

SINAL DE ALERTA

Aumento de **receitas** e de **gastos** em estados e municípios acende alerta sobre **riscos fiscais**

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

No final do ano passado, quando a atenção dos analistas e agentes econômicos se voltou para o ajuste fiscal apresentado pelo governo federal, pesquisadores do Centro de Política Fiscal e Orçamento Público (CPFO) do FGV IBRE abriram o horizonte de análise para segmentos que extrapolam o âmbito do pacote, mas poderiam ser fonte de risco fiscal, comprometendo o objetivo de equilibrar as contas públicas. Nesse grupo estavam os estados e municípios, devido à sua recente trajetória de gastos que (ver Carta do IBRE de dezembro de 2024: <https://go.fgv.br/uvW0CbO8-ECb>), além de ascendente, demons-

trou certo descolamento da dinâmica federal quando comparada a períodos anteriores, para o qual colabora um aumento da descentralização de recursos públicos.

A avaliação dos pesquisadores não se limitou às implicações de uma desaceleração econômica para o aumento de despesas contratadas por esses entes no período de receitas em alta. O histórico de resgates de governos regionais endividados já é bastante ilustrativo de seu custo para a União. O que eles destacaram foi a necessidade de observar as implicações desses gastos para a dinâmica macroeconômica do país. Por exemplo, sua

contribuição para a chamada “taxa de sacrifício” no controle da inflação, refletida em aumentos maiores da Selic. Juros maiores, por sua vez, ampliam os custos de rolagem da dívida pública, aprofundando o problema. “Sob esse contexto, o governo federal pode conseguir um determinado resultado primário, mas este não terá o mesmo valor, porque a inflação continuará acelerando, a dívida não estará tão controlada... É como um vazamento no ajuste, pois a demanda agregada continua crescendo”, explica Manoel Pires, coordenador do CPFO. Combinado ao aumento de descentralização de recursos, tem-se uma mudança não trivial na estrutura das finanças públicas que, reforça Pires, precisa ser mais bem compreendida.

Um dado ilustrativo do descompasso entre governos regionais e União foi a evolução dos gastos primários de ambos. Dados do Tesouro levantados por Bráulio Borges, pesquisador do CPFO, indicam que enquanto a média trimestral de despesas dos entes subnacionais fechou 2024 em

R\$ 645 bilhões, o que representa uma alta real de 26% em relação a 2019, o gasto direto da União – que excetua transferências para estados e municípios – fechou em R\$ 508 bilhões, 5% a mais do que em 2019. Apesar desse aumento de gastos acontecer em um período de receitas também vitaminadas, os governos regionais apresentam piora nos resultados fiscais. As prefeituras brasileiras fecharam 2024 com um déficit de R\$ 23 bilhões, numa trajetória que entrou em terreno negativo a partir de 2023. De acordo à Confederação Nacional

dos Municípios (CNM), mais da metade (54%) das prefeituras brasileiras terminaram o ano passado com déficit. No caso dos estados, o superávit registrado em 2024 (0,24%) é menos que a terça parte do verificado em 2021 (0,87%), por exemplo.

Descentralização = desconexão?

Para Renê Garcia, vice-presidente do Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE), ex-secretário de Fazenda do Paraná, seria difícil esperar sinais de “solidariedade federativa” por parte dos governos regionais no contexto pós-pandemia. “Além de um aumento de arrecadação conveniente, esses entes saíram de um período em que muitas obras tiveram que ser paralisadas, salários foram congelados, ao que se soma o calendário eleitoral”, enumera.

Ao analisar a composição das receitas, Pires também ressalta a alta da arrecadação tributária, fruto de uma economia que desde a pandemia tem crescido mais, mas é nos repasses da União que o economista foca a atenção. Em 2024, as transferências referentes aos fundos de participação de estados e municípios (FPE e FPM), junto ao Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), somaram R\$ 420,7 bilhões; em 2017, eram R\$ 268 bilhões (em valores de dezembro de 2024). “A estratégia de ajuste fiscal do governo federal (com base na receita) também colaborou para a criação de uma folga, que é repassada ao FPE e FPM”, comenta. As demais transferências classificadas como repar-

tação de receita, que incluem *royalties* e participações especiais na exploração de recursos naturais e salário educação, subiram de R\$ 66,2 bilhões para R\$ 108 bilhões na mesma comparação, para o que colaborou, entre outros, o aumento da produção de petróleo do pré-sal. A maior alta – ainda que não o maior montante – foi entre os repasses que estão no gasto primário: Fundeb, FCDF, Lei Kandir e emendas Pix, que saíram de R\$ 26,9 bilhões em 2017 para R\$ 67,1 bilhões. No total,

R\$ 595 bilhões foram repassados para estados e municípios em 2024.

No caso do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb), a nova regulamentação que amplia a contribuição do governo federal – gradualmente, até 2026 – e torna o fundo permanente foi aprovada em 2020. Na lei orçamentária de 2025, são previstos R\$ 57 bilhões para o fundo; em 2023, eram R\$ 37 bilhões. “Os recursos do Fundeb são registrados como despesa do governo federal, mas, na prática, são uma despesa de estados e municípios. Nesse caso, o orçamento federal funciona somente como uma caixa de ressonância”, compara Pires.

O caso das emendas, por sua vez, é mais crítico pela falta de controle e transparência. “Com a ampliação

desse instrumento, perde-se a articulação federativa, com risco de sobreposição e redução de eficácia nas políticas públicas”, afirma o coordenador do CPFO. Já em 2021, os economistas Fabio Giambiagi, Paulo Hartung e Marcos Mendes alertaram, em artigo para a *Conjuntura Econômica* (<https://go.fgv.br/e958qyxSmWK>) as implicações do crescimento das emendas ainda no contexto do orçamento secreto, derrubado pelo STF no final de 2022. No ano passado, o Supremo entrou novamente em ação, cobrando planos de trabalho para a execução das emendas Pix, sob pena de suspensão de repasses.

