



CIDADES SUSTENTÁVEIS: CONSTRUÇÃO DE
UMA NOVA REALIDADE PARA OS MUNICÍPIOS NO
ÂMBITO DA SUSTENTABILIDADE E DO PROGRAMA
NACIONAL DE MUDANÇA CLIMÁTICA



www.abde.org.br



FINANCE



JOSÉ ROBERTO
R. AFONSO



SOLUÇÕES E
PARTICIPAÇÕES

CIDADES SUSTENTÁVEIS: CONSTRUÇÃO DE UMA NOVA REALIDADE PARA OS MUNICÍPIOS NO ÂMBITO DA SUSTENTABILIDADE E DO PROGRAMA NACIONAL DE MUDANÇA CLIMÁTICA

Avaliação de entraves colocados pela atual institucionalidade fiscal e pelo CMN à condução de operações de crédito a entes públicos subnacionais por Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs)

Estudo para a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE)



Este documento é uma versão para debate interno e contém informações confidenciais. Caso você não seja a pessoa autorizada a recebê-lo, não o utilize, não o copie nem revele seu conteúdo.

Vedada a circulação sem autorização ou cessão pela ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO – ABDE

FINANCE ESTUDOS E PESQUISAS LTDA

contato@financeconsultoria.com

www.financeconsultoria.com

Contrato firmado em 11/12/2023

Coordenação:

José Roberto Afonso | joserobertoafonso.pt@gmail.com

Equipe Técnica do Produto:

Geraldo Biasoto Júnior | geraldo.biasoto@gmail.com

Murilo Ferreira Viana | murilo.viana@financeconsultoria.com

Celia Maria Silva Carvalho | cmscarvalho@yahoo.com.br

FICHA TÉCNICA

Objeto do Contrato	Estudo sobre a restrição ao crédito aos entes subnacionais
Data de Assinatura do Contrato	11/12/2023
Contratante	Associação Brasileira de Desenvolvimento – ABDE
Contratada	Finance Estudos e Pesquisas Ltda – FINANCE
Coordenador	José Roberto Afonso

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	16
1. REVISÃO DOCUMENTAL E BIBLIOGRÁFICA	19
1.1. Formas de restrição ao crédito para entes públicos	19
1.2. Normativos do CMN, resoluções do Senado e regras do Tesouro Nacional	27
2. ANÁLISE DAS FONTES E MONTANTE DE CRÉDITO AOS ENTES PÚBLICOS	34
3. SISTEMA DE GARANTIAS E CONTRAGARANTIAS	40
3.1. Do formato	40
3.2. Do arcabouço legal	43
3.3. Do processo	51
4. AVALIAÇÃO DOS INDICADORES DE RISCO NO PROVIMENTO DE CRÉDITO E MONITORAMENTO DO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL	60
4.1. Instrumentos de monitoramento do endividamento subnacional	60
4.2. Análise dos procedimentos adotados e propostas de melhoria	63
4.3. Soluções para uma supervisão mais integrada e preventiva	65
5. PROPOSTAS DE MUDANÇAS NA INSTITUCIONALIDADE DE FINANCIAMENTO AO SETOR PÚBLICO SUBNACIONAL	68
5.1. Mudança nos limites de crédito ao setor público	69
5.2. Elevação do limite de 45% do Patrimônio de Referência para operações de crédito ao setor público	72
5.3. Modificação na regra de destaque de capital	73
5.4. Elevação do custo efetivo máximo para operações garantidas por FPE e FPM	75
5.5. Aprimoramento da metodologia da CAPAG	76
5.6. Tratamento preferencial ao crédito para investimentos de alta eficiência e programas regionais	78

CONSIDERAÇÕES FINAIS	82
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	84
Anexos	88
Anexo 1. Experiência internacional	88
Anexo 2. Metodologia de cálculo da CAPAG	92
Anexo 3. Fluxogramas do processo de solicitação de garantia	95
Anexo 4. Dívida dos estados e dos municípios	97

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Investimento líquido do Governo Geral _____	20
Figura 2: Quantidade de UFs com DCL/RCL acima do limite máximo ou de alerta 2000 – 2024 (2º quadrimestre) _____	22
Figura 3: Necessidades de financiamento dos entes subnacionais _____	23
Figura 4: Dívida líquida do setor público e dos entes subnacionais _____	23
Figura 5: Concessão de Garantias pela União _____	25
Figura 6: Processo resumido para operações de crédito interno com garantia da União _____	53
Figura 7: Processo resumido para operações de crédito externo com garantia da União _____	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Saldo das operações de crédito com garantia da União _____	36
Tabela 2: Vida média das operações de crédito com garantia da União _____	37
Tabela 3: Custo médio das operações de crédito com garantia da União _____	38
Tabela A4.1: Dívida dos Estados e DF por Tipo de Dívida _____	97
Tabela A4.2: Dívida dos Estados e DF por Tipo de Credor _____	97
Tabela A4.3: Dívida dos Municípios por Tipo de Dívida _____	98
Tabela A4.4: Dívida dos Municípios por Tipo de Credor _____	98

LISTA DE QUADROS E BOX

Quadro 1: Normativos Consolidados pela Resolução CMN nº 4.995, de 2022	27
Quadro 2: Resumo dos principais artigos da Constituição Federal associados ao processo de concessão de garantias e seus indicadores	43
Quadro 3: Resumo dos principais artigos da Lei de Responsabilidade Fiscal associados ao processo de concessão de garantias e seus indicadores	45
Quadro 4: Resumo dos principais artigos da Lei nº 12.348, de 2010 associados ao processo de concessão de garantias e seus indicadores	47
Quadro 5: Programas de Monitoramento Fiscal	61
Quadro 6: Limites ao crédito ao Setor Público estabelecidos pelo CMN para 2025	69
Quadro 7: Montantes globais de endividamento para estados e municípios (e suas empresas), de 2018 a 2026	70
Quadro 8: Carteira de crédito, segmentação setorial e capital destacado das IFDs com segregação de PR em 2024	74
Quadro 9: Investimento bruto em % do PIB e por nível governamental, entre 2010 e 2024	78
Box 1. Casos de superendividamento e crise fiscal subnacional em diferentes regiões do mundo após a crise financeira de 2008	90

METODOLOGIA

O desenvolvimento deste relatório utilizou uma abordagem integrada que combina revisão documental, análise quantitativa de dados e estudo de casos. A seguir, detalham-se os principais passos metodológicos:

Revisão Documental e Bibliográfica:

- Foram analisados normativos relevantes, incluindo resoluções do Senado Federal (SF), diretrizes do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional (CMN), e dispositivos da Lei de Responsabilidade Fiscal.
- A revisão incluiu estudos acadêmicos e relatórios institucionais para contextualizar a evolução histórica e identificar melhores práticas.

Coleta e Análise de Dados:

- Utilizaram-se bases de dados públicas, como aquelas disponibilizadas pelo Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil, para avaliar a evolução do endividamento e as necessidades de financiamento dos entes subnacionais.
- Foram realizadas análises gráficas e estatísticas para identificar tendências e medir os impactos das normativas sobre os indicadores fiscais e de crédito.

Estudo de Casos:

- Entrevistas realizadas junto a diversas Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs), com apoio institucional da ABDE, para coletar e processar informações relevantes sobre a prática das restrições ao crédito aos entes subnacionais e suas consequências.
- Casos de sucesso internacionais foram selecionados e comparados ao contexto brasileiro, com o objetivo de identificar estratégias aplicáveis ao modelo nacional.

Essa metodologia permitiu uma abordagem abrangente e fundamentada para entender os impactos das restrições ao crédito a entes públicos subnacionais.

PREÂMBULO

O avanço rumo ao desenvolvimento sustentável depende fortemente do acesso a diversos tipos de recursos; dentre eles, os financeiros são indispensáveis para a transição climática. Sabe-se que os entes federativos nacionais possuem grande restrição fiscal, bem como possuem limitada capacidade de acesso ao financiamento público.

Em contextos marcados pela emergência climática e pela necessidade de tornar cidades e territórios mais resilientes e com menor emissão de carbono, é indispensável que os entes federativos, sobretudo os municípios, possam ampliar sua capacidade fiscal. Para tanto, este estudo examina e elabora possíveis abordagens para superar as restrições impostas ao endividamento dos estados e municípios. Ainda neste contexto, se torna evidente a relevância das instituições financeiras de desenvolvimento (IFDs) no financiamento público. No Brasil, essas IFDs compõem o que se chama de Sistema Nacional de Fomento (SNF), instrumento estratégico para estruturar e ampliar o financiamento subnacional.

Segundo dados da Climate Policy Initiative (CPI), as IFDs são responsáveis pela maior parcela do financiamento climático público, canalizando 57% do total global de recursos públicos destinados ao clima. Com riscos climáticos crescentes, alcançar as metas regionais de mitigação e adaptação às mudanças climáticas exigirá investimentos expressivos, cujas estimativas anuais variam de US\$ 110 bilhões, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), a US\$ 290 bilhões, de acordo com a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL).

Segundo estimativas da CEPAL, o custo da inação frente às mudanças climáticas pode implicar uma queda do PIB per capita entre 0,8% e 6,3% até 2030, podendo chegar a 23% em 2050. A comissão também projeta que o cumprimento dos compromissos climáticos exigirá um investimento anual substancial, estimado entre 3,7% e 4,9% do PIB da região até 2030.

No caso do financiamento climático urbano, estimativas indicam que o valor precisará crescer ao menos cinco vezes, alcançando US\$ 4,3 trilhões anuais, para que as cidades consigam cumprir suas metas de mitigação até 2030. Contudo, o setor público ainda enfrenta diversos desafios, como restrição fiscal, acesso ao financiamento e escassez de projetos que sejam considerados financiáveis.

SUMÁRIO EXECUTIVO

Este estudo examina as restrições impostas ao endividamento dos estados e municípios, explorando as implicações dessas limitações sobre o financiamento de investimentos estratégicos essenciais ao desenvolvimento socioeconômico. A pesquisa combina uma análise normativa detalhada, estudos quantitativos e comparativos internacionais, oferecendo um panorama robusto para a formulação de políticas públicas mais eficientes e inclusivas.

Nos últimos anos, estados e municípios brasileiros apresentaram melhorias significativas em seus indicadores fiscais, refletindo esforços para a redução do endividamento e o fortalecimento da capacidade de pagamento. Em 2024, por exemplo, nenhum estado brasileiro ultrapassava o limite de 200% da Receita Corrente Líquida (RCL) para Dívida Consolidada Líquida (DCL) estabelecido pela Resolução nº 40/2001 do Senado Federal. Ainda assim, o cenário permanece desafiador: cerca de 13 municípios excederam o limite de 120% da RCL, destacando disparidades regionais e fragilidades locais que comprometem a equidade no acesso a recursos.

As regulamentações, como as Resoluções do Senado Federal e as diretrizes do Banco Central, têm buscado equilibrar a estabilidade financeira com a responsabilidade fiscal. Contudo, o excesso de rigidez e burocracia frequentemente resulta em entraves ao financiamento de projetos estruturantes, como infraestrutura, meio ambiente, saúde e saneamento básico. A Capacidade de Pagamento (CAPAG), instrumento que classifica os entes para operações de crédito com garantia da União, exemplifica essa rigidez: entes com alta vulnerabilidade socioeconômica com frequência enfrentam restrições, mesmo quando demonstram boa gestão fiscal em outros aspectos.

As instituições de fomento acabam submetidas a um sistema de limitação do endividamento dos entes subnacionais caracterizado pela linearidade e ausência de compreensão da especificidade dos bancos e agências de desenvolvimento. A Resolução nº 4995/2023 limita a exposição de todas as entidades financeiras a 45% do Patrimônio de Referência (PR). Em caso de extrapolação deste limite, apenas o destaque de capital pode viabilizar a operação de crédito. No entanto, o destaque significa drástica redução da alavancagem, inclusive para as operações com o setor privado.

O relatório destaca que, em 2025, o limite global anual para novas operações de crédito aos entes subnacionais foi fixado em R\$ 14,5 bilhões, sendo R\$ 8,0 bilhões destinados a operações com garantia da União e R\$ 6,5 bilhões sem garantia. Para 2026, o mesmo padrão se repete, evidenciando que os valores para endividamento novo somam cerca da metade do montante anual amortizado pelos entes subnacionais no que diz respeito à dívida bancária. Adicionalmente, os bancos de desenvolvimento, como o BNDES e organismos multilaterais, têm potencial para mitigar essas limitações, mas sua atuação precisa ser mais bem integrada ao sistema nacional de garantias.

Este relatório propõe um conjunto de recomendações para equilibrar a preservação da responsabilidade fiscal com a necessidade de maior flexibilidade no acesso ao crédito pelos entes públicos:

1. Mudança nos limites de crédito ao setor público

- a. O montante anual global de crédito autorizado aos entes subnacionais e suas empresas deve ser igual ao valor da dívida a vencer no ano, em % do PIB. Dessa forma, estará garantido que Estados e Municípios gerem Necessidades de Financiamento próximas do equilíbrio, mantendo um padrão federativo fiscal sustentável e não conflitivo; e/ou
- b. Desconsiderar do montante de crédito autorizado as operações de entes subnacionais com CAPAG "A", dado que estes não envolvem riscos ao macroeconômico e sistêmico; e/ou
- c. Endividamento de entes subnacionais necessário para condução de políticas públicas originadas em nível federal poderia ser desconsiderado para efeitos de montante global de endividamento.

2. Elevação do limite de 45% do PR para operações de crédito ao setor público, considerando a natureza da Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD)

- a. Para Agências de Desenvolvimento: limite para operações de crédito com o setor público ampliado para 70% do PR;
- b. Para Bancos de Desenvolvimento: limite fixado em 60% do PR para operações com o setor público; e

- c. Para as demais IFDs: limite estabelecido em 50% do PR, com possibilidade de extrapolação temporária até 55% do PR, por período máximo de três meses por ano, de forma a acomodar sazonalidades operacionais.

3. Modificação na regra de destaque de capital

- a. Propõe-se a readequação da obrigação de destaque de capital na proporção 1:1 para 1:3 para operações garantidas por cota-parte de ICMS. A proposta poderia alavancar novos investimentos em R\$ 7,1 bilhões, dado que o capital destacado em final de 2024 foi de R\$ 3,55 bilhões.

4. Elevação do limite de custo efetivo máximo para operações garantidas por FPE e FPM

- a. Elevar o limite relativo ao custo máximo admissível de 25% para 40% em operações garantidas pelo FPM, dado que o novo limite viabilizaria operações em pauta, mas em melhores condições financeiras; e/ou
- b. Excluir do cálculo do custo efetivo máximo admissível os componentes de *spread* destinados a cobrir despesas de assistência técnica e acompanhamento, reconhecendo a natureza multidimensional do serviço prestado pela IFD; e/ou
- c. Desconsiderar, para aferição do limite, a remuneração do banco federal originário da operação de empréstimo (BNDES, por exemplo).

5. Aprimoramento da metodologia da CAPAG

- a. Ponderação da nota do CAPAG para investimentos estratégicos e prioritários;
- b. Ampliação do espaço fiscal para entes classificados como A+ e B+, dada a qualidade de sua informação sobre dados fiscais e transparência:

Entes classificados como A+: incremento de 20% no espaço fiscal;

Entes classificados como B+: incremento de 10% no espaço fiscal.

- c. Ajuste no indicador de endividamento, com a inclusão da vida média ponderada da dívida no cálculo.

6. Tratamento preferencial ao crédito para investimentos de alta eficiência e programas regionais

- a. Garantia conjunta para Projetos Regionais: concessão de garantia de FPM a municípios, em conjunto com garantias do ICMS, aos entes envolvidos em projetos estaduais de caráter regional, sem observância dos limites de taxa de juros.
- b. Aval da União a financiamentos do Banco de Projetos: concessão de garantia do Tesouro para operações de crédito de municípios com CAPAG “C”, apenas em casos de projetos certificados pelo Banco de Projetos.
- c. Operações isentas do limite de montante global de operações de crédito: as operações relativas às duas modalidades não seriam contabilizadas para o limite máximo para o montante das operações de crédito com órgãos e entidades do setor público, nos termos da Resolução CMN 4995.
- d. Operações isentas do limite de exposição das IFD de 45% do PR: as operações relativas a Projetos Regionais e ao Banco de Projetos não seriam contabilizadas para fins do limite de 45% do PR para operações de crédito com o setor público.
- e. Aplicações preferenciais para o Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional: com o amadurecimento dos critérios de formatação dos programas regionais e das formas de certificação do Banco de Projetos, essas aplicações poderão ser destino preferencial para o FNDR, constituído pela EC nº 132/2023.

INTRODUÇÃO



INTRODUÇÃO

A questão da dívida dos governos subnacionais é um tema de relevância central na agenda econômica nacional, sendo objeto de preocupação desde o período que antecedeu a promulgação da Constituição Federal de 1988¹. Ao longo das décadas, essa discussão se intensificou em função dos desafios relacionados à sustentabilidade fiscal e ao equilíbrio federativo.

Nos últimos anos, em especial após o período crítico da pandemia de Covid-19, observa-se uma melhora significativa na situação fiscal de diversos entes subnacionais². Essa evolução se traduz em indicadores fiscais mais robustos, com destaque para a redução dos níveis de endividamento e a melhora na capacidade de pagamento de diversos estados e municípios. Esse cenário favorável, ainda que recente, representa uma janela de oportunidade única para a retomada de investimentos estratégicos essenciais ao desenvolvimento socioeconômico regional e nacional.

Entretanto, apesar do avanço nas condições fiscais, a capacidade dos entes subnacionais em aproveitar plenamente essa oportunidade enfrenta limitações importantes. Em particular, o excessivo volume de restrições impostas às operações de crédito envolvendo entes públicos, com destaque para os estaduais e municipais, configura um entrave relevante. Essas restrições, aplicadas tanto aos próprios entes federados quanto às instituições financeiras nacionais, como bancos comerciais, bancos de desenvolvimento e agências de fomento, limitam a oferta de crédito direcionado a projetos estruturantes.

Em especial, as regulamentações estabelecidas pelo CMN sobre essas instituições financeiras incluem requisitos prudenciais mais rígidos e condições restritivas que, na prática, dificultam a operacionalização de financiamentos a entes públicos. Tais medidas, embora justificadas pelo objetivo de preservar a estabilidade financeira, podem estar desincentivando o financiamento de iniciativas essenciais para a recuperação econômica e o fortalecimento das capacidades do setor público.

Além desta introdução, o estudo está dividido em cinco capítulos. O Capítulo 1 se dedica à revisão documental e bibliográfica sobre o tema. O Capítulo 2 analisa as fontes e os montantes de crédito autorizados e realizados a entes públicos. O Capítulo 3, por sua vez, discorre sobre os sistemas de garantias e contragarantias.

¹ Para uma análise aprofundada da crise da dívida dos governos subnacionais nas décadas de 1980 e 1990, ver: Almeida (1996) e Lopreato (2016).

² Ver Afonso e Pinto (2022), Tesouro (2023) e Deda, Carvalho, Marques e De Paula (2024).

O Capítulo 4 realiza a avaliação dos indicadores de risco no provimento de crédito e monitoramento do endividamento subnacional. Após os capítulos onde são apresentados os entraves colocados pela atual institucionalidade fiscal e pelo CMN à condução de operações de crédito a entes públicos subnacionais, o Capítulo 5 apresenta propostas de mudança na institucionalidade de financiamento ao setor público subnacional.

Por fim, são apresentadas as considerações finais do estudo, bem como alguns anexos sobre temas tratados no relatório.

