida no item b e as recomendações contidas nos itens c.1 e c.2.”

2. Em sua manifestação (pç. 104), o titular da unidade técnica sugeriu ajustes na redação da alínea “a” da proposta de encaminhamento, nos seguintes termos (grifos acrescentados):

“Alertar o Poder Executivo, com fundamento no art. 4º, § 3º, da Resolução-TCU 322/2020, de que as projeções do endividamento público indicam trajetória ascendente da DBGG/PIB em todos os cenários até 2029, com probabilidade inferior a 50% de atingimento da trajetória de convergência da dívida pública prevista no Anexo IV.3 – Trajetória de Convergência da Dívida Pública do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2026, configurando risco à sustentabilidade da dívida pública federal”.

É o relatório.



TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

TERMO DE CIÊNCIA DE COMUNICAÇÃO

(Documento gerado automaticamente pela Plataforma Conecta-TCU)

Comunicação: Aviso 000.508/2026-GABPRES

Processo: 022.342/2025-7

Órgão/entidade: SF - Comissão Mista de Orçamento - CMO

Destinatário: COMISSÃO MISTA DE ORÇAMENTO - SF

Informo ter tomado ciência, nesta data, da comunicação acima indicada dirigida à/ao COMISSÃO MISTA DE ORÇAMENTO - SF pelo Tribunal de Contas da União, por meio da plataforma Conecta-TCU.

Data da ciência: 15/06/2026

(Assinado eletronicamente)

ANTONIO CARLOS COSTA D AVILA CARVALHO JUNIOR

Usuário habilitado a receber e a acessar comunicações pela plataforma Conecta-TCU.

CALENDÁRIO DE TRAMITAÇÃO DA MATÉRIA, NOS TERMOS DO ART. 120 DA RESOLUÇÃO Nº 1 DE 2006-CN

Data início	Data fim	Tipo de tramitação
28/10/2026	01/11/2026	Publicação em avulso eletrônico da matéria
28/10/2026		Despachado
02/11/2026	16/11/2026	Apresentação de relatório e eventual projeto de decreto legislativo
17/11/2026	23/11/2026	Apresentação de Emendas a Projeto de Decreto Legislativo sobre fiscalização da execução orçamentária e financeira e da gestão fiscal
24/11/2026	30/11/2026	Votação do relatório e encaminhamento do parecer da CMO à Mesa do Congresso Nacional