Esse arranjo, entretanto, não só tem resistido, como se replicado nos orçamentos regionais. Levantamento realizado pela *Folha de S.Paulo* em série de reportagens sobre finan-

ças de estados e municípios a cargo da jornalista Idiana Tomazelli indica que, em 2025, R\$ 11,9 bilhões dos orçamentos estaduais foram carimbados para emendas parlamentares. São 24 os estados que preveem uma reserva fixa para essa finalidade, e 20 que autorizam também as emendas Pix, assegurando um aporte direto de recursos nos cofres municipais. Tomazelli destaca que o campeão em valores absolutos dessas emendas é Minas Gerais – com R\$ 2,17 bilhões, ou R\$ 28,23 milhões por parlamentar –, “que também é um dos mais endividados e atuou pela aprovação de um programa de socorro federal para obter alívio financeiro”, ressalta. O montante de recursos por parlamentar em Minas empata com o previsto em Mato Grosso, e só perde para o Distrito Federal, com R\$ 30,18 milhões.

“É preciso estender o alcance dessa discussão para os estados e, eventualmente os municípios, organizando medidas que sejam vinculantes”, propõe Pires, que avalia que o debate ainda está na superfície. “Hoje se exige mais transparência, mas esta é só uma das questões. É preciso considerar que não há uma instância com designação ou capacitação para formular, executar, controlar, monitorar as emendas”, diz. Ele ressalta, tal como refletido em Carta do IBRE de abril de 2024 (<https://go.fgv.br/cI24xA7fyjQ>), que o Congresso dificilmente retrocederá ao modelo tradicional desse instrumento, lembrando que o modelo anterior “também não funcionava bem, alienando o Congresso em relação às suas prerrogativas e atribuições”. Sem



Manoel Pires (FGV IBRE)

“Quando o governo federal perde o papel de fazer a articulação federativa, há perda de eficácia em políticas públicas, com uma atuação fragmentada. Estamos mudando estruturas sem discutir como estas têm que ser organizadas.”

ordenar essas questões, afirma, perde-se a articulação federativa, com risco de sobreposição e perda de eficácia nas políticas públicas.

“Não avançaremos sem um diálogo franco e honesto entre Executivo e Legislativo, pois já alcançamos um nível impensável no âmbito federal, com as emendas tomando 25% das despesas discricionárias”, afirma Cristiane Alkmin Schmidt, presidente da MSGás, ex-secretária de Economia e Orçamento de Goiás, colaboradora da *Conjuntura Econômica*. “Quando olhamos a perspectiva de evolução do volume de emendas, está claro que, se não buscarmos uma regra de emendas adequada, será muito ruim para o Brasil como um todo”, diz.

Felipe Salto, economista-chefe da Warren Rena, primeiro diretor-executivo da Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado, ressalta a dificuldade que o Brasil apresenta de crescer

Bráulio Borges (FGV IBRE)

“Temos cada vez mais que olhar para a execução da política fiscal no nível regional para pensar a atividade econômica, inflação, política monetária, tal o descolamento entre a dinâmica federal e regional”

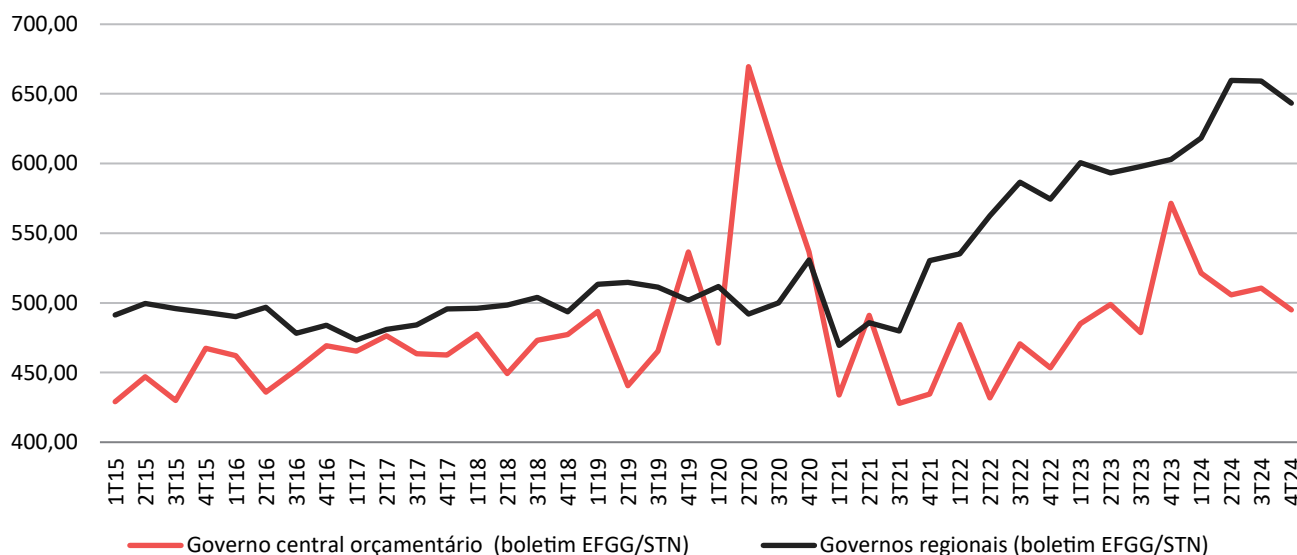


consistentemente mais, o que tende a prejudicar a dinâmica das receitas, mas não parece estar na conta desses entes. “Isso vai impor restrições que, olhando de uma maneira ‘Poliana’, talvez motivem reformas mais estruturais”, afirma. Para Salto, “é preciso discutir o financiamento das políticas públicas em âmbito local”, mas considerando “a organização dos gastos públicos por meio de programas



Despesa primária do bilhões

Em R\$ bilhões no trimestre, a preços do 4T24 (deflator do PIB) e com ajuste sazonal



Fontes: IBGE e STN. Elaboração própria.