CAPÍTULO 01

REVISÃO DOCUMENTAL E BIBLIOGRÁFICA



1. REVISÃO DOCUMENTAL E BIBLIOGRÁFICA

As restrições ao crédito para entes públicos desempenham um papel central tanto na regulação do sistema financeiro nacional quanto na manutenção da sustentabilidade fiscal dos governos. As regras e normas que regem a concessão de créditos, bem como a prestação de garantias e contragarantias a esses entes, configuram instrumentos tradicionais de controle voltados à preservação da solidez do sistema financeiro e ao equilíbrio das contas públicas.

As subseções a seguir visam apresentar um panorama dos normativos que regem a temática. A ideia é explorar desde a Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 até as Resoluções, Decretos e Portarias que tratam das restrições impostas a entes públicos no que diz respeito aos créditos, sejam internos quanto externos.

1.1. FORMAS DE RESTRIÇÃO AO CRÉDITO PARA ENTES PÚBLICOS

As restrições ao crédito para entes públicos são concebidas com a finalidade de mitigar riscos associados ao endividamento excessivo dos entes federativos e ao impacto potencial sobre a estabilidade macroeconômica. Além disso, visam assegurar que a oferta de crédito se alinhe à capacidade fiscal dos entes, prevenindo desequilíbrios que possam comprometer tanto a gestão fiscal quanto a segurança do sistema financeiro.

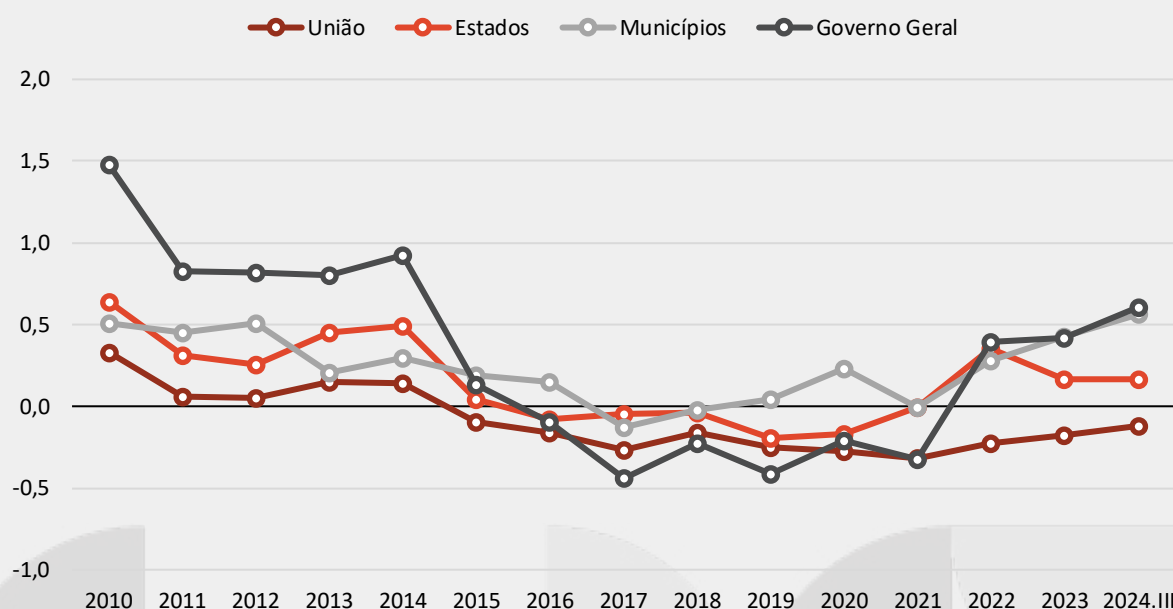
No entanto, quando aplicadas de maneira excessivamente rígida ou desvinculadas das condições específicas de cada ente público, essas restrições podem acabar se tornando um entrave à obtenção de financiamento em volume suficiente para atender às necessidades de investimentos dos entes públicos. Essa rigidez dificulta o acesso ao crédito necessário para financiar investimentos estratégicos, como obras de infraestrutura, projetos de modernização administrativa e iniciativas voltadas ao desenvolvimento sustentável, que são cruciais para a promoção do crescimento econômico regional e nacional.

Para ilustrar esse contexto das necessidades de investimentos, pode-se observar a Figura 1, que apresenta a evolução do investimento líquido realizado pelo Governo Geral no período de 2010 até o terceiro trimestre de 2024. A partir da Figura 1 é possível observar que, de fato, existe uma deficiência de investimentos em todas as esferas de governo.

A União se destaca nesta série pelo fato de estar há mais tempo com investimento líquido negativo, mas também por adotar, mais recentemente, uma estratégia de

priorização do investimento público. Apesar das estratégias adotadas pelo Governo Central, o investimento líquido desse ente segue negativo, ou seja, o fluxo de novos investimentos não tem sido suficiente para cobrir a depreciação do estoque de capital.

**Figura 1: Investimento líquido do Governo Geral
2010 – 2024 (3º trimestre)**



Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: IBGE e STN. *2024 acumulado em 4 trimestres.

Também vale destacar que, apesar de ser observada melhora no investimento em todas as esferas de governo no período mais recente, seu nível ainda se encontra abaixo do realizado antes da crise econômica de 2014/2016.

Dessa forma, torna-se essencial avaliar em que medida as normas e regulamentações vigentes equilibram adequadamente os objetivos de controle e estabilidade com a necessidade de assegurar condições para que os entes públicos possam acessar recursos de maneira responsável, eficiente e em conformidade com seus contextos fiscais e econômicos específicos.

Os principais dispositivos legais e normativos que regulamentam o endividamento e a concessão de crédito a entes públicos no Brasil encontram-se previstos na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), instituída pela Lei Complementar (LC) nº 101, de 4 de maio de 2000³, nas resoluções do Senado Federal nº 40/2001, nº 43/2001 e nº 48/2007 e na Resolução CMN nº 4.995 de 2022.

³ Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm

A LRF estabelece um marco regulatório essencial para as finanças públicas, com o objetivo de promover a responsabilidade na gestão fiscal por meio de uma administração planejada e transparente, assegurando o equilíbrio das contas públicas. Nesse sentido, os limites, regras e condições previstos na LRF foram concebidos para garantir a sustentabilidade fiscal de todos os entes federativos. Complementarmente, as resoluções do Senado Federal, em conformidade com o artigo 52 da Constituição Federal de 1988, detalham os parâmetros aplicáveis à gestão da dívida pública, incluindo limites para o endividamento e condições para operações de crédito.

O artigo 52 da Constituição confere ao Senado Federal a competência para autorizar operações externas de natureza financeira e para estabelecer:

- (i) Limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;
- (ii) Limites globais e condições para operações de crédito externo e interno realizadas pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo Poder Público Federal;
- (iii) Limites e condições para a concessão de garantias pela União em operações de crédito externo e interno; e
- (iv) Limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

No escopo desses dispositivos, as resoluções do Senado Federal desempenham um papel normativo crucial. Cada resolução aborda aspectos específicos do endividamento público, estabelecendo parâmetros detalhados para o controle da dívida e das operações de crédito realizadas pelos entes subnacionais.

A Resolução do Senado Federal (RSF) nº 40/2001, por exemplo, dispõe sobre os limites para a dívida consolidada líquida dos entes públicos, fixando parâmetros que orientam sua gestão⁴. Esse normativo especifica os limites globais de endividamento, buscando compatibilizá-los com as condições fiscais de cada ente e com a sustentabilidade de suas finanças no longo prazo.

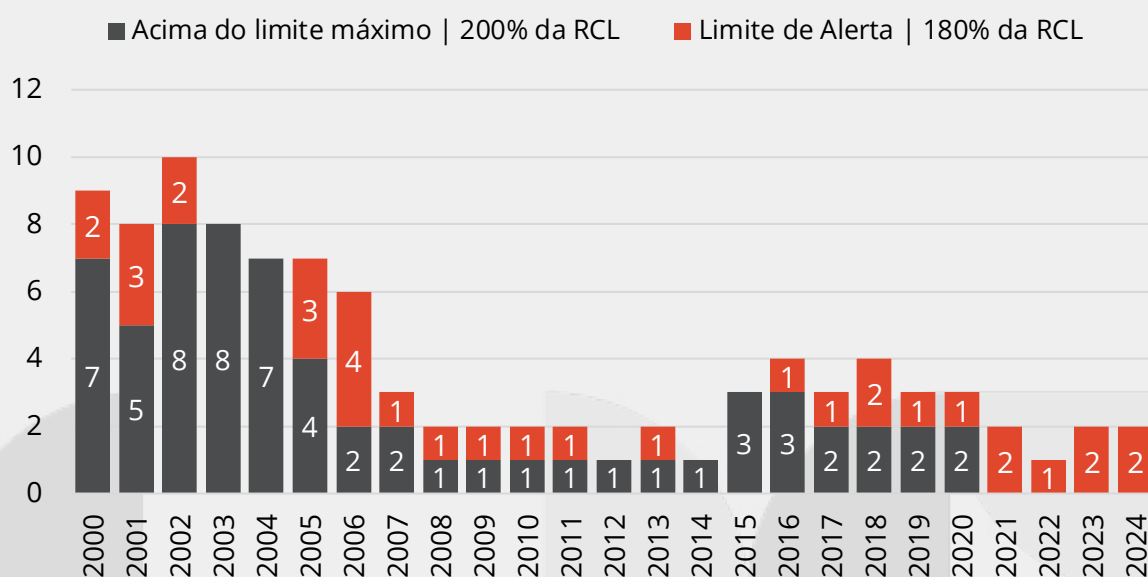
Em linhas gerais, a RSF nº 40/2001 estabeleceu um prazo de 15 anos para que a relação entre a Dívida Consolidada Líquida (DCL) dos estados e do Distrito Federal fosse de no máximo 2x (duas vezes) o valor da Receita Corrente Líquida (RCL) do respectivo ente. No caso dos municípios, esse limite é de 1,2x o valor da RCL. Passado o prazo, caso a

⁴ A Resolução nº 40, de 2001, fixou limites para o endividamento de estados e municípios. No caso da União, o referido limite ainda não foi fixado. Resolução disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/562458/publicacao/16433576>

dívida ainda fosse superior ao limite máximo, o valor excedente deveria ser reduzido à proporção de 1/15 avos com restrições para situações de descumprimento.

Conforme observado no gráfico a seguir, ao longo dos anos 2000, a quantidade de estados com nível de endividamento acima do limite de 2x o valor da sua RCL reduziu de forma gradativa até chegar em 2010 com um estado com a dívida acima do limite previsto em lei.

Figura 2: Quantidade de UFs com DCL/RCL acima do limite máximo ou de alerta 2000 – 2024 (2º quadrimestre)



Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: STN.

A figura também evidencia um cenário de reversão dessa melhora na década seguinte. O que se vê nos anos recentes é uma nova melhora no endividamento dos governos subnacionais. Em 2024, nenhum estado estava acima do limite de 2x da RCL para suas dívidas. No segundo quadrimestre de 2024, o estado mais endividado foi o Rio de Janeiro, que participa da segunda edição do Regime de Recuperação Fiscal (RRF) e que passou por gravíssima situação fiscal na década passada.

No caso dos municípios, observa-se que são cerca de 13 municípios⁵ em descumprimento dos limites impostos na RSF nº 40/2001, número reduzido em relação à quantidade de entes locais existentes no país.

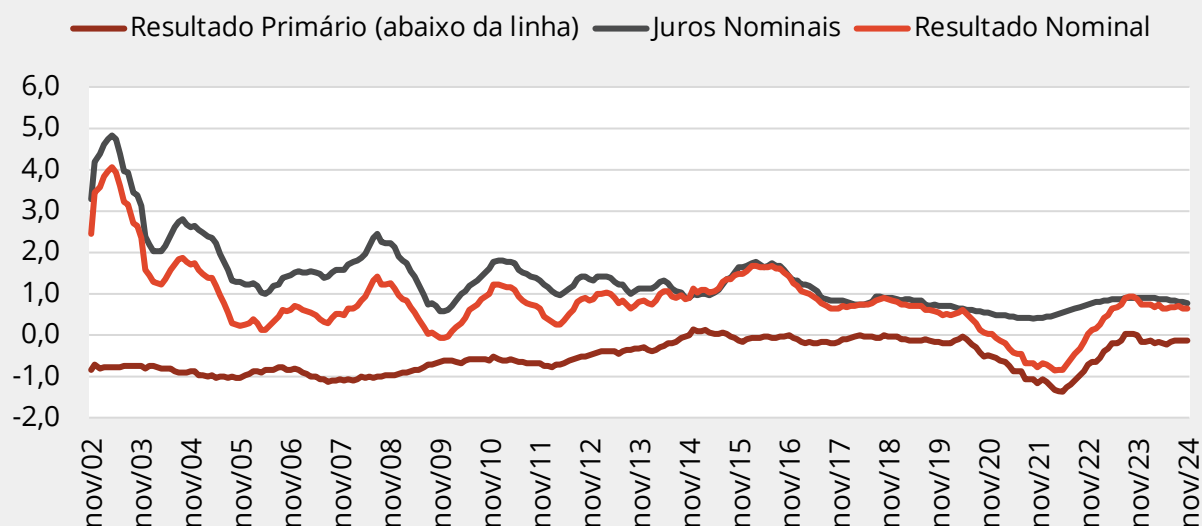
Esse cenário também é corroborado pela evolução das dívidas desses entes. As Figuras 3 e 4 mostram a evolução das necessidades de financiamento e do endividamento dos entes subnacionais. É possível observar uma redução gradual e significativa na dívida desses entes, impulsionada principalmente pela redução da dívida renegociada com a

⁵ Para mais detalhes, ver: <https://www.tesourotransparente.gov.br/historias/visao-integrada-das-dividas-da-uniao-dos-estados-do-distrito-federal-e-dos-municipios>

União. Também é possível constatar um leve aumento da dívida bancária desses entes, sobretudo a partir de 2011, quando houve um período de expansão de concessão de garantias por parte da União para operações de crédito a entes públicos.

Figura 3: Necessidades de financiamento dos entes subnacionais

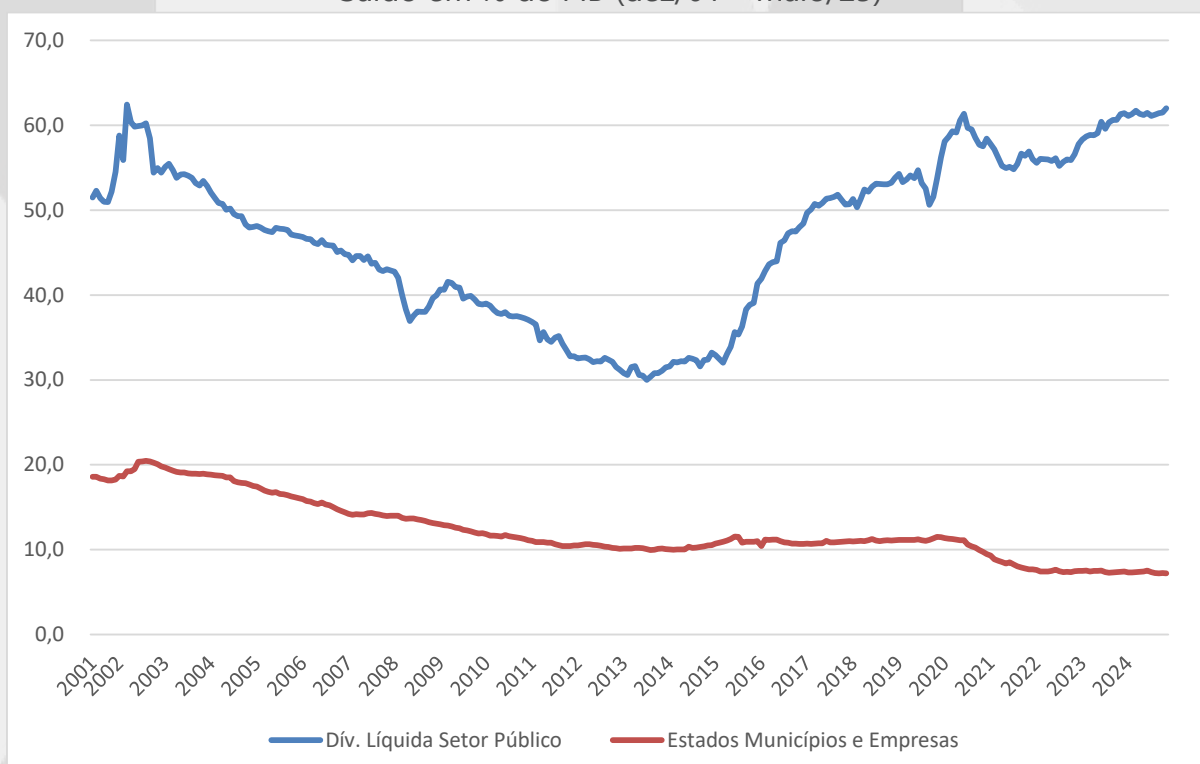
Média móvel em 12 meses, em % do PIB (nov/02 – nov/24)



Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: Banco Central do Brasil.

Figura 4: Dívida líquida do setor público e dos entes subnacionais

Saldo em % do PIB (dez/01 – maio/25)



Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: Banco Central do Brasil.

Os limites e restrições impostos ao nível de endividamento dos estados e municípios abrangem tanto o estoque da dívida quanto os fluxos de operações de crédito. Nesse contexto, destacam-se duas normas fundamentais que estabelecem as regras e condições para a obtenção de crédito pelos entes públicos: a Regra de Ouro e a RSF nº 43, de 2001.

A Regra de Ouro, prevista no artigo 167, inciso III da Constituição Federal⁶, proíbe a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, salvo se autorizadas por créditos suplementares ou especiais aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta. Esse dispositivo visa impedir que os entes públicos se endividem para financiar despesas correntes, promovendo a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade das finanças públicas.

De modo complementar, a RSF nº 43, de 2001, estabelece limites específicos para as operações de crédito dos estados, do Distrito Federal e dos municípios. De acordo com essa resolução, o montante global das operações de crédito realizadas em um exercício financeiro não pode exceder 16% da RCL do respectivo ente. Além disso, o comprometimento anual com o serviço da dívida não deve ultrapassar 11,5% da RCL. Essas medidas visam assegurar que o endividamento permaneça em níveis sustentáveis, evitando riscos à saúde fiscal dos entes federativos.

A referida resolução também define que o montante da dívida consolidada não pode exceder os tetos estabelecidos pelo Senado Federal, conforme disposto em resoluções específicas que fixam limites globais para o endividamento dos estados, do Distrito Federal e dos municípios. Esses limites são calculados com base em percentuais da RCL, variando conforme o tipo de ente federativo.

Adicionalmente, a mesma resolução impõe restrições à contratação de operações de crédito por entes que possuam valores devidos, vencidos e não pagos relativos a dívidas consolidadas, mobiliárias ou por antecipação de receita orçamentária, bem como a precatórios judiciais emitidos a partir de 5 de maio de 2000 e não pagos durante a execução do orçamento em que foram incluídos. Essa medida busca garantir a adimplência dos entes públicos e a responsabilidade na gestão de suas obrigações financeiras.

Por fim, a RSF nº 43, de 2007, dispõe sobre os limites específicos para as operações de créditos e concessão de garantias e contragarantias. De acordo com esta resolução, a União deve observar o limite máximo de 60% do valor da receita corrente líquida para concessão de garantias em operações de créditos. Este limite, no entanto, se mostra

⁶ Vale destacar que a regra de ouro se aplica a todos os entes da federação.

Os limites e restrições impostos ao nível de endividamento dos estados e municípios abrangem tanto o estoque da dívida quanto os fluxos de operações de crédito. Nesse contexto, destacam-se duas normas fundamentais que estabelecem as regras e condições para a obtenção de crédito pelos entes públicos: a Regra de Ouro e a RSF nº 43, de 2001.