como o SUS, que foram pensados na Constituição, e não dessa pulverização, que acaba exigindo mais recursos do que seriam necessários”. Para ele, deve-se dar prioridade máxima a uma reforma orçamentária que revise todo o modelo que foi sendo construído desde 2015, a partir de emendas parlamentares. “Pode ser bom no curto prazo para encaminhar mais recursos, só que a restrição orçamentária é cada vez maior”, afirma. “Tenho dito que o orçamento virou um piloto automático. O Executivo tem diante de si 94% de rigidez orçamentária. Se a gente considerar as indexações, as vinculações, as obrigações e mais esses carimbos nas emendas parlamentares, o investimento que deveria ser a despesa para motivar a iniciativa privada também a investir mais, gerar crescimento de longo prazo, se transformou num

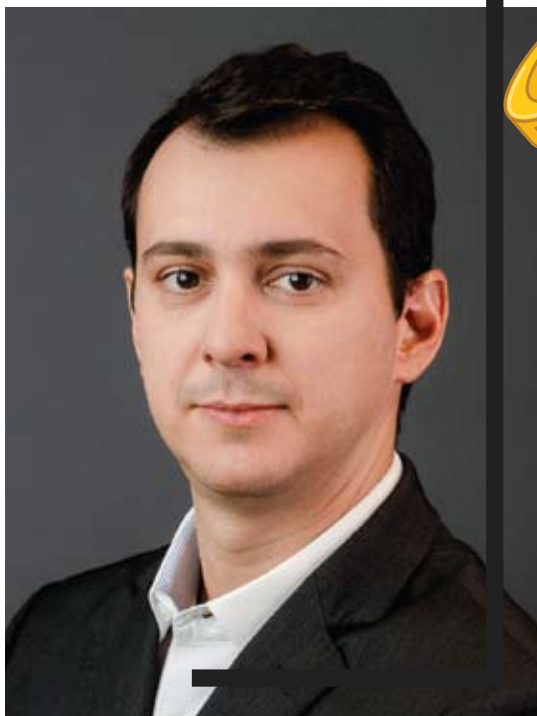
adendo, em algo acessório, quando deveria ser central.”

Comprometimento futuro

Borges também ressalta a tendência da piora da qualidade do gasto com essa forma de descentralização de recursos. “Por muito tempo, a literatura apontava a descentralização máxima como modelo ideal de gestão, levando em conta que é no nível local que se conhecem as demandas de cada população. Mas essa nem é mais a tendência apontada na literatura conceitual, há pelo menos duas décadas, como tampouco é possível considerar que há benesses na forma como está sendo realizada”, diz, lembrando que quantidade não é sinônimo de qualidade – no caso, refletida em aumento de bem-estar da população.

Quanto ao potencial desequilíbrio de caixa que a atual tendência pode gerar, Borges destaca que isso dependerá de sua composição entre despesa permanente, mais difícil de cortar, ou investimentos, que permitem uma maior flexibilidade para ajustes.

A partir de dados do Tesouro Nacional, Borges calcula que, no ano passado, a média de investimentos de estados e municípios foi de R\$ 57,6 bilhões por trimestre, o que representa uma alta de 130,8% em comparação a 2019, pré-covid-19 – descontados os efeitos da inflação. Além desse número não tratar da qualidade do resultado, Garcia lembra que parte desses investimentos pode gerar aumento de custeio no futuro. “Caso se trate de um hospital, por exemplo, será preciso contratar funcionários para mantê-lo. Mas essa preocupação, em geral, escapa do interesse do administrador público”, afirma. O economista lembra que, já em 2023, 12 estados já tinham ultrapassado o limite de alerta, de acordo ao Tesouro, que é acionado quando os gastos com folha de pagamento ultrapassam 54% da receita corrente líquida (RCL), conforme previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Quatro estados – Rio Grande do Norte, Sergipe, Minas Gerais e Acre – já haviam estourado o limite, de 60% da RCL, o que os instariam a realizar contenção de despesas com essa rubrica. “Vale lembrar que nos últimos anos tivemos concessões generosas de aumentos salariais a servidores estaduais e municipais – algumas categorias, inclusive, com reajustes tanto no governo Bolsonaro quanto no de Lula”, diz Garcia. “Parte deles, inclusive, por conta de um incremento fictício



Gabriel Barros
(ARX Investimentos)

“É verdade que hoje vemos uma descentralização orçamentária grande, mas não quer dizer que a União seja uma vítima. Não dá para minimizar o tamanho do problema fiscal no nível federal”

de receita, proveniente do aumento da inflação, que não representa ganho real de arrecadação”, recorda.

Bruno Funchal, CEO da Bradesco Asset, ex-secretário do Tesouro, recorda a dificuldade em se controlar esse tipo de despesa. “Quando fui secretário da Fazenda do Espírito Santo, entre 2017 e 2018, senti o quão complexa é essa situação: de um lado, a demanda dos servidores por recomposição de salário; de outro, a necessidade de ajuste. Vínhamos de um período com preços administrados represados, que derivaram em uma forte alta em 2015, quando já havíamos alcançado os limites prudenciais da LRF”, descreve, lembrando que os episódios mais emblemáticos dessa tensão envolveram a greve da polícia militar do estado. Quando Funchal chegou à secretaria, o estado já vinha de um forte ajuste fiscal, com Ana Paula Vescovi à frente da Fazenda. “Esse tipo de gestão é muito complexo,

Felipe Salto (Warren Rena)

“A União tem que funcionar como um árbitro das questões federativas. Hoje, ela funciona como pai de todo mundo. Os estados batem na porta e acabam recebendo mais recursos. Só que apenas partilhar recursos não funciona mais”

pois há poucos instrumentos disponíveis para mover gastos com pessoal. Por isso é importante não deixar a despesa obrigatória subir demais, comprometendo sua receita”, afirma.

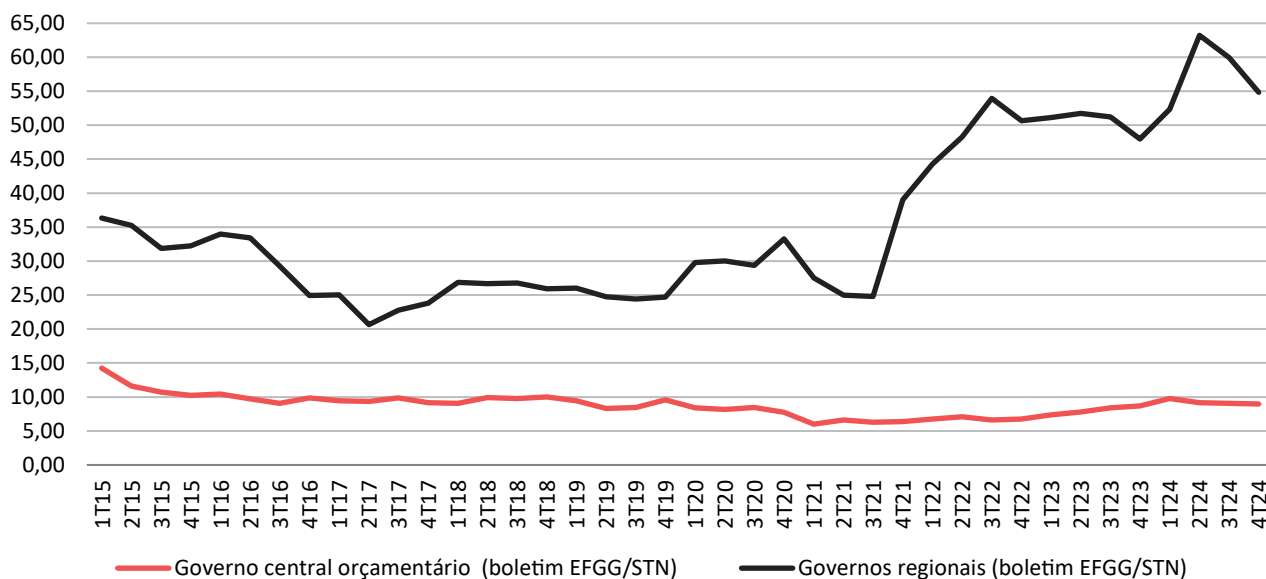
Valor do exemplo

“Do ponto de vista prático, a União não tem um mecanismo direto para corrigir desequilíbrios que estejam



Despesa de investimento do governo geral

Em R\$ bilhões no trimestre, a preços do 4T24 (deflator do PIB) e com ajuste sazonal



Fontes: IBGE e STN. Elaboração própria.

acontecendo nos governos regionais. Mas precisa, em contrapartida, comunicar com o exemplo, e as melhoras que vemos no campo dos ajustes fiscais não são tão significativas assim”, diz Garcia. Gabriel Barros, economista-chefe da

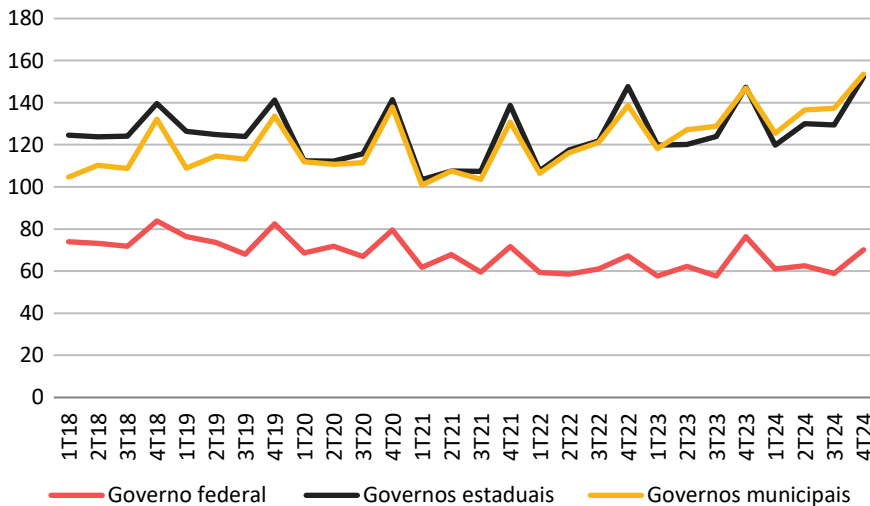
ARX Investimentos, ex-diretor da IFI, reforça o coro de Garcia. “Que a expansão fiscal está sendo executada via entes subnacionais, e não só no âmbito federal, que há um crescimento significativo do volume de recursos transferidos para

estados e municípios, é tudo verdade. Mas não se pode minimizar o tamanho do problema no âmbito federal, tampouco acreditar que as contas da União só estão piores devido ao aumento da descentralização fiscal”, afirma. “Pensar que saímos de uma dívida pública na casa dos 50% do PIB em 2010 para quase 80% hoje, com um estrangulamento das despesas discricionárias que elimina a capacidade de planejamento de qualquer política pública no curto e médio prazo é algo grave. Sequer a LRF foi capaz de segurar”, complementa Schmidt. “Não à toa, vemos a necessidade do governo de colocar cada vez mais programas para fora do Orçamento: foi o caso do Pé de Meia, quando lançado, foi assim com o Gás para Todos”, enumera.

Para Barros, esse cenário é colateral da escolha de arcabouço fiscal feita pelo governo – que, avalia, não se sustentará em 2027, fomentando um novo arranjo. “A tendência, até lá, é de continuarmos observando impulso fiscal expansionista, seja no âmbito federal, seja nos subnacionais”, afirma, destacando o cenário eleitoral. No âmbito estadual, os economistas lembram que alguns entes ainda poderão se beneficiar de uma nova flexibilização no pagamento de dívidas com a União promovida pelo Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag), sancionado este ano, que poderá custar para a União até o triplo do compromisso de R\$ 447 bilhões que não está sendo honrado por quatro dos principais devedores, até 2048. Pires calcula que o impacto no fluxo de caixa da União nos primeiros anos de vigência do programa deve ser em torno de R\$ 20 bilhões.

Gastos primários - remuneração de empregados

Em R\$ bilhões constantes do 4º trimestre de 2024



Fonte: FGV IBRE, com dados IBGE e STN.