A Regra de Ouro, prevista no artigo 167, inciso III da Constituição Federal⁶, proíbe a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, salvo se autorizadas por créditos suplementares ou especiais aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta. Esse dispositivo visa impedir que os entes públicos se endividem para financiar despesas correntes, promovendo a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade das finanças públicas.

De modo complementar, a RSF nº 43, de 2001, estabelece limites específicos para as operações de crédito dos estados, do Distrito Federal e dos municípios. De acordo com essa resolução, o montante global das operações de crédito realizadas em um exercício financeiro não pode exceder 16% da RCL do respectivo ente. Além disso, o comprometimento anual com o serviço da dívida não deve ultrapassar 11,5% da RCL. Essas medidas visam assegurar que o endividamento permaneça em níveis sustentáveis, evitando riscos à saúde fiscal dos entes federativos.

A referida resolução também define que o montante da dívida consolidada não pode exceder os tetos estabelecidos pelo Senado Federal, conforme disposto em resoluções específicas que fixam limites globais para o endividamento dos estados, do Distrito Federal e dos municípios. Esses limites são calculados com base em percentuais da RCL, variando conforme o tipo de ente federativo.

Adicionalmente, a mesma resolução impõe restrições à contratação de operações de crédito por entes que possuam valores devidos, vencidos e não pagos relativos a dívidas consolidadas, mobiliárias ou por antecipação de receita orçamentária, bem como a precatórios judiciais emitidos a partir de 5 de maio de 2000 e não pagos durante a execução do orçamento em que foram incluídos. Essa medida busca garantir a adimplência dos entes públicos e a responsabilidade na gestão de suas obrigações financeiras.

Por fim, a RSF nº 43, de 2007, dispõe sobre os limites específicos para as operações de créditos e concessão de garantias e contragarantias. De acordo com esta resolução, a União deve observar o limite máximo de 60% do valor da receita corrente líquida para concessão de garantias em operações de créditos. Este limite, no entanto, se mostra

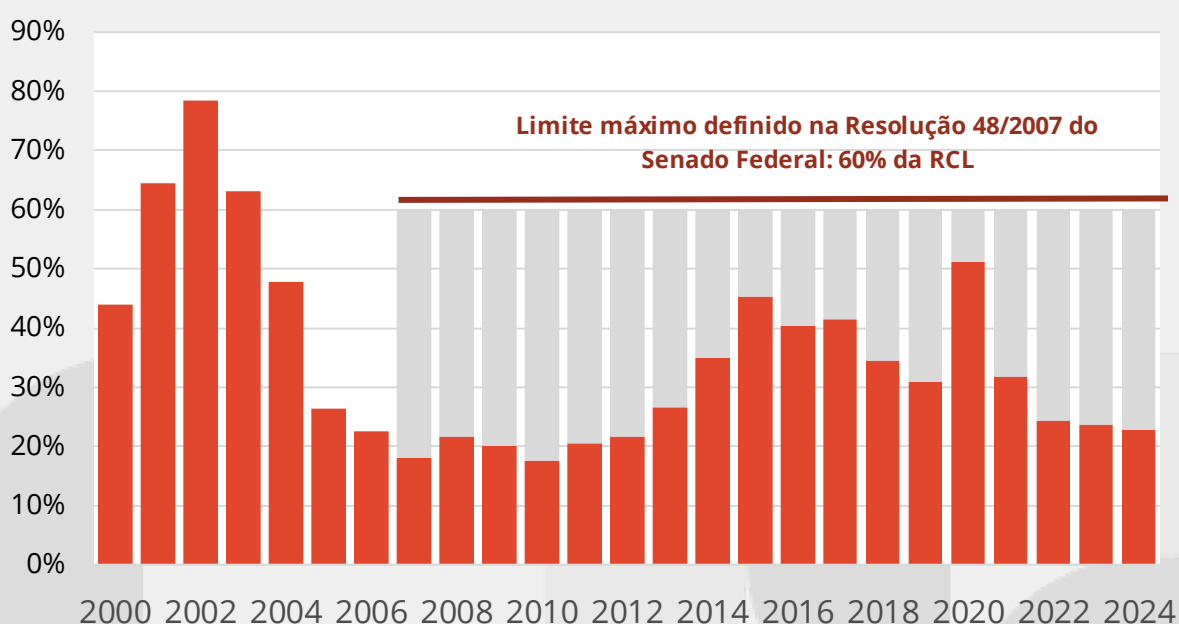
⁶ Vale destacar que a regra de ouro se aplica a todos os entes da federação.

menos rígido se comparado com as outras limitações impostas aos entes públicos na hora de obter créditos.

Para elucidar esse contexto, a Figura 5 mostra a evolução das operações de crédito com garantia da União ao longo dos anos e compara com o limite fixado desde 2007. Note que mesmo diante de um cenário de expansão das operações de crédito no período de 2013 a 2017 e também no ano da pandemia, 2020, o volume de operações de crédito com garantia da União ficou distante do limite máximo permitido.

Figura 5: Concessão de Garantias pela União

Fluxo em % da RCL (2000 – ago/24)



Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: Tesouro Nacional. *2024 corresponde ao 2º quadrimestre.

Mas, além das regras previstas nas RSF e na LRF, os entes públicos também se sujeitam a alguns limites e condições impostos pelo Banco Central do Brasil, no caso dos créditos internos, e pela Comissão de Financiamento Externos (COFIEEX), no caso dos créditos externos. Nesse caso, o foco do CMN, por meio do Banco Central do Brasil (BCB), é regular o Sistema Financeiro Nacional (SFN). Diante disso, ele cria limites e condições para as operações das instituições financeiras autorizadas a funcionar no Brasil com entes públicos. Assim, o Bacen e o CMN buscam atingir esse objetivo por meio da Resolução CMN nº 4.995, de 24 de março de 2022.

A Resolução CMN nº 4.995/22 estabelece diretrizes para as instituições financeiras e demais autorizadas pelo Banco Central do Brasil ao contratarem operações de crédito com órgãos e entidades do setor público. Seu objetivo é consolidar normas anteriores e definir limites para essas operações, visando manter a estabilidade financeira e fiscal.

O artigo 8º da resolução determina que o CMN fixará, para cada exercício, um limite global anual para novas operações de crédito contratadas por instituições financeiras

com órgãos e entidades do setor público. Esse limite é especificado em anexo à resolução, diferenciando montantes máximos para operações com e sem garantia da União. Até que o limite seja estabelecido, somente poderão ser contratadas as operações de crédito listadas no artigo 9º.

O artigo 9º especifica operações de crédito que não estão incluídas no limite global anual, tais como:

- Operações destinadas ao amparo à exportação;
- Aquisição definitiva, no mercado secundário, de operações já constituídas ou realizadas por meio de operações compromissadas de revenda de títulos e valores mobiliários de emissão dos órgãos e entidades do setor público;
- Operações realizadas por agências de fomento ou bancos de desenvolvimento, desde que efetuadas com destaque de parcela do Patrimônio de Referência (PR), conforme o artigo 4º; e
- Operações destinadas exclusivamente à reestruturação ou recomposição do principal de dívidas já contratadas no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

O artigo 4º estabelece que as instituições financeiras devem observar limites específicos para operações de crédito com o setor público, baseados em percentuais do seu PR. Esses limites variam conforme o tipo de instituição e a natureza da operação, buscando evitar concentrações excessivas de crédito e preservar a solidez do sistema financeiro.

As instituições financeiras são responsáveis por monitorar e assegurar o cumprimento dos limites estabelecidos. O descumprimento das disposições da resolução pode resultar em sanções administrativas conforme a legislação vigente.

O primeiro ponto de destaque na Resolução nº 4.995/2022 corresponde ao PR. De acordo com a referida Resolução, o limite máximo de empréstimos e financiamentos das instituições financeiras autorizadas a funcionar no Brasil para os entes públicos é de 45% do PR do conglomerado prudencial da mesma instituição financeira. Vale destacar que não integra o limite de 45% do PR as operações de crédito de responsabilidade ou que tenham garantia formal e integral da União; os valores a liberar de operações de crédito contratadas; e os limites de crédito contratados e não utilizados.

Além desse limite, as instituições financeiras podem realizar um destaque de capital com aplicação exclusiva em operações de crédito com órgãos e entidades do setor público, de modo que, ao realizarem este procedimento, o valor destacado precisará ser deduzido do PR, passando o PR resultante a ser considerado para efeito do cálculo de todos os limites operacionais.

A Resolução do CMN nº 4.995/2022 também dispõe que as operações de crédito garantidas por transferências constitucionais da União deverão obedecer à limitação de custo efetivo máximo para as operações garantidas pela União, divulgadas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), acrescida de até 25%.

Essa limitação se sobrepõe às demais acima citadas, de modo que o observado, na prática, é uma sobreposição de regras. A seguir, serão apresentadas com mais detalhes essas e outras normas que compõem o rol de regras relacionadas à temática e que se aplicam a todos os entes da federação. Ao longo da análise, será dado destaque às regras aplicáveis aos entes estaduais e municipais.

1.2. NORMATIVOS DO CMN, RESOLUÇÕES DO SENADO E REGRAS DO TESOIRO NACIONAL

Como destacado na subseção anterior, as restrições ao crédito a entes públicos podem se dar na forma de controle do endividamento do ente (congrega as regras para operações de crédito externo e as regras fiscais previstas na LRF) ou objetivando a saúde do sistema financeiro nacional.

No que diz respeito à estabilidade do sistema financeiro nacional, o principal normativo a ser observado é a Resolução CMN nº 4.995/2022⁷.

Essa Resolução estabelece limites para as operações de crédito entre instituições financeiras e órgãos do setor público. Ela foi editada em atendimento ao estabelecido pelo Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019, que obrigava os órgãos e entidades da administração pública federal direta, autárquica e fundacional a revisarem e consolidarem os atos normativos editados no âmbito de suas respectivas competências.

Assim, a citada resolução consolidou e revogou onze dispositivos anteriores, conforme destacado no Quadro a seguir:

Quadro 1: Normativos Consolidados pela Resolução CMN nº 4.995, de 2022

nº	Normativo	Ementa
01	Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017	Define limite de exposição e limite global anual de crédito aos órgãos e entidades do setor público a serem observados pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

7

Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O%20CMN&numero=4995>.

nº	Normativo	Ementa
02	Resolução nº 4.610, de 30 de novembro de 2017	Altera a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, que define limite de exposição e limite global anual de crédito aos órgãos e entidades do setor público.
03	Resolução nº 4.690, de 29 de outubro de 2018	Altera a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, para modificar os limites para contratação de operações de crédito interno com e sem garantia da União com órgãos e entidades do setor público em 2018.
04	Resolução nº 4.702, de 19 de dezembro de 2018	Altera a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, para estabelecer novos limites para operações de crédito com órgãos e entidades do setor público.
05	Resolução nº 4.779, de 20 de fevereiro de 2020	Altera a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, para modificar os limites de crédito com órgãos e entidades do setor público.
06	Resolução CMN nº 4.821, de 1º de junho de 2020	Altera a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, para estabelecer novos parâmetros para operações de crédito com o setor público.
07	Resolução CMN nº 4.845, de 24 de agosto de 2020	Altera a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, para ajustar os limites de crédito com órgãos e entidades do setor público.
08	Resolução CMN nº 4.869, de 27 de novembro de 2020	Altera o limite global anual para contratação de operações de crédito com os órgãos e entidades do setor público em 2020 a ser observado pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.
09	Resolução CMN nº 4.891, de 26 de fevereiro de 2021	Altera a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, para modificar os limites de crédito com órgãos e entidades do setor público.
10	Resolução CMN nº 4.964, de 25 de novembro de 2021	Altera a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, para esclarecer aspectos associados ao cálculo do limite de 45% do Patrimônio de Referência, instituir limite para o custo das operações de crédito com garantia em transferências da União e criar sublimite para a contratação de operações de crédito por empresas estatais estaduais.
11	Resolução CMN nº 4.972, de 16 de dezembro de 2021	Altera a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, para ajustar os limites de crédito com órgãos e entidades do setor público.

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: Resolução CMN nº 4.995, de 2022.

Além da organização e revogação das normas citadas, a resolução define que o montante total dessas operações não pode exceder 45% do PR da instituição financeira. O CMN fixa também um limite global anual para novas operações de crédito com o setor público, especificando montantes máximos para operações com e sem garantia da União, sendo os seguintes os limites anuais para contratação de operações de crédito aos órgãos e entidades do setor público para os anos de 2024, 2025 e 2026, nos termos da Resolução CMN nº 4.995/2022:

- **2024:** Limite de até R\$ 31,08 bilhões, sendo até R\$ 18,73 bilhões para operações com garantia da União e R\$ 12,34 bilhões para operações sem garantia.

- **2025 e 2026:** Limite de até R\$ 15,63 bilhões para cada ano, sendo R\$ 9 bilhões para operações com garantia e R\$ 6,63 bilhões para operações sem garantia.

O objetivo principal da resolução é reforçar a responsabilidade fiscal, evitando que instituições financeiras se exponham excessivamente ao risco de crédito de entidades públicas, com a finalidade de manter a estabilidade do sistema financeiro nacional.

Em 20 de outubro de 2022, o CMN ajustou a Resolução nº 4.995 para trazer maior segurança jurídica e clareza em relação ao limite global anual de novas operações de crédito contratadas. A modificação foi realizada no inciso II do artigo 9º da norma, visando esclarecer que a emissão de debêntures por empresas estatais não estaria restrita ao limite de contratação de crédito junto ao setor público fixado para o sistema financeiro.

Posteriormente, em 15 de dezembro de 2022, a Resolução CMN nº 5.054 alterou a Resolução nº 4.995 para incluir novas exceções ao limite anual de contratação de operações de crédito interno listadas no artigo 9º.

Assim, enquanto o foco do normativo da CMN visa à regulação do sistema Financeiro Nacional, as RSF têm por objetivo garantir a solidez fiscal dos entes da federação.

Como já exposto previamente, o Senado Federal tem competência privativa para autorizar operações de crédito externo de natureza financeira de interesse da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, e para disciplinar os limites e condições para a concessão de garantia da União nessas operações.

O sítio eletrônico do Senado apresenta um compilado das resoluções emitidas desde 1946, em que se contemplam as autorizações individuais para a tomada de operações de crédito pelos entes. Além dessas autorizações, constam também as Resoluções do Senado Federal nº 40/2001, nº 43/2001 e nº 48/2007, que estabelecem diretrizes fundamentais para a gestão da dívida pública e das operações de crédito dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. A seguir, apresentamos a ementa, um resumo e os pontos mais importantes de cada uma delas:

(i) Resolução do Senado Federal nº 40, de 20 de dezembro de 2001

Ementa: Dispõe sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em atendimento ao disposto no art. 52, VI e IX, da Constituição Federal.

Resumo: Esta resolução estabelece limites para a dívida pública consolidada e mobiliária dos entes federativos, visando assegurar a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade das finanças públicas.

Pontos Importantes:

- Define que a dívida consolidada líquida dos Estados e do Distrito Federal não pode exceder duas vezes a receita corrente líquida e, para os Municípios, não pode exceder 1,2 vezes essa receita.
- Estabelece um período de 15 anos para que os entes federativos ajustem suas dívidas aos limites estabelecidos, com reduções proporcionais anuais.
- Prevê sanções para os entes que não cumprirem os limites, incluindo a proibição de contratar novas operações de crédito.

(ii) Resolução do Senado Federal nº 43, de 21 de dezembro de 2001

Ementa: Dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências.

Resumo: Esta resolução regulamenta as condições e limites para a realização de operações de crédito pelos entes federativos, tanto no âmbito interno quanto externo, incluindo a concessão de garantias.

Pontos Importantes:

- Estabelece que as operações de crédito devem ser autorizadas por lei específica e estar previstas na Lei Orçamentária Anual ou em créditos adicionais.
- Define limites para a contratação de operações de crédito, vinculados à capacidade de pagamento e aos limites de endividamento estabelecidos na Resolução nº 40/2001.
- Regulamenta a concessão de garantias pelos entes federativos, estabelecendo condições e limites para sua efetivação.

(iii) Resolução do Senado Federal nº 48, de 21 de dezembro de 2007

Ementa: Dispõe sobre os limites globais para as operações de crédito externo e interno da União, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo poder público federal, e estabelece limites e condições para a concessão de garantia da União em operações de crédito externo e interno.

Resumo: Define os parâmetros e condições que devem ser observados pela União, suas autarquias, fundações e empresas estatais dependentes na realização de operações de crédito, tanto interno quanto externo, bem como na concessão de

garantias pela União. A norma busca assegurar responsabilidade fiscal e adequação ao planejamento orçamentário.

Pontos Importantes:

- **Responsabilidade Fiscal:** A resolução complementa a LRF ao estabelecer limites claros para endividamento e concessão de garantias, promovendo equilíbrio nas finanças públicas.
- **Transparência e Controle:** Estimula maior controle das operações de crédito e transparência na concessão de garantias pela União.
- **Restrições à Dívida Pública:** Impõe limites rígidos para evitar endividamento excessivo e assegurar que os recursos públicos sejam utilizados de maneira sustentável.
- **Planejamento e Compatibilidade com o PPA:** Reforça a necessidade de que todas as operações estejam alinhadas ao planejamento orçamentário, evitando a execução de despesas não previstas.

Essas resoluções são fundamentais para a manutenção do equilíbrio fiscal e da responsabilidade na gestão das finanças públicas no Brasil, estabelecendo parâmetros claros para o endividamento dos entes federativos e da União.

Além dos normativos do CMN e do Senado Federal, as operações de crédito também precisam obedecer às disposições previstas pela STN. Neste contexto, destaca-se que a regulamentação sobre limites e condições para operações de crédito é complementada pelas já citadas Resoluções do Senado Federal, que formaram a base sobre a qual a STN desenvolveu seu disciplinamento técnico.

As principais atribuições da STN relacionadas à regulamentação das operações de crédito abrangem diversas áreas. No que tange à normatização e regulamentação, cabe à STN elaborar normativos e diretrizes para operacionalizar as regras das Resoluções do Senado Federal, definir procedimentos para a aprovação e execução dessas operações, além de publicar manuais e instruções para orientar os entes federativos sobre os critérios e limites aplicáveis.

Na esfera de análise e aprovação, a STN avalia os pleitos de operações de crédito, verificando sua conformidade com os limites de endividamento, capacidade de pagamento e contrapartidas exigidas. Também aprova ou emite parecer técnico sobre operações de crédito interno e externo, considerando critérios de sustentabilidade fiscal.

Quanto ao monitoramento, a STN acompanha o cumprimento dos limites estabelecidos para endividamento, dívida consolidada e garantias da União, conforme

os parâmetros definidos nas resoluções e na LRF. Periodicamente, analisa a Capacidade de Pagamento (CAPAG) dos Estados e Municípios, critério essencial para a concessão de garantias pela União.

Na área de relatórios e transparência, a STN publica relatórios periódicos sobre operações de crédito realizadas e os níveis de endividamento público. Além disso, gerencia sistemas como o Siconfi (Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro), que consolida dados fiscais e orçamentários dos entes federativos.

Em relação às operações de crédito interno, a STN atua para garantir que estas estejam em conformidade com os limites previstos na LRF, especialmente no artigo 32. Também monitora o uso de operações como antecipação de receita orçamentária (ARO), refinanciamento da dívida pública e financiamentos internos, além de prevenir desequilíbrios fiscais ao limitar o endividamento dos entes federativos em relação à RCL.