Cristiane Alkmin Schmidt (MSGás)

“É preciso um diálogo muito franco e honesto em que os dois poderes, Legislativo e Executivo, reconheçam que manter o atual nível das emendas parlamentares será ruim para o Brasil”

“O desconto com juros previsto no Propag— ao qual os estados podem aderir até dezembro deste ano — deverá virar gasto primário, e continuaremos tendo impulso de demanda”, diz Barros, sinalizando um horizonte permanentemente desafiador para o Banco Central.

O coordenador do CPFO recorre à que as reestruturações de dívidas estaduais que se arrastam desde 1997 são um exemplo, mas não o único, de uma tendência histórica no Brasil de manutenção de uma coordenação federativa via injeção de recursos. “Temos alguns episódios de descentralização fiscal, mas que historicamente foram resolvidos com aumento de carga tributária. Nos anos 1930, na era Vargas, houve uma grande descentralização de recursos públicos para administrar o jogo político com os estados, às custas de carga tributária. No governo FHC, nos anos 1990, também vimos um aumento de carga

Renê Garcia Jr (BRDE)

“O Propag não caminha no sentido de forçar o ente federado a buscar um superávit primário compatível para o pagamento da dívida. Cria-se uma percepção equivocada, pois esse ente deveria ser premiado ao fazer o ajuste”

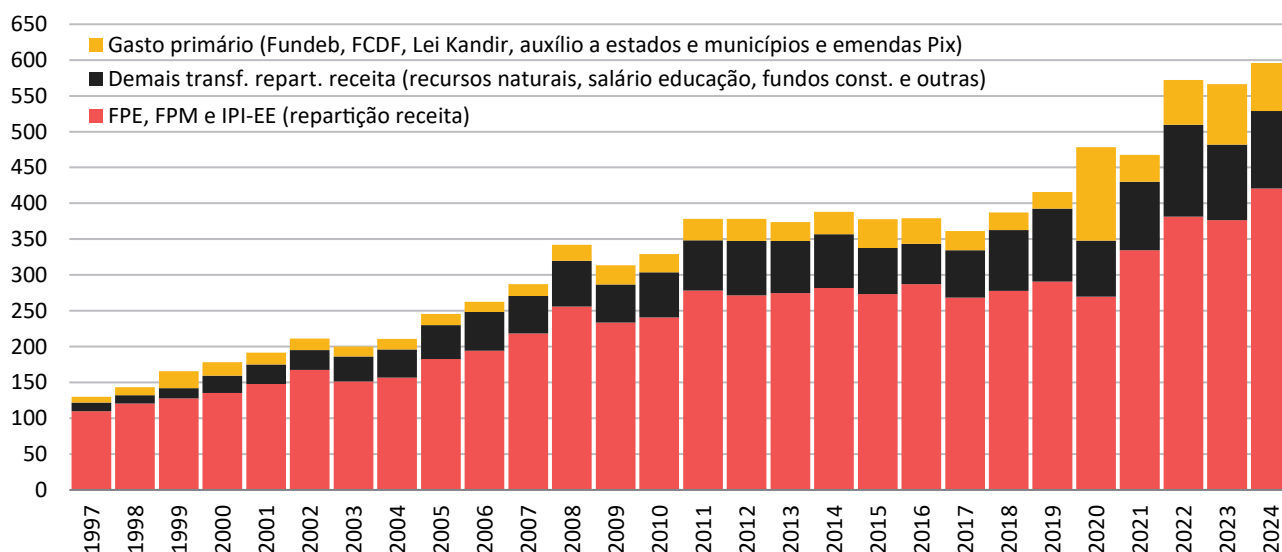
substantivo, utilizado para reorganizar a Federação. Hoje, é muito difícil repetir essa fórmula”, diz.

Para os economistas, uma das medidas necessárias para corrigir esse rumo são mudanças na LRF, que neste mês de maio completou 25 anos. “A LRF é fruto de um período muito fértil, de melhora das instituições, e tem um papel muito importante para o controle e transparência do gasto público. Há



Repasse da União para os governos regionais

Em R\$ bilhões constantes de dezembro de 2024 (IPCA)



Em R\$ bilhões constantes de dezembro de 2024 (IPCA).

cerca de 15 anos, entretanto, vem perdendo *enforcement*", diz Alckmin, que defende uma remodelação da lei.

Salto afirma que uma revisão da LRF passa pela criação do Conselho de Gestão Fiscal, já previsto na LRF, mas que ainda não saiu do papel.

"José Roberto Afonso, que é um dos pais da LRF, sempre chama a atenção para isso, e está correto, porque esse conselho serviria como o fórum que reuniria na mesma mesa o Judiciário, o Legislativo, os poderes executivos dos governos estaduais e municipais,

e isso ajudaria a gente a qualificar melhor esse debate, para começar. A União exerceria um papel de árbitro nesse fórum", afirma, reforçando a importância dessa função. "Hoje, em vez de árbitro das questões federativas, a União funciona como um pai de todo mundo. Os estados vão lá, batem na porta e acabam recebendo mais recursos, seja pela pressão que exercem no Congresso, por meio dos governadores, lideranças", diz. "Só que apenas partilhar recursos já não funciona mais. Quando a gente olha a situação, por exemplo, de um estado mais pobre, que não tem nenhuma burocracia permanente e qualificada para fazer um projeto ou mesmo para cumprir com as obrigações da Lei de Responsabilidade Fiscal, fica nítido que chegou o momento de ter iniciativas que ultrapassem essa questão do dinheiro." No fim do dia, afirma Funchal, tudo converge para a valorização de uma boa gestão. "Quando falamos de gestão fiscal, cuidado ao erário, é porque ela acaba sendo a base de tudo, seja para financiar bons modelos de educação, políticas de segurança ou gestão de saúde", diz. "Também é preciso privilegiar uma comunicação direta com a sociedade, porque, sem isso, é muito mais difícil tomar decisões difíceis que envolvem essa gestão."

Pires, do CPFO, defende a importância de que as análises extrapolem o horizonte da meta fiscal do governo federal, para dessa forma promover uma discussão organizada sobre a descentralização em curso que, reforça, tem importantes implicações macroeconômicas.

Valor dos orçamentos estaduais de 2025 destinado a emendas parlamentares – em R\$ milhões

AC	158,03	MA	462,42	RJ	202,97
AL	286,7	MG	2.174,05	RN	127
AM	532,88	MS	84	RO	440,78
AP	87,87	MT	672,6	RR	206,07
BA	554,72	PA	248,32	RS	110
CE	74,7	PB	168,48	SC	726,01
DF	724,24	PE	605,29	SE	176,33
ES	176,77	PI	169,29	SP	1.190,63
GO	531,64	PR	776,09	TO	241,57
Total				11,9 bilhões	

Fonte: Folha de S. Paulo, com dados de constituições estaduais, LDOs, LOAs e portais da transparência.



Bruno Funchal (Bradesco Asset)

"Temos que reforçar a necessidade do cuidado ao erário. Quando falamos de boa gestão fiscal, no fundo estamos falando da gestão de tudo, de bons modelos de educação à atenção à saúde"



ESTUDE NA MELHOR EDUCAÇÃO EXECUTIVA DO PAÍS.

PRESENCIAL

BLENDED

LIVE

ONLINE

Em um mercado em constante evolução, a demanda por profissionais altamente qualificados é evidente. Os cursos de MBA da FGV oferecem excelência, inovação e flexibilidade de ensino.

Expanda seu networking com especialistas de alto nível e adicione ao seu currículo quem é referência reconhecida em todo o mundo.

Escolha uma carreira sem fronteiras e **garanta um futuro brilhante.**

SAIBA MAIS E INSCREVA-SE: fgv.br/mba

MBA FGV
É MAIS QUE MBA. É FGV.



Um elemento que também tem sido monitorado pelo Centro de Política Fiscal e Orçamento Público (CPFO) do FGV IBRE é o aumento da tomada de crédito por estados e municípios nos últimos dois anos. Em texto de discussão (TD) sobre as operações de crédito internas da União ([link: https://go.fgv.br/1zfcSD8gWOV](https://go.fgv.br/1zfcSD8gWOV)), pesquisadores do CPFO apontam que somente em 2024 as operações de crédito autorizadas pelo Tesouro para esses entes totalizaram R\$ 48,9 bilhões, a maioria (R\$ 41,2 bilhões) com garantia da União. Em 2023, foram R\$ 46,5 bilhões, dos quais R\$ 28,3 bilhões com garantia. No biênio anterior (2021/2022), o valor médio foi de R\$ 19,8 bilhões, sendo R\$ 7,5 bilhões com esse aval.

No caso dos estados, as concessões de garantias pela União em 2023 foram 398% maiores que em 2022, somando R\$ 18,5 bilhões (a preços de 2024). No ano passado, o aumento foi de 33% em relação a

2023, alcançando R\$ 24,6 bilhões. Parte desse resultado se deve a uma base de comparação comprimida. De 2015 a 2022, o montante de concessões de garantias ficou consideravelmente abaixo do observado no período pré-crise de 2014. Vale destacar, em contrapartida, que o período anterior à recessão de 2014-2016 foi marcado por picos de concessões, “o que dificulta definir um montante ótimo de garantias a serem concedidas anualmente”, ressaltam pesquisadores do CPFO.

Mesmo assim, a recente alta suscitou a preocupação de analistas quanto a uma repetição do ocorrido no início dos anos 2010, quando a torneira de liquidez foi aberta em alta pressão, incluindo entre os beneficiários estados já muito endividados. A aprovação de créditos com garantias para estados atingiu o topo de R\$ 64,18 bilhões em 2012, em valores atualizados. Somando os montantes com e sem garantia da



União, a média de aprovação entre 2012-2014 foi de R\$ 72,2 bilhões. Esse pico é apontado como um dos responsáveis pela crise fiscal em que muitos entes mergulharam no período, e que para a União custou onerosas reestruturações de dívidas. “Essa comparação com o período recente, entretanto, não é adequada. Estamos distantes desses valores”, afirma Isabela Duarte Kelly, pesquisadora do CPFO, coautora do TD junto com Manoel Pires, co-

ordenador do CPFO, e Giosvaldo Teixeira Júnior, pesquisador assistente do FGV IBRE. Teixeira lembra que a concessão de empréstimos no primeiro mandato de Dilma Rousseff foi marcada por alto nível de discricionariedade, fruto de um esgarçamento do regramento que vigia desde 1997, período marcado por renegociação de dívidas dos estados. “Desde então, fixou-se que só poderiam contrair novas dívidas os estados cuja receita líquida real (RLR) fosse superior à dívida financeira”, recorda, destacando que em menos de uma década essa diretriz foi flexibilizada mais de uma vez, abrindo caminho para o cenário do começo da década de 2010.

Para mitigar outros desequilíbrios, foram então estabelecidos novos parâmetros, com a atualização, em 2018, da metodologia do espaço fiscal. Em portaria, o Tesouro estabeleceu que o limite para a contratação de crédito pelos entes subnacionais poderia va-