Nas operações de crédito externo, a atuação da STN inclui avaliar propostas de financiamento com organismos multilaterais, como o Banco Mundial (BIRD), Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), CAF e outros, verificar a compatibilidade das operações com o Plano Plurianual (PPA) e a Lei Orçamentária Anual (LOA) e analisar a viabilidade econômica e social dos projetos financiados. O objetivo é garantir que os recursos sejam alocados em áreas prioritárias com retorno econômico ou social relevante. A STN também exige contragarantias para operações com garantia da União, com objetivo de minimizar riscos fiscais.

A STN regula e aprova a concessão de garantias pela União em operações de crédito contratadas por Estados, Municípios e empresas estatais dependentes. As condições incluem a elegibilidade de entes classificados como "A" ou "B" na CAPAG, a oferta de contragarantias, como bens ou receitas, e o respeito ao limite de 60% da RCL para o montante total das garantias.

Para desempenhar suas funções, a STN utiliza instrumentos como o Siconfi para consolidar informações contábeis e fiscais, e relatórios como o Relatório de Gestão Fiscal (RGF) e o Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO), que monitoram a saúde fiscal dos entes.

CAPÍTULO 02

ANÁLISE DAS FONTES E MONTANTES DE CRÉDITO AOS ENTES PÚBLICOS



2. ANÁLISE DAS FONTES E MONTANTE DE CRÉDITO AOS ENTES PÚBLICOS

As operações de crédito podem ter origem em financiamentos e empréstimos internos ou externos. Este capítulo apresenta uma análise quantitativa sobre as principais fontes de crédito disponíveis para os entes públicos brasileiros, bem como o montante de recursos mobilizados nos últimos anos. O objetivo é compreender o papel dessas fontes no financiamento de políticas públicas e projetos de infraestrutura, com ênfase na evolução do crédito interno e externo, destacando os principais desafios e oportunidades.

A partir dos dados mais recentes disponíveis no Sistema de Análise da Dívida Pública, Operações de Crédito e Garantias da União, Estados e Municípios (SADIPEM)⁸, observa-se que o total das dívidas dos estados brasileiros soma aproximadamente R\$ 3,38 trilhões, enquanto os municípios acumulam cerca de R\$ 1,03 trilhão. Esses valores refletem o volume significativo de recursos necessários para sustentar as demandas crescentes por infraestrutura, serviços públicos essenciais e investimentos em desenvolvimento regional.

No caso dos estados, há uma concentração do endividamento em unidades federativas com maior capacidade arrecadatória e econômica, como São Paulo, cujo montante supera R\$ 1,16 trilhão, representando mais de 34% do total da dívida estadual. Outros estados com dívidas expressivas são Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul, todos apresentando montantes superiores a R\$ 200 bilhões. Esses dados indicam que os estados com economias mais robustas têm maior acesso a financiamentos, mas também enfrentam desafios significativos em termos de gestão fiscal e equilíbrio de suas contas.

Em contrapartida, os municípios possuem perfis de endividamento mais heterogêneos. Embora o montante total seja menor em comparação aos estados, constata-se que grandes centros urbanos concentram a maior parte da dívida. São Paulo, por exemplo, lidera com mais de R\$ 361 bilhões, seguido por cidades como Rio de Janeiro e Belo Horizonte. Pequenos municípios, por outro lado, enfrentam dificuldades em acessar crédito devido às limitações de arrecadação e exigências de garantias para contratação de financiamentos.

As fontes de crédito interno, que incluem financiamentos provenientes de bancos públicos e agências de fomento, continuam desempenhando um papel crucial no

⁸ Dados de dezembro de 2023. As informações estão detalhadas por UF no Anexo 3 deste relatório.

suporte aos entes públicos. Bancos como a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) destacam-se como os principais provedores de crédito para estados e municípios, financiando projetos em áreas como saneamento, mobilidade urbana e infraestrutura educacional. Em termos comparativos, os financiamentos internos superam amplamente os créditos externos. Todavia, quando se observam apenas os créditos com garantia da União, o saldo das operações externas supera o montante interno.

O endividamento externo desempenha um papel de destaque, principalmente no financiamento de projetos de grande porte que exigem captações significativas de recursos. Agências multilaterais, como o Banco Mundial e o BID, oferecem condições atrativas para financiamentos voltados às áreas de sustentabilidade e modernização tecnológica. No entanto, os custos adicionais associados à variação cambial e as exigências de garantias podem limitar o acesso de pequenos entes subnacionais a essas fontes.

Um aspecto relevante a ser destacado é o impacto das regras regulatórias no acesso ao crédito. Normas como a Resolução CMN nº 4.995/2022, que estabelece limites globais para operações de crédito e diretrizes específicas para bancos de desenvolvimento e agências de fomento, têm influência direta na dinâmica do endividamento público. Essas regras buscam garantir a sustentabilidade fiscal dos entes públicos, mas também impõem desafios, especialmente para municípios menores que têm menor capacidade de atender aos requisitos técnicos e financeiros.

Uma forma de entender essas dificuldades é olhar para o volume de operações de crédito dos entes subnacionais (estados e municípios) comparando as operações realizadas com garantia da União para crédito externo e as que são referentes a crédito interno.

Assim, focando nas operações de crédito com garantia da União para o período de agosto de 2024, é possível ter mais clareza e *insights* sobre os possíveis efeitos das diferenças entre as operações de crédito externo e interno nas restrições ao crédito a entes públicos.

As operações de crédito com garantia da União totalizam R\$ 309,4 bilhões em agosto de 2024, sendo R\$ 124 bilhões em operações internas e R\$ 185,4 bilhões em operações externas. Os Estados lideram como maiores tomadores de crédito, representando R\$ 227 bilhões, ou 73% do total, com uma distribuição relativamente equilibrada entre operações internas (R\$ 99,3 bilhões) e externas (R\$ 127,8 bilhões). Os Municípios seguem com R\$ 48,3 bilhões, sendo uma parcela

maior oriunda de operações externas (R\$ 28,6 bilhões). Estes dados estão representados na Tabela 1.

Tabela 1: Saldo das operações de crédito com garantia da União
Saldo em R\$ bilhões. Referência: agosto de 2024

	Total	Op. Interna	Op. Externa
Total	309,4	124,0	185,4
Estados	227,0	99,3	127,8
Municípios	48,3	19,7	28,6
Bancos Federais	22,1	2,3	19,8
Estatais Federais	3,0	2,8	0,2
Entidades Controladas	9,0	-	9,0

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: STN.

Os Bancos Federais têm uma participação significativa no crédito externo (R\$ 19,8 bilhões) em comparação com o crédito interno (R\$ 2,3 bilhões). As Estatais Federais e as Entidades Controladas apresentam montantes mais modestos, destacando-se as Entidades Controladas exclusivamente no crédito externo, com R\$ 9 bilhões.

A elevada concentração do crédito com garantia da União em Estados (73% do total) pode ser um reflexo de restrições maiores aplicadas a outros entes públicos, como Municípios e entidades controladas. Municípios, por exemplo, representam apenas 15,6% do total de operações de crédito, mesmo que tenham alta demanda por financiamento para infraestrutura e outros projetos.

Além disso, a predominância de operações externas (R\$ 185,4 bilhões de um total de R\$ 309,4 bilhões) pode indicar que entes públicos enfrentam dificuldades em acessar fontes de crédito interno, seja por restrições de mercado ou limites normativos. Como o crédito externo frequentemente envolve condições mais rígidas de negociação e maior custo médio, sua prevalência pode sugerir uma compensação por limitações ao crédito interno.

Olhando para a vida média dessas operações, percebe-se que a vida média geral das operações de crédito é de 6,5 anos, sendo maior para operações externas (7,2 anos) em comparação com operações internas (5,5 anos). Essa tendência de maior prazo no crédito externo é observada para quase todos os grupos de tomadores, como Estados (6,9 anos externos vs. 5,7 anos internos) e Municípios (7,1 anos externos vs. 4,3 anos internos), como mostra a Tabela 2.

Tabela 2: Vida média das operações de crédito com garantia da União
Em anos. Referência: agosto de 2024

	Total	Op. Interna	Op. Externa
Total	6,5	5,5	7,2
Estados	6,4	5,7	6,9
Municípios	6,0	4,3	7,1
Bancos Federais	8,0	4,7	8,4
Estatais Federais	7,9	8,0	6,5
Entidades Controladas	7,8	-	7,8

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: STN.

Os Bancos Federais possuem a maior vida média das operações (8,0 anos no total), especialmente em operações externas (8,4 anos). As Estatais Federais e as Entidades Controladas também apresentam vida média longa (7,9 anos e 7,8 anos, respectivamente).

A vida média das operações de crédito também oferece informações reveladoras sobre a rigidez nas condições impostas aos diferentes entes públicos. Operações externas tendem a ter maior prazo (7,2 anos, em média) em comparação às operações internas (5,5 anos), refletindo a prevalência por financiamentos de longo prazo no mercado externo. Para Municípios, a vida média das operações internas é particularmente baixa (4,3 anos), o que pode indicar restrições à obtenção de financiamentos internos de maior prazo.

Por outro lado, entes que conseguem acessar financiamento interno de longo prazo, como Estatais Federais e Bancos Federais, apresentam prazos médios relativamente mais altos (8,0 anos para Estatais). Isso sugere que tais entidades, por sua natureza ou relevância econômica, podem estar sujeitas a condições menos rígidas de acesso ao crédito.

Já o custo médio geral das operações foi de 16,6% ao ano, sendo consideravelmente menor para operações internas (14,3%) em comparação com operações externas (23,2%). Os Estados enfrentam um custo médio de 20% no total, com 15,6% para operações internas e 23,4% para externas. Municípios têm um custo médio de 18,1%, mas observam uma grande diferença entre operações internas (9,4%) e externas (24%), como mostra a Tabela 3.

Tabela 3: Custo médio das operações de crédito com garantia da União
Em % a.a. Referência: agosto de 2024

	Total	Op. Interna	Op. Externa
Total	16,6	14,3	23,2
Estados	20,0	15,6	23,4
Municípios	18,1	9,4	24,0
Bancos Federais	19,5	7,0	20,9
Estatais Federais	7,6	6,5	20,4
Entidades Controladas	23,7	-	23,7

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: STN.

Os Bancos Federais possuem custos médios relativamente baixos em operações internas (7,0%), mas o custo aumenta para 20,9% em operações externas. As Estatais Federais têm o menor custo médio total (7,6%), com destaque para as operações internas (6,5%). Por outro lado, as Entidades Controladas apresentam o maior custo médio total, de 23,7%, sem distinção entre operações internas e externas.

Os custos médios significativamente mais altos para operações externas (23,2% ao ano) em comparação com operações internas (14,3% ao ano) apontam para um ambiente onde o crédito externo pode ser utilizado como uma "válvula de escape" para as limitações do crédito interno. Os custos externos altos, mesmo para Estados (23,4%) e Municípios (24%), sugerem que as opções internas podem ser limitadas ou excessivamente reguladas, obrigando entes públicos a buscarem financiamento externo, mesmo em condições menos favoráveis.

Além disso, a grande diferença no custo médio das operações internas entre Municípios (9,4%) e outros tomadores como Estados (15,6%) e Bancos Federais (7,0%) sugere que há uma forte segmentação no mercado de crédito interno.

CAPÍTULO 03

SISTEMA DE GARANTIAS E CONTRAGARANTIAS



3. SISTEMA DE GARANTIAS E CONTRAGARANTIAS

O sistema de garantias e contragarantias do Governo Federal é um conjunto de mecanismos que envolve desde a cessão da garantia até a recuperação de valores despendidos pela União em operações de crédito. Esses mecanismos desempenham um papel essencial no suporte ao desenvolvimento econômico e social do Brasil. A atuação da União como garantidora em operações financeiras é regida por um conjunto de legislações, normativas e portarias que visam mitigar riscos fiscais ao país e, ao mesmo tempo, promover o acesso de estados, municípios e entidades do setor privado a recursos.

O Sistema de Garantias da União é um dos pilares do regramento fiscal do Brasil, estruturado para assegurar o equilíbrio das contas públicas e a responsabilidade dos agentes na condução da política fiscal, assim como garantir o enquadramento legal quanto à natureza do endividamento dos entes públicos, incluídos os da esfera federal e subnacional. (...) o Sistema de Garantias da União engloba uma série de processos desempenhados pelos diversos órgãos da estrutura do Poder Executivo e do Poder Legislativo. (STN, 2024)

O que torna o custo dessas operações mais barato é a garantia da União, que pode ser acionada no caso de não pagamento pelo tomador. Em caso de inadimplência, a instituição credora pode contar com a União para execução da garantia. Assim, a União pode honrar a operação e se encarrega de executar a contragarantia dada pelo Estado ou Município inadimplente.

Em linhas gerais, é devido a essa exposição da União que o país incorpora inúmeras legislações restritivas e limites para os Estados e Municípios, e exige supervisão dos indicadores fiscais e financeiros para acobertar tais operações. Dentre os indicadores existentes, os principais estão no âmbito da LRF, Constituição Federal e na Capacidade de Pagamento.

3.1. DO FORMATO

A concessão de garantias pela União é um processo técnico e regulamentado, com implicações legais e econômicas significativas. Regida por dispositivos da legislação brasileira como a LRF, Portarias do Ministério da Fazenda e resoluções do Senado, a análise desse instrumento envolve a verificação da CAPAG, das contragarantias oferecidas, dos custos financeiros das operações de crédito e da adequação jurídica dos contratos. Esses requisitos visam proteger a União contra riscos financeiros indevidos, garantindo o equilíbrio das contas públicas e a segurança jurídica das operações.

O modelo operacional é centralizado na STN, que institui diretrizes por meio do Comitê de Garantias da União (CGR), avaliando a elegibilidade do ente federativo (EF) com base em parâmetros fiscais e financeiros. O processo inclui análise rigorosa da adimplência, contragarantias e do custo efetivo das operações. Contratos mal estruturados, riscos financeiros excessivos ou inadimplência histórica podem inviabilizar o pleito.

Sob o prisma de política econômica, o uso de garantias pela União pode representar uma alavanca para projetos de desenvolvimento, mas demanda critérios rígidos para evitar comprometimento do equilíbrio fiscal. O controle exercido pela STN garante que as operações estejam alinhadas às prioridades nacionais, reduzindo a dependência de aportes futuros e limitando riscos sistêmicos.

O Manual de Instrução de Pleitos (MIP) traz os critérios a serem observados para solicitar a operação de crédito. Os principais pontos são:

- Considerações iniciais gerais para a garantia da União:
 - A concessão de garantias é regulada por legislação específica, incluindo a LRF e portarias ministeriais.
 - A análise da CAPAG e das contragarantias é obrigatória, com critérios claros de suficiência.
 - Contratos devem apresentar termos satisfatórios para a União, com custos financeiros adequados.
- Condições específicas para receber a garantia:
 - O Ente da Federação (EF) deve apresentar CAPAG elegível ("A" ou "B").
 - O valor mínimo da operação é R\$ 20 milhões, reduzido para R\$ 10 milhões em casos associados a Parcerias Público-Privadas (PPPs).
 - Operações de crédito externo com organismos multilaterais estão isentas de análise de custo efetivo.
 - O EF deve estar adimplente e cumprir obrigações fiscais e legais, como mínimo em saúde, educação e respeito ao limite de PPP (5% da RCL).
- Documentos e informações necessários:
 - Pleitos devem ser registrados no SADIPEM, com formulários e documentos atualizados.
 - É obrigatória a inclusão de lei autorizadora, que deve conter valor máximo, destinação e contragarantias.
- Autorização legislativa e contragarantias:
 - Contragarantias devem incluir todas as receitas previstas no art. 167, § 4º da Constituição.
 - O EF deve comprovar a arrecadação efetiva de tributos e registrar operações externas no Sistema de Prestação de Informações de Capital

Estrangeiro de Crédito Externo (SCE-Crédito) do Banco Central Brasileiro (BCB).

- Limites para a garantia da União:
 - As garantias não podem ultrapassar 60% da RCL da União.
 - Garantias devem estar registradas no Demonstrativo de Garantias do RGF.
- Análise de custo efetivo:
 - O custo da operação deve ser inferior ao custo máximo definido pelo CGR.
 - Informações incorretas ou ausentes podem resultar em análise baseada em premissas conservadoras.
- Alterações contratuais:
 - A maioria das alterações contratuais, como prorrogação de prazo ou redução de encargos, dispensa anuência prévia da União (Portaria MF 676/2023).
 - Alterações que aumentem ônus financeiro ou modifiquem garantias exigem nova análise pela STN.
- Operações de crédito externo:
 - Minutas contratuais devem ser revisadas pela STN e Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN), sem cláusulas que impliquem aumento de ônus ou riscos financeiros.
 - Alterações no cronograma de amortizações ou condições financeiras devem ser autorizadas pela STN.
- Empresas estatais não dependentes:
 - Garantias requerem contragarantias tanto da empresa quanto do ente controlador.
 - A lei autorizadora deve prever contragarantias adequadas e o enquadramento da empresa como não dependente.
- Manutenção da garantia após conversões:
 - Alterações previstas em contrato, como conversão de moeda ou taxa de juros, exigem anuência da STN para verificar ausência de aumento de ônus.
- Garantias para PPPs:
 - As operações devem observar os limites de endividamento e proibição de financiamento de despesas correntes.
 - As garantias podem cobrir aportes iniciais ou contraprestações continuadas, mas devem seguir critérios claros de separação de despesas.

Apesar das salvaguardas, percebe-se que a demasiada complexidade do processo é um entrave. A multiplicidade de documentos, exigências normativas e interlocutores envolvidos pode tornar o processo moroso e dispendioso, principalmente para municípios menores. Além disso, a dependência da análise subjetiva de órgãos técnicos sobre critérios como o "interesse econômico e social" pode trazer inconsistências.

O modelo atual enfrenta desafios no equilíbrio entre rigor técnico e flexibilidade econômica, especialmente na concessão de garantias para projetos inovadores ou regionais. A crítica principal recai sobre a necessidade de maior transparência no impacto fiscal agregado e de um sistema mais dinâmico para ajustar condições diante de mudanças macroeconômicas e na falta de indicadores quanto à aplicação do recurso público de forma que se obtenha maiores resultados socioeconômicos. Em última análise, a política de garantias deve priorizar a eficiência econômica sem comprometer a responsabilidade fiscal.

3.2. DO ARCABOUÇO LEGAL

A constituição federal trata da gestão fiscal atribuindo regras de controle pela União para com os estados e municípios. Os principais artigos a serem observados dentro do sistema de garantias são o artigo 165 e o artigo 167 e seus dispositivos complementares (167-A até 167-G). São esses mecanismos de controle que criam regras gerais são absorvidas por programas, portarias, acordos; eles têm o propósito de monitorar os resultados fiscais que servem à gestão de riscos. Em resumo, destacam-se os seguintes:

Quadro 2: Resumo dos principais artigos da Constituição Federal associados ao processo de concessão de garantias e seus indicadores

Constituição Federal	Art. 37, § 16 – Determina que os órgãos e entidades da administração pública, de forma individual ou conjunta, devem avaliar as políticas públicas implementadas.
	Art. 163, Inciso VIII – Define que a gestão fiscal deve observar a sustentabilidade da dívida pública, com mecanismos que garantam equilíbrio entre receitas e despesas ao longo do tempo.
	Art. 165, § 1º – Estabelece o papel do plano plurianual na definição de diretrizes, objetivos e metas da administração pública federal, incluindo despesas de capital e programas de duração continuada.