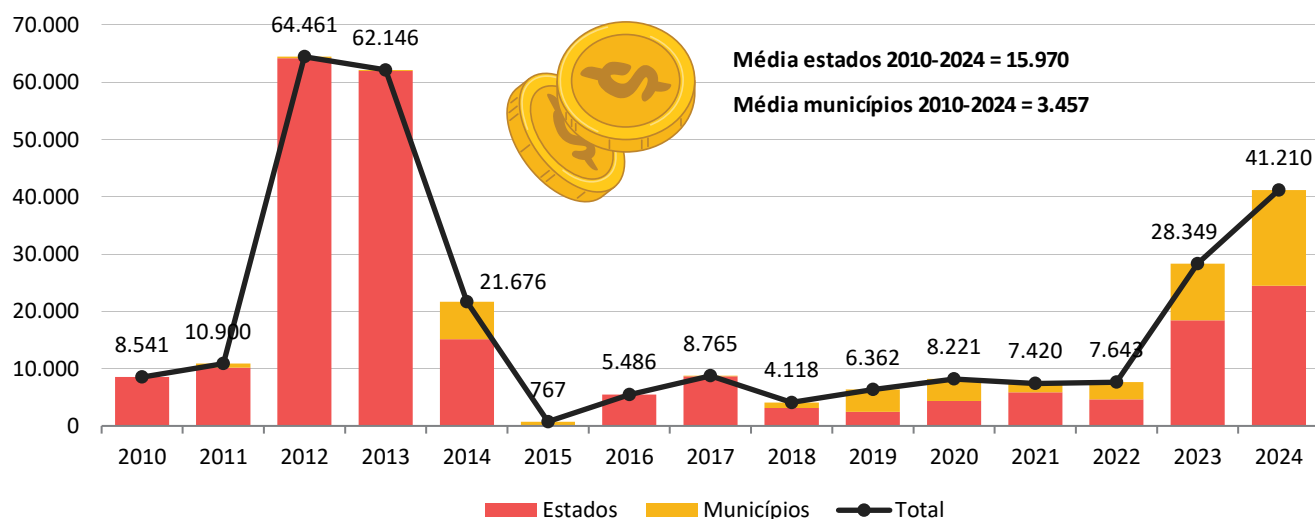
Se hoje o aumento das receitas permite uma maior margem de endividamento na contratação do crédito, não é possível garantir sua manutenção para honrar esse compromisso no futuro

riar de zero a 6% da receita corrente líquida (RCL), a depender da capacidade de pagamento – a Capag, que gera uma classificação de A a D, sendo os entes aptos à tomada de crédito aqueles com notas A e B.

“Diferentemente do que ocorreu no início dos anos 2010, a concessão de crédito tem se dado sem excepção-

nalizações das regras definidas pelo Tesouro”, afirma Kelly. Isso, entretanto, não significa necessariamente ausência de risco. “Aparentemente, o sistema que foi construído lá em 2018 está sendo testado agora, posto que de 2018 até 2020/2021 os estados não contavam com espaço fiscal para tomar muito crédito”, diz Manoel Pires. O coordenador do CPFO aponta, por exemplo, que o fato de o espaço fiscal ser calculado com base na receita corrente merece atenção, por seu caráter cíclico. Se hoje o aumento das receitas – arrecadação tributária e de transferências federais, incluindo emendas parlamentares – permite uma maior margem de endividamento no momento de contratação do crédito, não é possível garantir sua manutenção para honrar esse compromisso no futuro. “Na prática, o que o sistema permite é contratar uma despesa de médio/longo prazo diante de um aumento corrente de receita, sem considerar a permanên-

Total de garantias internas concedidas a estados e municípios, em R\$ milhões, a preços de 2024



Fonte: Tesouro Nacional, elaboração FGV IBRE. Valores deflacionados pelo IPCA.

cia desse espaço fiscal”, explica Pires, reforçando que, dessa forma, choques negativos podem resultar em deterioração das contas subnacionais e elevação da dívida pública.

Outro elemento observado no levantamento dos pesquisadores é o aumento da participação dos municípios no total do crédito autorizado com garantia: de R\$ 3 bilhões em 2022 para R\$ 9,8 bilhões em 2023 e R\$ 16,7 bilhões em 2024, passando a representar em torno de 37% do total. Além da melhora nas receitas, outro fator que pode explicar esse aumento recente são as mudanças anunciadas pelo Tesouro em 2023, no pacote de medidas chamado Novo Ciclo de Cooperação Federativa. A primeira foi a redução do limite mínimo para operações de crédito por municípios, de R\$ 30 milhões para R\$ 20 milhões, caindo para R\$ 10 milhões no caso de projetos atrelados a parcerias público-privadas (PPPs). Na avaliação do governo, o limite anterior tornava o acesso a operações garantidas –

portanto, mais baratas –, limitado a grandes municípios e capitais. Outra medida incluída foi a redução do número mínimo de habitantes para que municípios com Capag C ou D possam aderir ao Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal (PEF) e, dessa forma, também obter crédito com aval da União. A exigência passou de população acima de 1 milhão de habitantes para com mais de 200 mil.

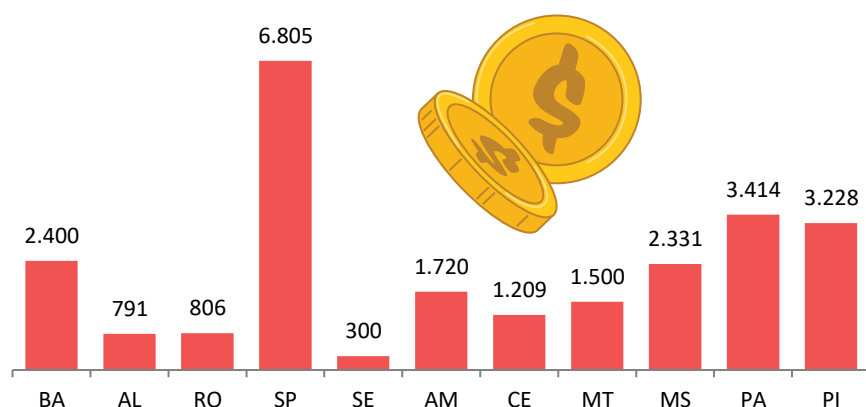
O pacote de 2023 também previu mudanças na metodologia da Capag, somando um critério de resiliência financeira que ampliou as chances de que estados e municípios ganhem nota de crédito com aval da União. A expectativa do governo com essa mudança era de um impacto positivo para cerca de 400 municípios, por exemplo. Outra novidade foi dar maior ênfase à qualidade da informação contábil, critério que pode tornar um ente inelegível ao crédito garantido, mas que também pode dar acesso a um novo patamar de classificação, A+ e B+, que permite

um *fast track* na análise de crédito. Além disso, aos estados e municípios com notas A e A+ foram banidas restrições em termos de limites para operações de crédito (exceto os do Senado). De acordo ao *Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais* do Tesouro, de 2023 para 2024, 11 estados apresentaram melhora na nota final de Capag, e 21 estados e o Distrito Federal foram avaliados com nota final de Capag igual a A, A+, B ou B+.