	Art. 165, § 2º – Prevê que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) compreenda as metas e prioridades da administração pública federal, estabeleça a política fiscal e a aplicação das agências financeiras de fomento.
	Art. 165, § 6º – Exige demonstrativo regionalizado de efeitos de isenções, subsídios e benefícios financeiros na LOA.
	Art. 165, § 15º – Determina o registro centralizado de projetos de investimento por Estado ou Distrito Federal.
	Art. 167: Proíbe o início de programas não previstos na LOA, a realização de despesas além dos créditos autorizados, e a vinculação de receitas a órgãos ou fundos, com exceções previstas constitucionalmente. Também regula operações de crédito e criação de fundos.
	Art. 167-A: Estabelece restrições fiscais para estados, DF e municípios quando despesas correntes excedem 95% das receitas correntes, incluindo vedações a novos concursos, aumento de despesa obrigatória e criação de auxílios.
	Art. 167-B: Institui regime fiscal extraordinário em estados de calamidade pública nacional, permitindo flexibilizações na execução orçamentária.
	Art. 167-C: Autoriza processos simplificados de contratações emergenciais durante calamidade pública.
	Art. 167-D: Dispensa limitações fiscais para atos e leis direcionados ao combate à calamidade.
	Art. 167-E: Suspende restrições de operações de crédito em situações de calamidade.
	Art. 167-F: Regulamenta o uso de superávits financeiros e dispensa limites fiscais durante a calamidade.

	Art. 167-G: Determina vedações adicionais aplicáveis à União em calamidades nacionais, com regras específicas para transferências e financiamentos.
--	--

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: Constituição Federal de 1988.

Por sua vez, a Lei Complementar nº 101/2000, conhecida como LRF, estabelece um marco legal para a gestão fiscal no Brasil, com o objetivo de assegurar equilíbrio, transparência e responsabilidade na administração pública. Seus dispositivos regulamentam critérios e limites para despesas públicas, endividamento, operações de crédito e outras ações que impactam as finanças públicas. A seguir, resumem-se alguns dos principais artigos afetos à temática da gestão fiscal, transparência, operação de crédito e garantias.

Quadro 3: Resumo dos principais artigos da Lei de Responsabilidade Fiscal associados ao processo de concessão de garantias e seus indicadores

Lei Complementar nº 101/2000 (LRF)	Art. 1º: Estabelece que a responsabilidade na gestão fiscal pressupõe a ação planejada e transparente, prevenindo riscos e corrigindo desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas.
	Art. 4º: Determina a transparência na gestão fiscal, exigindo a elaboração de anexos fiscais nos planos, leis de diretrizes e orçamentos, com metas de resultado primário e nominal.
	Art. 8º: Impõe a necessidade de compatibilizar a execução orçamentária e financeira com os limites e condições estabelecidos pela LRF, evitando a realização de despesas sem prévia autorização legislativa.
	Art. 12: Exige que os projetos de lei orçamentária sejam acompanhados de estimativas de receita e memória de cálculo, considerando os impactos financeiros e a situação econômica do período.
	Art. 15: Proíbe a criação, expansão ou aperfeiçoamento de ações governamentais que acarretem aumento de despesa sem a indicação dos recursos correspondentes.

	Art. 29: Define os critérios para a concessão de garantias pela União, incluindo a necessidade de avaliação da capacidade de pagamento do ente garantido e a exigência de contragarantias.
	Art. 31: Regulamenta a realização de operações de crédito, estabelecendo que essas devem observar os limites fixados pelo Senado Federal e depender de autorização legislativa específica.
	Art. 32: Dispõe sobre as condições e vedações para operações de crédito, incluindo a obrigatoriedade de comprovação da capacidade de pagamento e a conformidade com as metas fiscais.
	Art. 35: Proíbe a realização de operações de crédito entre entes da Federação, exceto nos casos previstos na Constituição e em legislação complementar.
	Art. 37: Estabelece limites e condições para despesas com pessoal, com previsão de ações corretivas caso os limites sejam ultrapassados, como a redução de cargos e salários.
	Art. 40: Exige avaliação atuarial periódica dos regimes próprios de previdência social, como condição para a contratação de garantias e outras operações financeiras.
	Art. 48: Determina a publicação de relatórios fiscais periódicos, garantindo transparência na execução orçamentária e no cumprimento das metas e limites fiscais.
	Art. 50: Regulamenta procedimentos contábeis aplicáveis à gestão fiscal, incluindo a demonstração das receitas e despesas com garantias e contragarantias.

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: LC 101, de 2000.

A LRF dispõe de instrumentos fundamentais para a gestão fiscal e o monitoramento das finanças públicas. O RGF deve ser publicado ao final de cada quadrimestre, detalhando informações como os gastos com pessoal, a dívida consolidada líquida, as operações de crédito e outros indicadores relevantes. Já o RREO apresenta a execução das receitas e despesas, evidenciando o cumprimento das metas fiscais estabelecidas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). Esses instrumentos garantem maior transparência e controle sobre a execução orçamentária.

As regras específicas sobre endividamento e garantias, regulamentando as operações de crédito, são tratadas pela LRF nos artigos 29 a 32. Esses dispositivos preveem requisitos como a necessidade de autorização legislativa, análise de capacidade de pagamento e a exigência de contragarantias. No que se refere à DCL, a LRF define limites para o endividamento de cada ente federativo, que devem estar compatíveis com os limites fixados pelo Senado Federal.

Além disso, a União somente pode conceder garantias a entes subnacionais mediante uma análise criteriosa da capacidade de pagamento, conforme os requisitos previstos nos artigos 29 e 32.

Antes de adentrar nas regras do Senado Federal e de avaliação da STN, é importante mencionar a Lei nº 12.348/2010. Esta lei estabelece normas específicas relacionadas às contragarantias fornecidas por entes subnacionais e mecanismos de retenção de recursos. Ela regula os processos em que a União concede garantias para operações de crédito realizadas por estados e municípios, assegurando a proteção financeira para a União. Além disso, a lei prevê mecanismos de retenção de recursos provenientes do Fundo de Participação dos Estados (FPE) e do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) como forma de contragarantia. Esses mecanismos garantem que os entes subnacionais cumpram as obrigações financeiras decorrentes das operações de crédito realizadas com garantia da União.

Essa “segurança” atribuída pela Lei nº 12.348/2010 à União permite a execução da contragarantia com recursos transferidos constitucionalmente da União para os entes subnacionais, dessa forma, trazendo maior segurança aos recursos federais em caso de o estado ou município não pagar a instituição financeira, pois fica autorizada a dedução antes dos repasses aos entes. O Quadro 4 apresenta os principais artigos relativos ao processo:

Quadro 4: Resumo dos principais artigos da Lei nº 12.348, de 2010 associados ao processo de concessão de garantias e seus indicadores

Lei 12.348/2010	Art. 1º: Estabelece que a União pode exigir contragarantias dos entes subnacionais para conceder garantias a operações de crédito.
	Art. 2º: Define que as contragarantias devem incluir a possibilidade de retenção de recursos transferidos aos entes subnacionais por meio do Fundo de Participação dos Estados (FPE) e do Fundo de Participação dos Municípios (FPM).
	Art. 3º: Determina que a União só concederá garantias após análise criteriosa da capacidade de pagamento do ente subnacional,

	considerando os limites e condições estabelecidos em normativos complementares.
	Art. 4º: Prevê que, em caso de inadimplência, a União pode executar as contragarantias, incluindo o bloqueio e retenção dos recursos do FPE e FPM, até o limite do montante devido.
	Art. 5º: Dispõe sobre a periodicidade e transparência da publicação de informações relativas às garantias concedidas e à execução das contragarantias

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: Lei 12.348, de 2010.

Cabe reforçar que, ainda assim, houve casos em que os entes subnacionais apelaram ao Supremo Tribunal Federal (STF) para evitar que a União acionasse a contragarantia. Em um caso recente, a Medida Cautelar na Ação Cível Originária 3.586 foi impetrada pelo Estado do Maranhão, o que demonstra que, apesar de inúmeras legislações⁹, ainda há fragilidades substanciais nessa relação federativa.

Diante do exposto, presentes os requisitos do *fumus boni iuris* e do *periculum in mora*, DEFIRO A MEDIDA LIMINAR para determinar a suspensão do pagamento das prestações vincendas da dívida pública do Estado do Maranhão, em relação aos contratos elencados no item 4.1 da petição inicial. Em virtude da liminar concedida, não poderá a União proceder às medidas decorrentes do descumprimento dos referidos contratos, notadamente o exercício das contragarantias, caso venha voluntariamente a pagar as respectivas prestações, enquanto vigorar a presente liminar. (BRASIL, 2022, p. 12)

As Resoluções nº 40/2001, nº 43/2001 e nº 48/2007 do Senado Federal constituem o principal arcabouço normativo para a regulação do endividamento e das operações de crédito dos entes subnacionais no Brasil. A Resolução nº 40/2001 estabelece limites globais para a DCL de estados, municípios e do Distrito Federal, garantindo o controle do endividamento em relação à RCL. Já a RSF nº 43/2001 disciplina as condições e procedimentos para a contratação de operações de crédito, interno e externo, além de detalhar as exigências para a concessão de garantias pela União. Por sua vez, a Resolução nº 48/2007 complementa as duas anteriores, especificando critérios para o

⁹ Várias legislações surgiram em resposta a decisões do STF e liminares concedidas aos Estados e Municípios, como, por exemplo, a LC nº 148 de 2014 e a LC nº 156 de 2016.

enquadramento dessas operações e reforçando a necessidade de transparência e avaliação de capacidade de pagamento dos entes subnacionais. Juntas, essas resoluções promovem equilíbrio fiscal, segurança jurídica e responsabilidade na gestão financeira pública.

A Portaria MF nº 501, de 23 de novembro de 2017, estabelece critérios para a classificação da CAPAG dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios que solicitam garantias ou aval da União em operações de crédito. Essa classificação se baseia na análise de indicadores econômico-financeiros, como endividamento, poupança corrente e liquidez.

Essa portaria complementa o artigo 23 da RSF nº 43, de 2001, que dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos entes federativos, incluindo a concessão de garantias, seus limites e condições de autorização

Além disso, relaciona-se com o artigo 9º-A, inciso III, da RSF nº 48, de 2007, que complementa as resoluções anteriores, detalhando critérios para o enquadramento de operações de crédito, reforçando a necessidade de comprovação da CAPAG dos entes subnacionais.

Por fim, a portaria também se alinha ao artigo 1º da Lei nº 10.552, de 13 de novembro de 2002, que trata da concessão de garantias pela União em operações de crédito interno e externo, estabelecendo condições e requisitos para essas garantias.

Essa metodologia foi recentemente aprimorada pela STN por meio da Portaria Normativa MF nº 1.583, de 13 de dezembro de 2023, que trouxe alterações significativas nos indicadores utilizados para a avaliação da CAPAG. Entre as principais mudanças, destacam-se a alteração no Indicador de Liquidez, que foi renomeado para Indicador de Liquidez Relativa (LR) e teve sua fórmula de cálculo modificada. Agora, a LR é calculada pela diferença entre a disponibilidade de caixa bruta e as obrigações financeiras, dividida pela receita corrente líquida. A classificação parcial desse indicador passou a ter três níveis: "A", "B" ou "C", em vez de apenas "A" ou "C", incentivando os entes subnacionais a formarem colchões de liquidez e aumentando a resiliência fiscal.

Entes subnacionais classificados com nota A ou B na CAPAG estão aptos a solicitar operações de crédito com garantia da União, enquanto aqueles classificados com nota C são impedidos de acessar essas garantias, salvo em condições extraordinárias, como em programas específicos de apoio fiscal.

A Portaria Normativa MF nº 1.583, de 13 de dezembro de 2023, representa um avanço importante na gestão das finanças públicas já que, além de atualizar a metodologia da CAPAG, também reforça critérios e mecanismos para a concessão de garantias pela União em operações de crédito contratadas pelos entes subnacionais. Sob a ótica

econômica, a portaria estabelece um equilíbrio necessário entre o apoio financeiro aos estados, municípios e Distrito Federal e a preservação das contas públicas federais.

Para que um ente subnacional possa ser elegível às garantias da União, a portaria exige a comprovação de regularidade fiscal e financeira, alinhada aos limites previstos, especialmente quanto ao endividamento e às despesas públicas. Essa exigência é essencial para mitigar riscos fiscais e garantir que os recursos sejam utilizados de maneira eficiente e sustentável. A regulamentação também padroniza os procedimentos de análise, determinando a lista de documentos necessários, prazos de avaliação e responsabilidades dos órgãos técnicos, o que torna o processo mais previsível e eficiente.

Do ponto de vista fiscal, um dos elementos mais relevantes é o estabelecimento de limites para o montante das garantias, considerando a capacidade fiscal do ente e o impacto dessas operações nas finanças públicas da União. Essa medida reforça a disciplina fiscal e incentiva os entes a adotarem práticas de gestão mais responsáveis. Além disso, a portaria inova ao definir condições específicas para diferentes tipos de operações de crédito, como investimentos em infraestrutura ou refinanciamento de dívidas, promovendo maior alinhamento entre a finalidade do financiamento e a capacidade de pagamento do ente.

Outro aspecto crucial é o reforço da transparência. A portaria exige a publicação de informações detalhadas sobre as garantias concedidas, abrangendo valores, beneficiários e condições dos contratos, além da obrigatoriedade de relatórios periódicos consolidados. Essa transparência não é apenas uma exigência legal, mas uma ferramenta indispensável para o controle social e para a credibilidade das finanças públicas.

Outra mudança importante foi a introdução de notas adicionais baseadas em critérios de governança. Entes federativos que obtiverem nota "A" ou "B" na CAPAG e alcançarem a nota "Aicf" no Indicador da Qualidade da Informação Contábil e Fiscal (ICF) do Ranking da Qualidade da Informação Contábil e Fiscal no Siconfi passarão a receber, respectivamente, as notas "A+" ou "B+". Essa avaliação "Aicf" é atribuída a entes com desempenho igual ou superior a 95% no ranking. Por outro lado, entes que obtiverem nota "Eicf" no ICF serão considerados inelegíveis para contratar operações de crédito com garantia da União, devido ao alto grau de inconsistência em seus demonstrativos financeiros. A partir de 2026, essa inelegibilidade será estendida também aos entes com nota "Dicf".

Adicionalmente, a portaria inclui sanções claras para os entes que apresentarem informações inconsistentes ou descumprirem condições contratuais, tornando-os inelegíveis para futuras garantias até a regularização de suas pendências. A qualidade

das informações fiscais fornecidas pelos entes, especialmente no Siconfi, também é avaliada, destacando a importância de dados confiáveis para análises econômicas e tomadas de decisão.

Por fim, é importante destacar o papel estratégico da portaria ao integrar a concessão de garantias com as políticas de sustentabilidade fiscal. Ela incentiva uma visão de longo prazo sobre os impactos das operações de crédito garantidas no endividamento público, promovendo uma gestão mais prudente e responsável. Sob essa perspectiva, a portaria reafirma o compromisso do governo com a responsabilidade fiscal, garantindo que os apoios financeiros sejam concedidos de forma criteriosa, transparente e alinhada aos princípios de boa governança econômica.

Por outro lado, a CAPAG se baseia predominantemente em indicadores quantitativos (endividamento, poupança corrente e liquidez), o que pode deixar de lado nuances importantes da gestão fiscal. Por exemplo, aspectos qualitativos como a eficiência na alocação de recursos, a qualidade dos gastos públicos e os investimentos em áreas prioritárias, como saúde e educação, não são considerados.

Além disso, entes com maiores demandas sociais, como estados e municípios com alta vulnerabilidade socioeconômica, podem ser penalizados devido à rigidez dos critérios. Mesmo que tenham necessidades urgentes de investimento em infraestrutura ou serviços essenciais, a classificação da CAPAG pode impedir o acesso a operações de crédito garantidas pela União, agravando as desigualdades regionais. Os critérios da CAPAG não consideram particularidades regionais ou setoriais, aplicando uma regra uniforme a entes federativos com realidades distintas. Isso pode gerar distorções e impedir que entes com boas práticas de gestão, mas com indicadores circunstancialmente desfavoráveis, tenham acesso a crédito.

A avaliação também pode ser distorcida em entes que dependem fortemente de transferências da União, como o FPE e o FPM. Essa dependência pode mascarar fragilidades estruturais e dificultar a implementação de políticas fiscais autônomas.

A CAPAG também pode desincentivar investimentos estratégicos de longo prazo. Ao priorizar a poupança corrente e a liquidez de curto prazo, a metodologia pode penalizar entes que desejem contrair dívidas para financiar projetos estruturantes, essenciais para o crescimento econômico e o desenvolvimento social.

3.3. DO PROCESSO

Para compreender o processo de solicitação de Garantias e Contragarantias é importante entender como se dá a construção do processo de Operação de Crédito

em relação com a União. Para isso, um dos principais documentos auxiliares é o MIP publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional.

O MIP estabelece os procedimentos para a análise de pedidos de verificação de limites e condições para a contratação de operações de crédito, bem como para a obtenção e concessão de garantias junto ao Ministério da Fazenda. Seu propósito é orientar os técnicos dos entes federativos no fornecimento adequado das informações necessárias para a análise das propostas, assegurando conformidade com a Lei de Responsabilidade Fiscal e as Resoluções do Senado Federal.

O MIP detalha, por tipo de operação de crédito e concessão de garantia, os procedimentos para contratação, as condições ou vedações aplicáveis, os limites de endividamento a que estão submetidos, bem como os documentos exigidos pelo Senado Federal e a sua forma de apresentação. São utilizados modelos de documentos previamente definidos ou instruções de caráter técnico, fornecendo informações específicas acerca de exigências que não dependem exclusivamente do ente federativo pleiteante, mas que devem ser igualmente apresentadas.

Adicionalmente, o manual informa quais são as condições e os documentos necessários para outras análises relacionadas às operações de crédito, incluindo aqueles referentes à concessão de garantia da União em operações de crédito, igualmente realizadas pela STN, e aborda procedimentos para regularização de operações de crédito e concessão de garantias por estados ou municípios, além de operações de crédito por consórcios públicos.

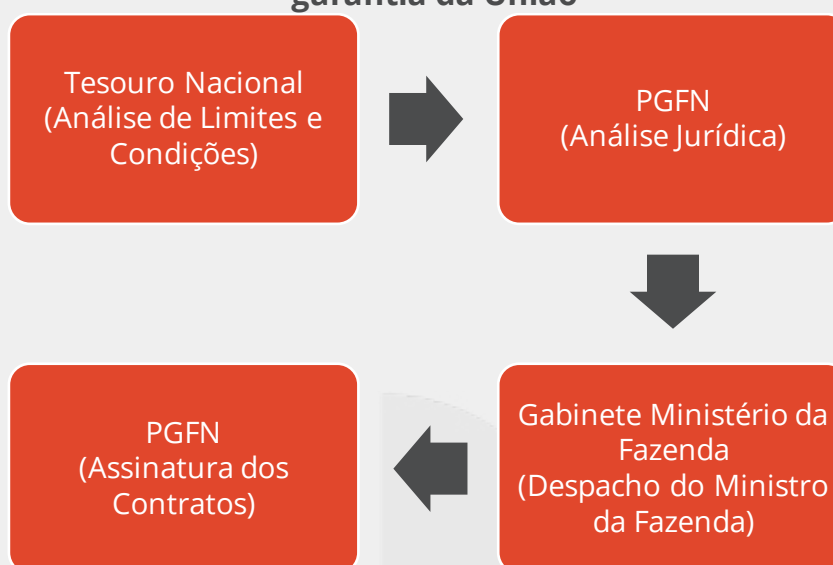
O primeiro passo é o Pedido de Verificação de Limites e Condições (PVL), que verifica se o ente possui espaço definido nos termos do artigo 32 da LRF e, quando couber, do artigo 40 da mesma lei.

De maneira ampla, o PVL pode ser considerado como todo o conjunto de documentos e informações que, ao constituírem um processo administrativo no MF, permite que a STN se manifeste sobre:

- a possibilidade de EF, empresa estatal dependente de EF ou consórcio público contratar uma operação de crédito;
- a regularização de operação de crédito de EF ou empresa estatal dependente;
- a possibilidade de EF, empresa estatal de EF ou consórcio público receber a garantia da União; ou
- a possibilidade de EF conceder garantia em operações de crédito internas ou externas. (BRASIL, 2024, p. 14-15)

Após dar encaminhamento ao PVL, o processo começa a ser tramitado dentro do Governo Federal, onde, a depender da categoria da operação de crédito, se interna ou externa, trilhará percursos diferentes. O Fluxograma 1 no Anexo 3 ilustra o caminho para o PVL até a aprovação da operação de crédito interno; em seguida, a Figura 6 resume o percurso. Isso é replicado posteriormente no Fluxograma 2 no Anexo 3 e na Figura 7.

Figura 6: Processo resumido para operações de crédito interno com garantia da União



Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: Tesouro Nacional.

Figura 7: Processo resumido para operações de crédito externo com garantia da União



Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: Tesouro Nacional.

O sistema de concessão de garantias da União desempenha um papel central no financiamento de estados e municípios, permitindo que esses entes federativos,

frequentemente limitados por fragilidades fiscais, acessem recursos em condições mais vantajosas no mercado financeiro. No entanto, sua abordagem predominantemente quantitativa, baseada em critérios como endividamento, poupança corrente e liquidez, muitas vezes desconsidera nuances regionais ou setoriais e limita o acesso ao crédito para entes com maior vulnerabilidade socioeconômica. Nesse contexto, a atuação de bancos de desenvolvimento e agências de fomento, tanto nacionais quanto internacionais, surge como um mecanismo complementar indispensável para promover o direcionamento estratégico de recursos e reduzir as desigualdades regionais, sem comprometer a responsabilidade fiscal.

Os bancos de desenvolvimento e as agências de fomento têm uma nítida missão, que é financiar projetos estruturantes que contribuam para o crescimento sustentável e a melhoria da qualidade de vida. Instituições como o BNDES, Banco do Nordeste (BNB) e Banco da Amazônia (BASA), no âmbito nacional, possuem capacidade técnica e experiência para avaliar e direcionar recursos para setores estratégicos, como infraestrutura, educação, saúde, saneamento básico e energias renováveis. Já no plano internacional, entidades como o Banco Mundial, BID e Novo Banco de Desenvolvimento (NDB) oferecem financiamento para projetos de alto impacto social, alinhados com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). A sinergia entre esses bancos e o sistema de garantias da União poderia ampliar de forma significativa o impacto dos investimentos, ao canalizar recursos para áreas prioritárias e promover maior equidade no acesso a financiamentos.

No âmbito estadual, bancos de desenvolvimento como o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG), o Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo (BANDES), o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE), entre outros, assim como as agências de fomento, exercem papel relevante na ampliação do acesso ao crédito, tanto para o setor privado local quanto para os municípios. Ao financiar investimentos produtivos e infraestrutura pública, essas instituições contribuem para a redução das desigualdades intrarregionais e para a promoção do desenvolvimento local.

Um ponto crucial é que os bancos de desenvolvimento e agências de fomento possuem como missão institucional a promoção do desenvolvimento, e utilizam de seus recursos próprios e de terceiros para alcançar o objetivo institucional, promovendo crédito em condições vantajosas de custo, prazo e carência. As agências de fomento, por restrição normativa, apresentam sérias limitações a captações de terceiros, mas ainda assim buscam desenvolver sua missão institucional por meio especialmente de capital próprio, repasses ou mesmo mediante gestão de fundos públicos do respectivo estado.

Também importa destacar que financiamentos externos concedidos, por exemplo, pelo BID, para infraestrutura, ou pelo NDB, para energia limpa, com frequência possuem

condições vantajosas de captação, incluindo operações externas recentemente denominadas em moeda local, o que afasta o risco cambial e facilita garantir a viabilidade econômica a projetos de longo prazo, que poderiam ser inviabilizados em financiamentos internos tradicionais. Quando esses recursos são combinados com as garantias da União, os custos financeiros para Estados e Municípios podem ser reduzidos significativamente, viabilizando investimentos em infraestrutura e serviços essenciais que geram externalidades positivas para a sociedade.

No entanto, para que essa integração seja eficaz, é indispensável revisar a legislação vigente e a implementação de mecanismos robustos de controle e governança. Os bancos de desenvolvimento precisam reforçar critérios técnicos padronizados para avaliação de projetos, priorizando aqueles que gerem impacto social e econômico de longo prazo. O monitoramento contínuo dos financiamentos e a publicação de relatórios periódicos detalhados sobre a execução dos projetos são essenciais para garantir transparência e evitar o uso inadequado dos recursos. Ferramentas digitais, como plataformas de monitoramento em tempo real, podem modernizar a gestão desses recursos, aumentar a eficiência operacional e reduzir os riscos de corrupção ou má alocação.

Além disso, o direcionamento estratégico dos investimentos deve considerar as necessidades regionais. Estados e municípios em regiões com menor desenvolvimento socioeconômico enfrentam maiores dificuldades para cumprir os critérios de CAPAG em consonância com o atendimento das demandas sociais e econômicas locais e, portanto, são frequentemente excluídos de operações de crédito com garantia da União. Os bancos de desenvolvimento e as agências de fomento podem atuar como agentes de transformação nessas áreas, direcionando recursos para reduzir desigualdades e promover a integração econômica. Projetos em infraestrutura de transporte, redes de saneamento básico, energia renovável e capacitação tecnológica podem gerar impactos significativos, fortalecendo as cadeias produtivas locais e ampliando a competitividade regional.

Um modelo de colaboração entre a União e os bancos de desenvolvimento poderia incluir um fundo de mitigação de riscos, no qual múltiplos agentes (União, bancos nacionais e internacionais e organizações multilaterais) compartilhassem os riscos das operações financeiras. A União, como garantidora principal, poderia concentrar suas garantias em operações de maior risco, enquanto os bancos assumiriam projetos mais maduros ou de menor complexidade. Esse modelo diversificaria as fontes de financiamento e ampliaria o alcance das políticas públicas de desenvolvimento.

Alguns casos específicos à parte são os programas de apoio à gestão fiscal e financeira, que são exceções às regras estabelecidas pelo Senado Federal. Um exemplo é o Memorando de Entendimento entre o Banco Internacional para Reconstrução e

Desenvolvimento (BIRD) e o Ministério da Economia publicado no Diário Oficial da União em 19 de março de 2021, no qual se estabelece que o programa Pro-Gestão do Banco possui as “Operações Individuais Garantidas mediante Acordos de Empréstimo Individuais a todos os 26 estados e o Distrito Federal (Mutuários Elegíveis)”. Esse modelo de acordo poderia ser replicado para outros bancos de desenvolvimento nacionais, como o BNB¹⁰ e o BNDES, e expandido para outras instituições internacionais¹¹ como o NDB e o CAF, ampliando o impacto e a sinergia de iniciativas voltadas ao progresso socioeconômico. Um arcabouço mais robusto poderia incluir mecanismos de monitoramento e avaliação contínuos, assegurando maior controle sobre a execução de projetos financiados, além de prever ações específicas para promover transparência, sustentabilidade ambiental e alinhamento às políticas públicas globais e nacionais. Com essas melhorias, tais memorandos poderiam potencializar investimentos em diversas regiões, impulsionando o desenvolvimento econômico integrado e sustentável em escala nacional e internacional.

Do ponto de vista do atual sistema de garantias, observam-se diversas lacunas e entraves, especialmente relacionados ao elevado custo operacional, à burocracia, à complexidade dos procedimentos, à morosidade nas análises e à necessidade de intenso esforço político para levar as demandas ao Senado e aos órgãos federais em Brasília. Soma-se a isso uma política restritiva da União quanto ao suporte ao crédito para entes subnacionais, o que limita a concessão de garantias e dificulta o acesso a financiamentos. Além disso, não há uma estratégia clara de priorização por parte do governo federal sobre como direcionar essas garantias de forma a ampliar seu impacto multiplicador sobre o desenvolvimento socioeconômico e a redução das desigualdades regionais.

É importante reconhecer também as dificuldades encaradas por municípios menores na tramitação das documentações necessárias e no cumprimento dos processos técnicos e burocráticos exigidos. Esses entes, frequentemente com estruturas administrativas reduzidas e baixa capacidade técnica, enfrentam desafios significativos para atender às exigências da legislação, como o envio correto de informações fiscais e a elaboração de projetos que atendam aos requisitos de financiamento. Além disso, no Brasil, as associações em consórcios intermunicipais para obter maior escala são bastante incipientes e diluir os custos administrativos pode agravar a situação. A complexidade dos processos, como os detalhados no MIP e no fluxo de operações de

¹⁰ O Banco do Nordeste, assim como o Banco da Amazônia, atua por intermédio dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Nordeste (FNE), do Centro-Oeste (FCO) e do Norte (FNO) e não pode atuar de forma direta com Estados e Municípios. No entanto, surgiram recentemente no debate algumas exceções nas quais estas instituições, captando outros recursos, poderiam direcionar ao ente público.

¹¹ Atualmente somente o BIRD e o BID possuem exceções nesse critério.

crédito, muitas vezes exige conhecimento técnico avançado e recursos que esses municípios simplesmente não possuem. Essa realidade reforça a necessidade de políticas públicas que incentivem a capacitação técnica desses entes, bem como de iniciativas de simplificação processual e suporte por parte de bancos de desenvolvimento, que poderiam oferecer assistência técnica direta e promover a formação de consórcios, facilitando o acesso a recursos e viabilizando projetos de impacto local.

Em conclusão, a integração entre o sistema de garantias da União e os bancos de desenvolvimento é uma estratégia essencial para ampliar o impacto dos investimentos públicos no Brasil e exige uma ampla revisão do arcabouço legal e institucional brasileiro, bem como estratégias que mitiguem as diferenças e simplifiquem e acelerem o processo (mantendo segurança). Os bancos podem oferecer condições financeiras mais favoráveis, direcionar recursos para projetos de alto impacto social e econômico e complementar as limitações da União em termos de capacidade financeira e expertise técnica. Com mecanismos robustos de controle e uma visão estratégica de longo prazo, essa parceria pode transformar o modelo atual de financiamento, promovendo maior equidade, eficiência e sustentabilidade no desenvolvimento econômico e social do país.

CAPÍTULO 04

AVALIAÇÃO DOS INDICADORES DE RISCO NO PROVIMENTO DE CRÉDITO E MONITORAMENTO DO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL

4. AVALIAÇÃO DOS INDICADORES DE RISCO NO PROVIMENTO DE CRÉDITO E MONITORAMENTO DO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL

O provimento de crédito aos entes subnacionais no Brasil está intrinsecamente ligado a indicadores de risco fiscal e econômico, sendo a CAPAG o principal indicador para essa análise. Esse sistema foi instituído para avaliar a saúde financeira de estados e municípios, classificando-os de acordo com critérios predefinidos que condicionam o acesso a crédito com garantia da União. Entretanto, a aplicação desse modelo, somada a outras normas regulatórias, apresenta limitações que impactam a execução de investimentos e a gestão fiscal, especialmente em um contexto de grande heterogeneidade entre os entes federativos. Este tópico busca analisar criticamente os aspectos que norteiam esses marcos gerais, suas limitações e as possibilidades de aprimoramento.

Os indicadores de endividamento, essenciais para o acompanhamento da situação fiscal, bem como a análise de risco no provimento de crédito às entidades subnacionais, são monitorados a partir de um conjunto de sistemas e metodologias desenvolvidos pela STN e pelo BCB. Esses órgãos possuem papéis complementares na coleta, análise e divulgação de dados relacionados à dívida consolidada e líquida, assegurando a observância dos limites legais. Estes mecanismos são descritos e analisados a seguir.

4.1. INSTRUMENTOS DE MONITORAMENTO DO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL

Este tópico aborda os mecanismos e programas utilizados pela STN e pelo BCB para monitorar o endividamento dos entes subnacionais. Inclui a descrição de ferramentas como o Siconfi, o SADIPEM e o CADIP, além de programas como o PAF, RRF, PATF, PEF e PROPAG, que estruturam a regulação e supervisão das finanças públicas em diferentes contextos fiscais.

O Banco Central monitora o impacto das posições de dívida dos entes subnacionais no setor público consolidado. Por meio do CMN são estabelecidos limites anuais para a contratação de operações de crédito com o setor público, especificando os montantes máximos que poderão ser contratados em operações de crédito com e sem garantia da União. Os limites disponíveis para contratação são reduzidos a cada nova operação realizada em sua respectiva modalidade (com ou sem garantia da União) e o Banco Central utiliza o sistema CADIP para monitorar os limites disponíveis.

Por sua vez, a STN atua no monitoramento do cumprimento das disposições da LRF, que estabelece limites para o endividamento de estados e municípios. Por meio do Siconfi, a STN recebe periodicamente dados fornecidos pelos entes subnacionais, incluindo os relatórios RGF e RREO. Esses documentos apresentam informações sobre a evolução do endividamento e são utilizados para avaliar o cumprimento dos limites estabelecidos pelo Senado Federal, como o indicador de DCL.

O SADIPEM é uma ferramenta para a submissão e consulta de PVLs e para a atualização e consulta do Cadastro da Dívida Pública (CDP) de estados, municípios e do Distrito Federal. O sistema possui dois módulos principais: o PVL, que permite o envio eletrônico de documentos relativos às operações de crédito e concessão de garantias; e o CDP, que centraliza o registro eletrônico atualizado das dívidas públicas internas e externas dos entes subnacionais. Além de facilitar o acompanhamento das condições de endividamento, o SADIPEM disponibiliza consulta pública, promovendo o acesso às informações sobre a dívida pública e operações de crédito.

Além dos instrumentos supramencionados, a STN monitora a situação fiscal dos entes subnacionais por meio de programas fiscais, apresentados de forma resumida no quadro abaixo e descritos a seguir.

Quadro 5: Programas de Monitoramento Fiscal

Programa	Base Legal
PAF (Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal)	Lei nº 9.496/1997, reformulado pela Lei Complementar nº 156/2016
RRF (Regime de Recuperação Fiscal)	Lei Complementar nº 159/2017
PATF (Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal)	Lei Complementar nº 178/2021
PEF (Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal)	Lei Complementar nº 178/2021
PROPAG (Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados)	Lei Complementar nº 212/2025

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: Tesouro Nacional.

O Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal (PAF), instituído pela Lei nº 9.496/1997, foi criado no contexto da renegociação das dívidas estaduais com a União nos anos 1990. O PAF é aplicado no monitoramento de estados com dívidas renegociadas, assegurando o cumprimento de metas fiscais e limites de endividamento.

A partir de 2016, diante da deterioração das contas públicas em diversos estados, o PAF foi reformulado pela Lei Complementar nº 156/2016, que ficou conhecida como

“novo PAF”. Essa reformulação trouxe avanços, como a convergência dos indicadores utilizados para metas fiscais aos conceitos da LRF, o que incluiu a Dívida Consolidada e a RCL como bases centrais de avaliação¹².

As metas e compromissos firmados no âmbito do Programa são relativos aos seguintes indicadores: Dívida Consolidada/RCL, Resultado Primário, Despesas com Pessoal/RCL, Receitas de Arrecadação Própria, Gestão Pública e Disponibilidade de Caixa.

Para estados com altos níveis de endividamento e em grave desequilíbrio fiscal, o RRF, instituído pela LC nº 159/2017, foi concebido como uma medida temporária de auxílio, permitindo que os entes federativos em situação crítica implementem reformas estruturais para reestabelecer o equilíbrio fiscal. O RRF oferece benefícios como a suspensão temporária do pagamento de dívidas e a possibilidade de acesso a operações de crédito, desde que o estado adote medidas de ajuste fiscal rigorosas, como a criação de um teto de gastos, a implementação de previdência complementar e a equiparação, quando aplicável, das regras do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) às dos servidores da União. A supervisão do cumprimento dessas medidas é realizada por um conselho composto por representantes do estado, do Ministério da Economia e do Tribunal de Contas da União, garantindo o acompanhamento do plano e o controle das ações previstas.

Cabe também mencionar o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal (PATF) e o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal (PEF), ambos estabelecidos pela LC nº 178/2021. O PATF busca promover o equilíbrio fiscal dos estados e municípios, facilitando o pagamento de dívidas com a União. É um instrumento mais recente, focado em estados que não estão no RRF, mas necessitam de acompanhamento adicional para aumentar a transparência e a responsabilidade fiscal.

Por sua vez, o PEF permite que estados e municípios com classificação C ou D na CAPAG contratem operações de crédito com garantia da União. Como contrapartida, os entes aderentes devem implementar pelo menos três das oito medidas de esforço fiscal previstas. O programa, de duração limitada ao mandato do chefe do Executivo, busca promover equilíbrio fiscal e melhoria da CAPAG para níveis A ou B, facilitando o acesso a financiamentos futuros. Além disso, o PEF exige a adesão ao Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, fortalecendo a transparência e o controle social sobre as contas públicas.

12 Outra inovação introduzida pelo novo PAF foi a criação de um teto para o crescimento das despesas primárias correntes dos estados que solicitaram o alongamento do prazo de pagamento de suas dívidas. Esse teto, vinculado à variação do IPCA nos dois exercícios subsequentes à assinatura do termo aditivo, passou a ser uma condição essencial para o acesso e a permanência no programa.

Mais recentemente, foi publicada a sanção com vetos do Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 121/2024 na forma da LC nº 212/2025, que institui o PROPAG (Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados). O Programa busca viabilizar a renegociação e o alongamento de prazos para pagamento de dívidas estaduais, oferecendo condições mais favoráveis para o pagamento das dívidas dos estados com a União, desde que estes implementem compromissos como amortização extraordinária do saldo devedor das dívidas, teto de gastos e alocação de despesas em investimentos específicos.

4.2. ANÁLISE DOS PROCEDIMENTOS ADOTADOS E PROPOSTAS DE MELHORIA

Embora os métodos e programas existentes ofereçam maior controle e transparência do endividamento dos entes federativos, eles ainda carecem de maior integração, flexibilidade e capacidade analítica para atender plenamente às demandas de um cenário fiscal complexo e em constante transformação.

a. Integração e tecnologias

Primeiro, é imprescindível mencionar a falta de integração entre os sistemas de execução orçamentária, administração financeira e controle (Siafic)¹³ dos entes subnacionais e o Siconfi. Enquanto o Siconfi exige o envio de dados contábeis e fiscais padronizados para análise e consolidação pela União, os Siafics, que são sistemas locais usados por estados e municípios, muitas vezes apresentam grande heterogeneidade em termos de funcionalidades, atualizações e conformidade com o padrão nacional.

Essa desconexão resulta em inconsistências no envio das informações, atrasos no cumprimento dos prazos e, em alguns casos, necessidade de ajustes manuais para adequação dos dados ao formato exigido pelo Siconfi. Os dados enviados pelos entes subnacionais frequentemente apresentam problemas de qualidade ou tempestividade, comprometendo a eficácia do monitoramento.

13 O Sistema Único e Integrado de Execução Orçamentária, Administração Financeira e Controle (Siafic) foi previsto inicialmente na LRF (LC nº 100/2000). O texto prevê que todos os Poderes e órgãos dos governos federal, estaduais, municipais e Distrito Federal devem utilizar sistemas únicos de execução orçamentária e financeira, mantidos e gerenciados pelo Poder Executivo. O Decreto 10.540/2020, por sua vez, regulamenta o disposto na LRF e atualiza os requisitos, em face da evolução tecnológica e das lições aprendidas no período.