Bruno Funchal, que foi secretário Especial do Tesouro e Orçamento (maio-outubro de 2021), secretário do Tesouro Nacional (julho de 2020 a maio de 2021), e secretário da Fazenda do Espírito Santo (2017/2018), traduz as mudanças recentes como uma inversão da lógica até então vigente no sistema. “Se antes era preciso provar uma boa gestão para fazer jus ao crédito avalizado, agora a ideia é que o acesso ao empréstimo incentiva o ente a se organizar”, diz. Funchal, hoje CEO da Bradesco Asset, considera que isso facilitou muito o aumento das chances de entes que não estão verdadeiramente numa condição fiscal boa para pegarem operações de crédito em volumes maiores. “A inserção de análises qualitativas da informação contábil – cujo mau desempenho pode levar à suspensão de crédito – é algo importante, mas não garante que se faça uma boa gestão fiscal de fato”, ilustra.

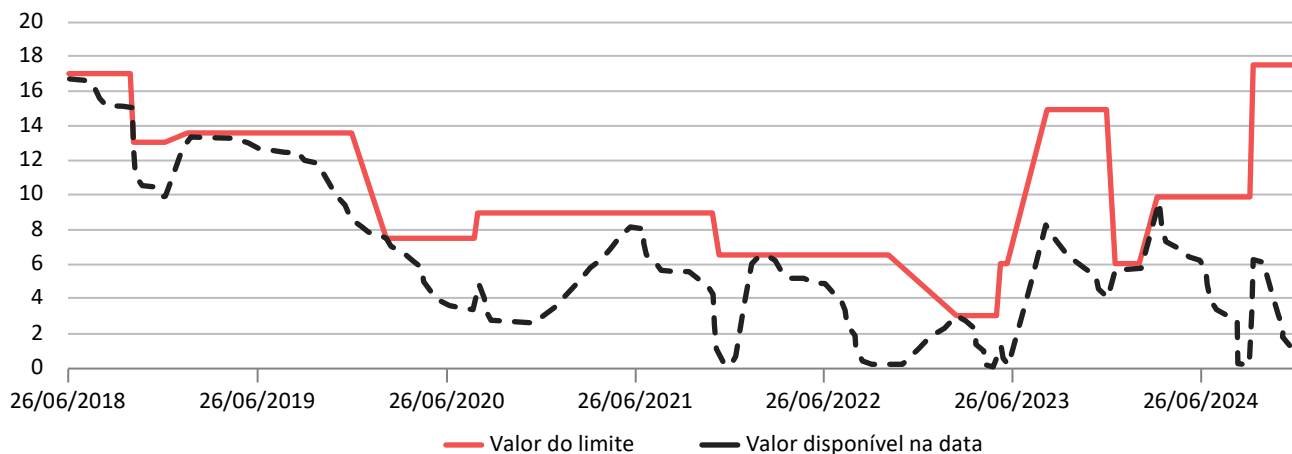
Para Funchal, a flexibilização promovida recentemente é prematura. “Não considero que chegamos ao nível de maturidade adequado para

Total de garantias internas concedidas por estado em 2024, em R\$ milhões



Fonte: Tesouro Nacional. Elaborado por FGV IBRE.

Limites diários de instituições financeiras (operações de crédito internas com garantia da União), em milhões de R\$, 2018-2024



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração própria.

fazer essa mudança”, avalia, defendendo a necessidade de manutenção de uma gestão mais rigorosa. “Será que esses mais de 20 estados que hoje são elegíveis a crédito com aval da União de fato apresentam baixo risco?”, questiona.

Em seu levantamento, Kelly e Teixeira destacam outros pontos demandantes de monitoramento: a evolução dos limites diários nas operações com garantia da União, e a evolução da execução de contragarantias, que são acionadas quando a União tem de honrar um pagamento não realizado pelo ente tomador de crédito. Eles lembram que, no primeiro caso, resolução aprovada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em 2023 permitiu um aumento dos limites para estados, DF e municípios de até R\$ 9 bilhões para operações com garantia da União. “A justificativa para o aumento do limite foi o menor custo das operações para os entes subnacionais devido aos novos ins-

trumentos de garantias às parcerias público-privadas ofertados pelo Tesouro Nacional”, citam, destacando, entretanto, que esse aumento também “pode vir a ser um fator de deterioração fiscal, caso os estados e municípios não sejam capazes de honrar seus compromissos”.

No caso das garantias honradas pela União, no total, desde 2016, a União realizou o pagamento de R\$ 75,44 bilhões com o objetivo de honrar garantias de estados em operações de crédito. Para os municípios, o montante honrado foi de R\$ 388 milhões, no acumulado de 2016 a 2024. Kelly e Teixeira apontam que, no que diz respeito às garantias recuperadas, há uma queda significativa a partir de 2017 e, a partir de 2022, “é possível observar que a recuperação dos valores honrados aos municípios também se reduz”. A maior parte das garantias honradas se concentra em estados sob recuperação fiscal – 53% são do Rio de Janeiro, e 25%, de Mi-

nas Gerais – que possuem condições especiais de refinanciamento. Isso, destaca Pires, também é objeto de atenção, posto que a nova proposta do governo federal para renegociação das dívidas estaduais, o Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag), envolve condições que por si só já podem representar uma perda, para a União, de R\$ 1,3 trilhão em receitas financeiras até 2048, indica Pires.

“Outra fonte de preocupação são as contestações de execução de contragarantias”, diz Kelly, citando este como um fator de risco para o sistema. Relatório do Tesouro indica que, do saldo de contragarantias a recuperar acumuladas até fevereiro de 2025, de R\$ 1,83 bilhão (R\$ 1,59 bilhão de estados e R\$ 232 milhões de municípios), R\$ 1,18 bilhão envolvia pendência jurídica. Ao aumentar o volume de crédito avalizado, também é preciso avaliar o aumento desse tipo de risco, alertam os pesquisadores. (S.M.)