Em 2020, por exemplo, foi identificado que vários municípios enviaram informações incompletas ou fora do prazo ao Siconfi, prejudicando a avaliação da sustentabilidade de suas dívidas. Além disso, a ausência de integração impede que os dados sejam transmitidos automaticamente de forma contínua e segura, dificultando a análise em tempo real e a identificação preventiva de riscos fiscais.

A falta de interoperabilidade entre os sistemas reflete uma lacuna tecnológica, já que muitos entes subnacionais utilizam versões desatualizadas ou pouco integradas dos Siafics. Sem uma comunicação eficiente entre esses sistemas, o esforço operacional recai sobre as administrações locais, que precisam alocar recursos adicionais para atender às exigências do Siconfi, comprometendo a agilidade e a qualidade das informações fornecidas.

Para superar essa fragilidade, é imprescindível avançar na padronização dos Siafics, promovendo sua compatibilidade com o Siconfi por meio de soluções tecnológicas que permitam o fluxo automatizado e padronizado de informações. Essa integração garantiria maior confiabilidade dos dados, reduziria custos operacionais e fortaleceria a capacidade de monitoramento fiscal por parte da União, promovendo uma gestão fiscal mais eficiente e transparente em todos os níveis de governo.

b. Antecipação e mitigação de riscos fiscais e multiplicidade de instrumentos

A supervisão atual é mais reativa do que preventiva. Apesar de avanços em indicadores como a CAPAG, não há ferramentas robustas de análise preditiva que permitam identificar potenciais desequilíbrios antes de sua materialização. O uso de inteligência artificial, por exemplo, ainda é incipiente na área fiscal.

Além disso, a multiplicidade de programas como PAF, PATF, PEF, RRF e o recentemente proposto PROPAG, evidencia um arcabouço normativo fragmentado, que impacta diretamente a eficiência e a aderência dos entes subnacionais às diretrizes fiscais estabelecidas pela União. A coexistência de programas sem uma integração clara gera sobrecarga administrativa para os entes subnacionais, que frequentemente enfrentam desafios para compreender e cumprir as exigências de cada instrumento. Essa dispersão também prejudica a gestão integrada das políticas fiscais, dificultando a coordenação entre União e entes federativos.

A falta de harmonia entre os programas se reflete, por exemplo, na dificuldade de priorizar ações fiscais em estados que estão simultaneamente submetidos a mais de um instrumento. Essa sobreposição pode levar a redundâncias, conflitos de prioridades e necessidade de esforços duplicados para a produção de relatórios, ajustes fiscais e negociações com a União.

Para os órgãos gestores, a fragmentação também gera desafios, como limitações na consolidação de dados e na análise integrada das finanças subnacionais, uma vez que cada programa opera com critérios, metas e indicadores distintos. Essa complexidade administrativa compromete a capacidade de monitorar de forma eficiente o endividamento e o desempenho fiscal dos entes, além de dificultar a aplicação uniforme das políticas de ajuste fiscal.

c. Tratamento superficial das empresas estatais

Outro ponto crítico no monitoramento fiscal é o tratamento superficial das empresas controladas pelos entes subnacionais. Essas empresas frequentemente representam uma parcela significativa dos passivos potenciais, mas seu monitoramento não é integrado de forma sistemática aos mecanismos de controle fiscal, como os utilizados para a dívida consolidada e líquida. Essa lacuna permite que riscos fiscais relevantes permaneçam ocultos, prejudicando a avaliação realista das condições financeiras dos entes.

Além disso, garantias concedidas pelos entes subnacionais a essas empresas muitas vezes não são monitoradas com o mesmo rigor. Essas garantias representam passivos contingentes que, se acionados, podem gerar impactos fiscais substanciais. Sem um acompanhamento integrado e detalhado, a União e os próprios estados e municípios ficam vulneráveis a surpresas fiscais decorrentes dessas operações.

4.3. SOLUÇÕES PARA UMA SUPERVISÃO MAIS INTEGRADA E PREVENTIVA

Para superar esses desafios, avanços tecnológicos podem desempenhar um papel central. A introdução de tecnologias baseadas em inteligência artificial e big data poderia revolucionar a capacidade de monitoramento e análise. Algoritmos avançados, por exemplo, podem ser utilizados para analisar padrões históricos de endividamento, prever situações de inadimplência e alertar sobre possíveis riscos fiscais antes de sua materialização. Essa abordagem preditiva permitiria a identificação precoce de desequilíbrios e possibilitaria a adoção de medidas corretivas com maior agilidade.

Além disso, o cruzamento de dados em tempo real entre sistemas locais e da União pode aprimorar a confiabilidade e a tempestividade das informações enviadas pelos entes subnacionais. A integração dos sistemas financeiros e contábeis locais com plataformas como o Siconfi viabilizaria o envio automatizado e menos suscetível a

erros de informações contábeis e financeiras. Essa integração não apenas reduziria o esforço administrativo dos entes subnacionais, mas também melhoraria significativamente a qualidade e a consistência dos dados disponíveis para análise.

Combinar essas soluções tecnológicas com uma revisão do arcabouço normativo, que integre e simplifique os programas existentes, fomenta a transformação da supervisão fiscal em um processo mais eficiente, preventivo e integrado. Isso fortaleceria tanto a capacidade da União de monitorar o endividamento subnacional quanto a governança fiscal dos próprios entes, promovendo maior sustentabilidade e equilíbrio nas finanças públicas.

CAPÍTULO 05

PROPOSTAS DE MUDANÇAS NA INSTITUCIONALIDADE DE FINANCIAMENTO AO SETOR PÚBLICO SUBNACIONAL



5. PROPOSTAS DE MUDANÇAS NA INSTITUCIONALIDADE DE FINANCIAMENTO AO SETOR PÚBLICO SUBNACIONAL

Após os capítulos de diagnóstico sobre os entraves colocados pela atual institucionalidade fiscal e pelo CMN à condução de operações de crédito a entes públicos subnacionais por IFDs, o atual capítulo dedica-se a apresentar propostas de mudanças institucionais de financiamento ao setor público subnacional.

Importante lembrar que a Resolução CMN nº 4.995/2022 define que o próprio CMN estabelecerá, anualmente, um limite global para as novas operações de crédito contratadas com o setor público. Esse limite é subdividido em montantes máximos para operações com e sem garantia da União, assegurando que o endividamento seja compatível com a capacidade de pagamento dos entes subnacionais. Além disso, a resolução especifica exceções relevantes ao limite global, como:

- Operações de Amparo à Exportação: direcionadas às entidades envolvidas em atividades de apoio ao comércio exterior;
- Aquisições no Mercado Secundário: envolvendo operações já constituídas ou realizadas por meio de operações compromissadas de revenda de títulos e valores mobiliários;
- Operações por Agências de Fomento e Bancos de Desenvolvimento: desde que efetuadas com destaque de parcela do PR; e
- Reestruturação de Dívidas: voltada exclusivamente à recomposição de dívidas já contratadas no âmbito do SFN.

Essas exceções são tidas como essenciais para promover uma gestão eficiente das operações de crédito e assegurar que os recursos sejam destinados a áreas prioritárias.

Paralelamente, a resolução também impõe limites de exposição das instituições financeiras em relação ao setor público, calculados com base no PR. Esses limites visam mitigar riscos e garantir a estabilidade do sistema financeiro, assegurando que as instituições financeiras mantenham saúde operacional mesmo ao atender às demandas por financiamento dos entes públicos.

No entanto, os desafios associados à aplicação dessas normas são significativos, especialmente para os municípios, que enfrentam barreiras tanto burocráticas quanto financeiras.

Com o objetivo de qualificar o debate e sugerir melhorias institucionais, este capítulo apresenta seis blocos de mudança, cada qual com algumas propostas e alternativas de política.

5.1. MUDANÇA NOS LIMITES DE CRÉDITO AO SETOR PÚBLICO

A Resolução CMN n.º 4.995/2022 estabelece, anualmente, tetos para novas operações de crédito para Estados, Distrito Federal, Municípios e suas estatais. Para 2025, o espaço efetivamente reservado aos entes subnacionais é reduzido, com apenas R\$ 7 bilhões disponíveis para empréstimos com garantia da União, enquanto R\$ 4 bilhões atendem às operações sem aval federal, totalizando R\$ 11 bilhões. Esse montante pode chegar a R\$ 14,5 bilhões caso se ativem os sublimites exclusivos do Novo PAC (R\$ 1,5 bilhão com garantia e R\$ 2,0 bilhões sem garantia). Embora o limite global fixado pela mesma resolução some R\$ 21,4 bilhões, o excedente destina-se apenas a órgãos e empresas da União, permanecendo fora do alcance dos governos estaduais e municipais.

Além disso, a resolução especifica exceções relevantes ao limite global, como:

- Operações de Amparo à Exportação: direcionadas às entidades envolvidas em atividades de apoio ao comércio exterior;
- Aquisições no Mercado Secundário: envolvendo operações já constituídas ou realizadas por meio de operações compromissadas de revenda de títulos e valores mobiliários;
- Operações por Agências de Fomento e Bancos de Desenvolvimento: desde que efetuadas com destaque de parcela do PR; e
- Reestruturação de Dívidas: voltada exclusivamente à recomposição de dívidas já contratadas no âmbito do SFN.

Quadro 6: Limites ao crédito ao Setor Público estabelecidos pelo CMN para 2025

Descrição do limite	Valor do Limite (R\$)	Valor Disponível (R\$)
Para a Eletrobras Termonuclear S/A – Eletronuclear: exclusivamente para a implantação da Usina Nuclear de Angra 3.	2.263.812.002	2.263.812.002
Para a Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional S/A – ENBPar: exclusivamente para a implantação da Usina Nuclear de Angra 3.	1.736.839.681	1.736.839.681
Operações contempladas no âmbito do Novo PAC — Com garantia da União.	1.500.000.000	967.244.329
Operações contempladas no âmbito do Novo PAC — Sem garantia da União.	2.000.000.000	1.380.116.643

Descrição do limite	Valor do Limite (R\$)	Valor Disponível (R\$)
Operações de que trata a Resolução CMN nº 4.995 de 2022, art. 8º § 1º — Com garantia da União.	7.000.000.000	5.341.370.000
Operações de que trata a Resolução CMN nº 4.995 de 2022, art. 8º § 1º — Com garantia da União.	7.000.000.000	3.772.904.432
Operações de que trata a Resolução CMN nº 4.995/2022, art. 8º § 1º — Sem garantia da União, para órgãos e entid. dos Estados, DF e Municípios.	4.000.000.000	153.423
Operações de que trata a Resolução CMN nº 4.995 de 2022, art. 8º § 1º — Sem garantia da União, para órgãos e entidades da União.	2.425.000.000	545.000.000
Contratações no âmbito de Parcerias Público-Privadas (PPPs).	500.000.000	500.000.000

Fonte: CMN, fotografia do saldo em 18/07/2025.

O contraste entre esses tetos e a realidade do endividamento é expressivo. Em maio de 2025, o estoque de dívidas bancárias dos entes subnacionais (excluídas reestruturações) alcançava R\$ 300,2 bilhões, sendo Estados com R\$ 188,6 bilhões, Municípios com R\$ 86,8 bilhões, estatais estaduais com R\$ 23,1 bilhões e estatais municipais com R\$ 1,7 bilhões. Considerando prazos médios de oito a dez anos, a amortização anual dessa carteira gira em torno de R\$ 30 bilhões. Portanto, mesmo no cenário otimista de utilização plena dos envelopes do Novo PAC, as novas contratações cobrem menos da metade do volume que se paga a cada ano. Esse descompasso drena a capacidade de financiamento, frustra o pipeline de projetos já estruturados pelas instituições de fomento e dificulta a manutenção do ritmo de investimento público nos Estados e Municípios. Este é o cenário sistematicamente mostrado pelos limites globais da Resolução do CMN, como mostra o Quadro 7, que apresenta os valores a partir de 2016.

Quadro 7: Montantes globais de endividamento para estados e municípios (e suas empresas), de 2018 a 2026

Ano	Operações com garantia da União	Operações sem garantia da União	Total
2018	R\$ 13,0 bi	R\$ 11,0 bi	R\$ 20,0 bi
2019	R\$ 13,5 bi	R\$ 11,0 bi	R\$ 24,5 bi

Ano	Operações com garantia da União	Operações sem garantia da União	Total
2020	R\$ 9,0 bi	R\$ 11,0 bi	R\$ 20,0 bi
2021	R\$ 6,5 bi	R\$ 10,5 bi	R\$ 17,0 bi
2022	R\$ 6,5 bi	R\$ 10,5 bi	R\$ 17,0 bi
2023	R\$ 15,0 bi	R\$ 18,0 bi	R\$ 33,0 bi
2024	R\$ 18,0 bi	R\$ 7,5 bi	R\$ 25,5 bi
2025	R\$ 8,5 bi	R\$ 6,0 bi	R\$ 14,5 bi
2026	R\$ 9,0 bi	R\$ 6,0 bi	R\$ 15,0 bi

Fonte: BCB, Resolução CMN nº 4.995/2022, a preços correntes.

Proposta de aperfeiçoamento

- O montante anual global de crédito autorizado aos entes subnacionais e suas empresas deve ser igual ao valor da dívida a vencer no ano, em % do PIB. Dessa forma, estará garantido que Estados e Municípios gerem Necessidades de Financiamento próximas do equilíbrio, mantendo um padrão federativo fiscal sustentável e não conflitivo; e/ou
- Desconsiderar do montante de crédito autorizado as operações de entes subnacionais com CAPAG "A", dado que estes não envolvem riscos ao macroeconômico e sistêmico; e/ou
- Endividamento de entes subnacionais necessário para condução de políticas públicas originadas em nível federal poderia ser desconsiderado para efeitos de montante global de endividamento.

5.2. ELEVAÇÃO DO LIMITE DE 45% DO PATRIMÔNIO DE REFERÊNCIA PARA OPERAÇÕES DE CRÉDITO AO SETOR PÚBLICO

O teto que limita a 45 % do PR a exposição de cada instituição financeira ao setor público não bloqueia o crédito em termos agregados, mas afeta de forma desproporcional aquelas IFDs cuja missão institucional é justamente articular o financiamento a Municípios e suas estatais. Bancos universais, com carteiras diversificadas e foco no mercado privado, têm pouca motivação para ocupar esse espaço. Já aquelas IFDs vocacionadas por estatuto a atender nichos como infraestrutura social e saneamento rapidamente colidem com o limite, mesmo mantendo perfis de risco adequados e índices de Basileia extremamente elevados. O resultado é um estrangulamento operacional que desperdiça o conhecimento especializado dessas entidades, cuja análise de crédito incorpora a realidade fiscal, contábil e administrativa dos entes públicos.

A discrepância numérica evidencia a ineficiência da regra. Em dezembro de 2024, o PR Nível 1 somado ao capital complementar do sistema bancário alcançava R\$ 1,35 trilhão. Se os 45 % estivessem disponíveis para empréstimos públicos, haveria potencial para mais de R\$ 600 bilhões em financiamentos. Contudo, o estoque efetivo de dívida bancária dos subnacionais e de suas empresas não atingia R\$ 300 bilhões. Em essência, o capital está concentrado onde não há interesse estratégico em financiar o investimento ou mesmo a modernização do setor público, enquanto as instituições dispostas e capacitadas a fazê-lo esbarram no referido limite. Essa assimetria reduz a oferta de crédito qualificado, compromete a execução de projetos de interesse coletivo e enfraquece o papel das IFDs como parceiras técnicas na estruturação de investimentos públicos.

Proposta de aperfeiçoamento

Propõe-se a readequação dos limites prudenciais aplicáveis às IFDs, conforme sua natureza institucional, com base no PR:

- Agências de Desenvolvimento: limite para operações de crédito com o setor público ampliado para 70% do PR;
- Bancos de Desenvolvimento: limite fixado em 60% do PR para operações com o setor público; e
- Demais IFDs: limite estabelecido em 50% do PR, com possibilidade de extrapolação temporária até 55% do PR, por período máximo de três meses por ano, de forma a acomodar sazonalidades operacionais.

Essa diferenciação reconhece as distintas vocações institucionais das IFDs e visa ampliar, de forma prudente e segmentada, a capacidade de financiamento ao setor público, sobretudo por parte das instituições especializadas nesse tipo de operação.

5.3. MODIFICAÇÃO NA REGRA DE DESTAQUE DE CAPITAL

O destaque de capital é uma ferramenta estranha ao sistema bancário, quase sua negação. Apenas é possível entender que ele tenha lugar em um sistema em que o setor público é submetido às travas inerentes ao controle do endividamento.

É importante atentar para os efeitos colaterais do destaque de capital. De um lado, ele nega a operação bancária, porque nunca poderia ter como *funding* uma operação de mercado; logicamente, a conexão básica é com um aporte de capital público, ou seja, em vez de alavancar recursos, o orçamento público se vê subtraído de montantes que serão crédito. De outro, as outras operações com agentes privados ficam restritas porque uma parte do PR se foi na forma de destaque.

Apesar de o destaque de capital ter sido concebido como colchão prudencial, ele continua obrigatório mesmo quando o risco econômico da operação é próximo de zero. Nas linhas garantidas pela cota-parte de ICMS, o fluxo de receita é constitucional, compulsório e precede outras obrigações do município. O Estado retém o valor diretamente na fonte e o repassa ao credor.

Na prática, a perda esperada é mínima, equiparável a um título soberano de curtíssimo prazo. Ainda assim, o regulador exige que cada real emprestado seja inteiramente coberto por um real de capital próprio segregado, como se a exposição carregasse risco elevado. Se fosse aplicado o arcabouço de Basileia *stricto sensu*, uma garantia tão firme com esta receberia ponderação de risco bem inferior (20 % ou até menos), liberando, em cenário conservador, mais de cinco ou mesmo mais de dez vezes mais crédito com o mesmo capital¹⁴.

Essa distorção cria um descompasso entre risco real e exigência de capital, penalizando justamente as carteiras com melhor colateral. O resultado é um uso ineficiente do patrimônio das IFDs. Com frequência, as IFDs ficam supercapitalizadas para operações de baixíssimo risco e, simultaneamente, subcapitalizadas para apoiar projetos privados. Como consequência, o custo do crédito público não se reduz na proporção da segurança oferecida pela garantia de ICMS, e a capacidade de alavancagem em

¹⁴ Conforme exemplos de fatores de ponderação de risco de crédito detalhados na Resolução BCB nº 229 de 12/05/2022. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B&numero=229>. Acesso em: 19 jul. 2025.

segmentos estratégicos, como inovação, *clusters* produtivos e infraestrutura social, permanece travada. Vários dirigentes de bancos de desenvolvimento já apontam esse ponto cego regulatório como um dos principais gargalos à plena execução de seus mandatos com a finalidade de efetiva promoção do desenvolvimento regional.

Entre as 21 IFDs analisadas, oito exibem parcela do PR segregada exclusivamente para operações com o setor público (destaque de capital). São elas: Desenvolve SP, BDMG, BADESUL, BADESC, Fomento Paraná, Desenhahia, BANDES e AgeRio, que somam R\$ 3,6 bilhões de capital destacado em 31 de dezembro de 2024.

O elevado grau de solvência dessas entidades chama a atenção. O índice médio de Basileia (PR/RWA) do grupo é 49%, quase cinco vezes o mínimo regulatório de 10,5%. Para contextualizar, oito dos maiores bancos comerciais em operação no Brasil fecharam 2024 com média de 14%, sendo Banco Master e XP ligeiramente abaixo de 12%, Bradesco e Santander próximos de 15% e Itaú em 16,5%.

O Quadro 8 sintetiza a posição de cada IFD, indicando a carteira total de crédito, sua divisão entre setor privado e setor público, bem como o volume de capital destacado.

Quadro 8: Carteira de crédito, segmentação setorial e capital destacado das IFDs com segregação de PR em 2024

IFDs com destaque de capital	Carteira de Crédito	Privado	Público	Capital destacado (CD)
DESENVOLVE SP	2.703	1.350	1.353	600
BDMG	7.154	6.346	808	200
BADESUL	2.720	2.385	336	90
BADESC	1.417	1.181	236	183
FOMENTO PARANÁ	1.773	594	1.178	2.079
DESENBAHIA	768	602	167	300
BANDES	609	596	13	25
AGERIO	628	545	83	75
Total	17.772	13.597	4.175	3.552

Fonte: Balanços das IFDs, BCB (IF. Data) e Lei de Acesso à Informação (LAI).

Em conjunto, essas IFDs mantêm R\$ 17,8 bilhões em carteira de crédito, dos quais 77% se destinam a operações privadas e 23% ao setor público. Para dar lastro aos R\$ 4,2 bilhões de crédito público, bloqueiam R\$ 3,6 bilhões de seu PR, um sinal claro do peso que a regra 1:1 exerce sobre a expansão de crédito público e privado.

Proposta de aperfeiçoamento

Propõe-se a readequação da obrigação de destaque de capital na proporção 1:1 para 1:3 para operações garantidas por cota-parte de ICMS. A proposta poderia alavancar

novos investimentos em R\$ 7,1 bilhões, dado que o capital destacado em final de 2024 foi de R\$ 3,55 bilhões.

Convém lembrar que a cota-parte de ICMS constitui fluxo constitucional, de repasse obrigatório e interceptável na fonte. Em termos de riscos, é equiparável, na prática, a um colateral soberano de curtíssimo prazo. Fixar o destaque de capital em 1:3 está longe de representar concessão temerária. Significa, na verdade, calibrar a exigência prudencial ao risco efetivamente residual dessas operações e, com isso, destravar a capacidade das instituições de fomento de financiar simultaneamente o setor público e o setor privado, sem comprometer a solidez do sistema.

5.4. ELEVAÇÃO DO CUSTO EFETIVO MÁXIMO PARA OPERAÇÕES GARANTIDAS POR FPE E FPM

Em tese, os entes subnacionais poderiam captar crédito em condições de mercado. Na prática, contudo, a Resolução CMN n.º 4.995/2022 impõe restrições significativas às operações ativas das IFDs.

O artigo a seguir indica um limite ao custo financeiro das operações de crédito para os entes subnacionais:

Art. 6º: As operações de crédito garantidas por receitas transferidas pela União por mandamento constitucional deverão observar a limitação de custo efetivo máximo para as operações garantidas pela União, divulgadas pela Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Economia, acrescida de até 25% (vinte e cinco por cento).

Estes limites atingem as garantias lastreadas em receitas transferidas constitucionalmente pela União, como FPE e FPM.

Os fundos de participação constitucionalmente pertencem aos entes subnacionais, sendo distribuídos segundo critérios de população e renda per capita. No entanto, ao impor o limite restritivo ao custo efetivo da operação, a norma acaba penalizando justamente os Estados e Municípios de menor base econômica, cuja arrecadação própria é baixa e cuja cota-parte de ICMS representa fração reduzida da receita corrente.

Nas regiões menos desenvolvidas, o FPM responde, em média, por mais de metade das receitas tributárias municipais. É esse fluxo de FPM que as IFDs precisariam usar como principal colateral para viabilizar projetos mais estruturais, como drenagem,

construção de escolas, postos de saúde, entre outros. Entretanto, o teto regulatório restritivo para o custo efetivo inviabiliza muitas operações e/ou força as instituições a ofertarem taxas nominais incompatíveis com seus próprios custos de *funding* e com a realidade de despesas adicionais que assumem ao lidarem com municípios com menor capacidade técnica. Com frequência, as IFDs ficam responsáveis por amplo suporte na estruturação técnica, elaboração de projetos, além do acompanhamento mais complexo de desembolsos e de indicadores de impacto. Como resultado, as operações ficam financeiramente inviáveis exatamente onde o crédito de desenvolvimento é mais necessário.

Há, portanto, um desalinhamento entre o objetivo de equidade regional da política de crédito e a calibragem prudencial.

Proposta de aperfeiçoamento

As seguintes correções podem ser consideradas:

- I. Elevar o limite relativo ao custo máximo admissível de 25% para 40% em operações garantidas pelo FPM, dado que o novo limite viabilizaria operações em pauta, mas em melhores condições financeiras; e/ou
- II. Excluir do cálculo do custo efetivo máximo admissível os componentes de *spread* destinados a cobrir despesas de assistência técnica e acompanhamento, reconhecendo a natureza multidimensional do serviço prestado pela IFD; e/ou
- III. Desconsiderar, para aferição do limite, a remuneração do banco federal originário da operação de empréstimo (BNDES, por exemplo).

5.5. APRIMORAMENTO DA METODOLOGIA DA CAPAG

A metodologia atual da CAPAG, definida pela Portaria MF n.º 1.583/2023, adota uma abordagem predominantemente quantitativa, baseada em três indicadores: endividamento, poupança corrente e liquidez relativa. Embora esses indicadores ofereçam uma visão objetiva da situação fiscal dos entes subnacionais, a metodologia desconsidera aspectos relevantes relacionados às demandas sociais, à qualidade da gestão pública e ao perfil da dívida.

Esse desenho rígido da CAPAG apresenta três limitações principais. Em primeiro lugar, não diferencia situações de entes com alta demanda por investimentos essenciais, que, mesmo adotando boas práticas de gestão, permanecem classificados como risco

elevado e sem acesso ao crédito. Em segundo lugar, a diferenciação formal entre notas A+, A, B+ e B, recentemente incorporada via ICF, não se traduz em qualquer benefício prático para os entes. Por fim, a métrica de endividamento não considera a vida média da dívida, tratando de forma idêntica passivos de longo prazo e dívidas concentradas no curto prazo.

Estas distorções restringem o potencial da CAPAG como ferramenta indutora de investimentos estratégicos e de boas práticas de governança fiscal.

Proposta de aperfeiçoamento

As seguintes correções podem ser consideradas:

- I. **Extensão da CAPAG para investimentos estratégicos e prioritários:** introduzir uma versão alternativa do indicador, aplicável exclusivamente a operações vinculadas a investimentos estratégicos e prioritários, como educação, saúde, infraestrutura urbana e adaptação às mudanças climáticas. Esse novo indicador corresponderia à nota CAPAG Geral acrescida de um componente que reflita as diferenças regionais em termos de capacidade fiscal e demanda populacional, como a RCL per capita. Este indicador adicional visa incorporar a relação entre a capacidade de arrecadação do ente e sua população. Esta métrica diferenciada permitiria tratamento especial a estados e municípios mais vulneráveis, garantindo seu acesso ao crédito para projetos estruturantes.
- II. **Ampliação do espaço fiscal para entes classificados como A+ e B+:** os entes que alcançarem as notas A+ e B+ na CAPAG — atribuídas com base na qualidade da ICF — devem receber benefício efetivo no volume de crédito disponível¹⁵. Recomenda-se aplicar um bônus automático sobre o limite de operações de crédito com garantia da União, conforme segue:
 - a. Entes classificados como A+: incremento de 20% no espaço fiscal;
 - b. Entes classificados como B+: incremento de 10% no espaço fiscal.

Essa medida premiaria entes com melhores práticas de transparência e gestão fiscal, tornando o conceito de A+ e B+ efetivo e operacional.

- III. **Ajuste no indicador de endividamento:** propõe-se a inclusão da vida média ponderada da dívida no cálculo do indicador, de forma a distinguir entre

¹⁵ Conforme Portaria STN/MF nº 217, de 15 de fevereiro de 2024, disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-stn-mf-n-217-de-15-de-fevereiro-de-2024-543460137>.

passivos de curto e longo prazo. A fórmula revista seria:

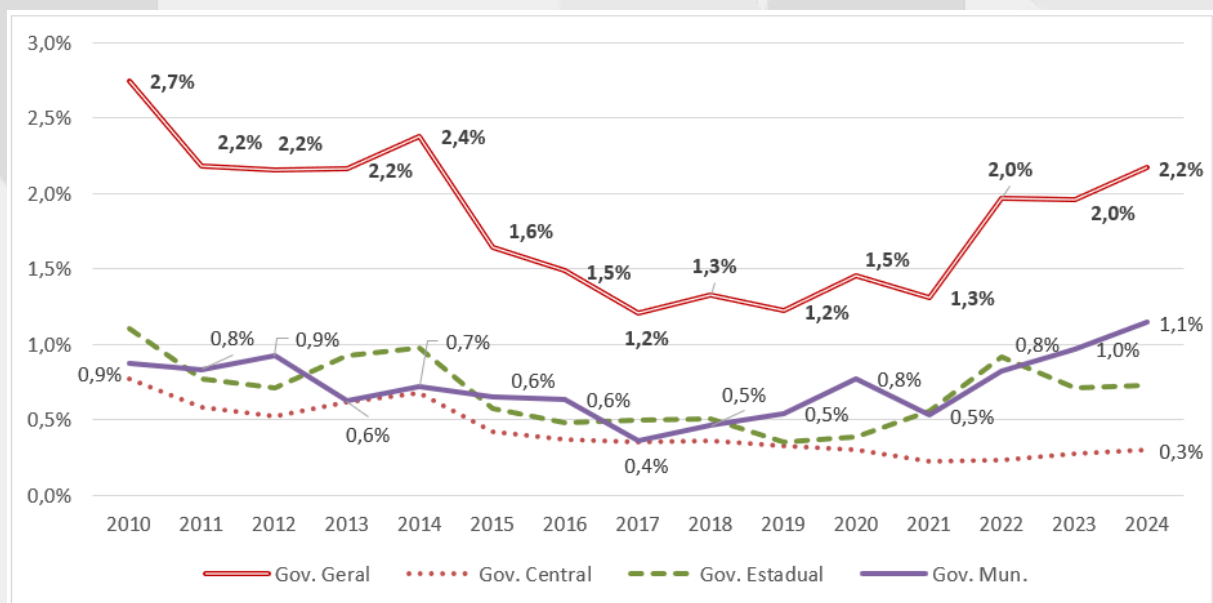
$$\text{Endividamento ajustado} = \frac{\text{Dívida Consolidada}}{\text{Receita Corrente Líquida} \times \text{Vida Média Ponderada}}$$

Com essa modificação, entes com perfil de dívida de longo prazo, que representam menor risco imediato, passariam a ser mais bem avaliados no indicador.

5.6. TRATAMENTO PREFERENCIAL AO CRÉDITO PARA INVESTIMENTOS DE ALTA EFICIÊNCIA E PROGRAMAS REGIONAIS

À medida que os entes subnacionais passam a um lugar de grande destaque no investimento público, o acesso a crédito torna-se decisivo para o país e sua infraestrutura. Mais além, a eficiência destes investimentos determina as condições gerais de funcionamento do conjunto do sistema. Quando bem estruturados, esses investimentos geram retorno direto em qualidade de vida e desenvolvimento territorial, além de impactos positivos na arrecadação e na sustentabilidade fiscal de médio e longo prazo.

Quadro 9: Investimento bruto em % do PIB e por nível governamental, entre 2010 e 2024



Fonte: STN.

A primeira modalidade refere-se a investimentos de caráter regional, articulados em nível estadual. Em diversas áreas de intervenção pública, a atuação estritamente local mostra-se insuficiente para enfrentar desafios de natureza regional. Programas que exigem ações coordenadas entre municípios e

articulação estadual são fundamentais em temas como mobilidade urbana, saneamento, preservação ambiental e gestão de recursos hídricos. A viabilidade dessas iniciativas frequentemente depende da ampliação do acesso a crédito público ou com garantia da União, especialmente por meio de consórcios públicos. Nesse contexto, um modelo estruturado de financiamento é essencial para viabilizar e dar escala a essas políticas públicas.

A segunda modalidade consiste em uma proposta inovadora para potencializar o uso do crédito e assegurar a efetividade das intervenções: a criação de um Banco de Projetos. Sob coordenação colegiada do Ministério do Planejamento, seriam certificados projetos previamente estruturados, com estudos de viabilidade técnica, econômica e ambiental já concluídos, prontos para captação de recursos e execução imediata. Além de reduzir o intervalo entre a aprovação do financiamento e o início das obras, essa iniciativa elevaria o padrão técnico das propostas, padronizaria metodologias de avaliação e estimularia o planejamento de longo prazo.

Proposta de aperfeiçoamento

As seguintes correções podem ser consideradas:

- I. Garantia conjunta para Projetos Regionais:** concessão de garantia de FPM a municípios, em conjunto com garantias do ICMS, aos entes envolvidos em projetos estaduais de caráter regional, sem observância dos limites de taxa de juros.
- II. Aval da União a financiamentos do Banco de Projetos:** concessão de garantia do Tesouro para operações de crédito de municípios com CAPAG “C”, apenas em casos de projetos certificados pelo Banco de Projetos.
- III. Operações isentas do limite de montante global de operações de crédito:** as operações relativas às duas modalidades não seriam contabilizadas para o limite máximo para o montante das operações de crédito com órgãos e entidades do setor público, nos termos da Resolução CMN nº 4.995.
- IV. Operações isentas do limite de exposição das IFDs de 45% do PR:** as operações relativas a Projetos Regionais e ao Banco de Projetos não seriam contabilizadas para fins do limite de 45% do PR para operações de crédito com o setor público.

- V. Aplicações preferenciais para o Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional:** com o amadurecimento dos critérios de formatação dos programas regionais e das formas de certificação do Banco de Projetos, essas aplicações poderão ser destino preferencial para o FNDR, constituído pela EC nº 132/2023.

CONSIDERAÇÕES FINAIS



CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar as complexidades e desafios relacionados às restrições de crédito ao setor público subnacional no Brasil, considerando o arcabouço normativo, a evolução das políticas fiscais e os impactos econômicos dessas regulamentações. Embora os indicadores fiscais de estados e municípios tenham apresentado melhora recente, o excesso de regras e a rigidez das condições impostas ainda representam barreiras significativas ao financiamento de investimentos estratégicos, aspecto particularmente relevante diante do papel crescente dos entes subnacionais no investimento público.

A análise evidenciou que dispositivos como a LRF e as resoluções do Senado Federal são fundamentais para o controle do endividamento e a manutenção da estabilidade financeira. Contudo, em diversos casos, tais instrumentos acabam restringindo o acesso a crédito para projetos estruturantes. Da mesma forma, a CAPAG, embora relevante como mecanismo de classificação fiscal, mostra limitações ao não captar especificidades regionais e necessidades socioeconômicas diferenciadas, penalizando entes que demandam maior suporte financeiro para fomentar o desenvolvimento local.

O sistema de garantias da União, por sua vez, é essencial para viabilizar operações de crédito em condições mais vantajosas, mas enfrenta entraves decorrentes da burocracia, da baixa transparência e da rigidez frente às mudanças econômicas e sociais. A dependência excessiva de critérios quantitativos, como endividamento e liquidez, desestimula investimentos estratégicos e amplia desigualdades regionais.

Nesse contexto, as propostas apresentadas buscaram apontar pontos críticos que exigem revisão. Destaca-se que os limites de crédito atualmente autorizados impõem obstáculos relevantes às instituições financeiras de desenvolvimento, enquanto o teto de 45% do PR, anacrônico diante da realidade do setor, penaliza justamente as instituições com maior vocação para financiar o setor público.

Adicionalmente, as exigências de destaque de capital e o limite de custo das operações de crédito em 25% acima da taxa de referência do Tesouro Nacional dificultam o acesso a financiamento em condições adequadas, restringindo a capacidade de bancos e agências de fomento de apoiar efetivamente os entes públicos na aplicação eficiente de recursos. O aprimoramento da CAPAG também se mostra essencial para garantir maior sustentabilidade e equidade no crédito ao setor público.

Por fim, é imperativo renovar o sistema de crédito com a incorporação de critérios que reflitam melhor a execução de políticas públicas, como a ótica regional, o desdobramento das políticas nacionais e estaduais e a importância de ações consorciadas.

O conjunto de propostas aqui delineado busca evidenciar a amplitude do tema e ressaltar a necessidade de um diálogo construtivo. É fundamental que o financiamento aos entes subnacionais seja reconhecido não como um obstáculo, mas como um instrumento estratégico para viabilizar investimentos e promover o desenvolvimento equilibrado do país.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFONSO, J. R.; CASTRO, K. P. A crise fiscal dos estados brasileiros. Revista do BNDES, v. 14, n. 28, p. 3-34, 2007.

ALMEIDA, A. O. Evolução e crise da dívida pública estadual. Texto para Discussão nº 448. Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada (IPEA). Dezembro de 1996. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2052/1/td_0448.pdf. Acesso em: 22 dez. 2024.

BAIA, P. F. A crise da dívida subnacional brasileira nos anos 1990: uma abordagem institucionalista. Tese de Doutorado. Fundação Getulio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo (FGV EAESP). 2001. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/85f658bd-9a82-4962-983a-e80f10ac31fe>.

BANCO ASIÁTICO DE DESENVOLVIMENTO. Asian Development Outlook 2022: Advancing South Asia. Manila: ADB, 2022.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 05 jan. 2025.

BRASIL. Decreto nº 9.192, de 6 de novembro de 2017. Dispõe sobre critérios para avaliação de riscos e aprovação de garantias pela União. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/decreto/d9192.htm. Acesso em: 05 jan. 2025.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Lei de Responsabilidade Fiscal. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm. Acesso em: 05 jan. 2025.

BRASIL. Lei nº 12.348, de 15 de dezembro de 2010. Dispõe sobre a contragarantia da União e outros assuntos correlatos. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12348.htm. Acesso em: 05 jan. 2025.

BRASIL. Portaria MF nº 501, de 23 de novembro de 2017. Regulamenta a implementação de contragarantias e os procedimentos de cobrança. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/portarias/portaria-mf-501-2017>. Acesso em: 05 jan. 2025.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. Manual para Instrução de Pleitos. Brasília, DF: STN, [2024]. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:49298. Acesso em: 05 jan. 2025.

BRASIL. Senado Federal. Resolução nº 40, de 20 de dezembro de 2001. Estabelece limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 21 dez. 2001.

BRASIL. Senado Federal. Resolução nº 43, de 21 de dezembro de 2001. Dispõe sobre a concessão de garantia da União para os Estados, Distrito Federal e Municípios em operações de crédito e dá outras providências. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 26 dez. 2001.

BRASIL. Senado Federal. Resolução nº 48, de 21 de dezembro de 2007. Regulamenta os limites globais para a concessão de garantias pela União em operações de crédito contratadas por Estados, Distrito Federal e Municípios. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 26 dez. 2007

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Cível Originária n.º 3.586. Decisão sobre suspensão de bloqueio. Brasília, DF: Supremo Tribunal Federal, 2022. Disponível em: <https://www.stf.jus.br/arquivo/cms/noticiaNoticiaStf/anexo/ACO3586DECISaOSUSPENSaODEBLOQUEIO.pdf>. Acesso em: 05 jan. 2025.

CHINA. Ministry of Finance. Annual Report on China's Fiscal Policy 2022. Beijing: MoF, 2022.

CHINA. National Development and Reform Commission. China's 14th Five-Year Plan (2021-2025). Beijing: NDRC, 2021.

DEDA, C. C.; CARVALHO, C. M. D. S.; MARQUES, J. C. S.; DE PAULA, S. M. As Intempéries na trajetória fiscal dos estados brasileiros. Madrid: Foro Iberoamericano de Coordinación Presupuestaria, Financiera y Fiscal Intergubernamental, (2024).

DESPANDE, A.; MAZUMDER, B. The Puerto Rican debt crisis and its lessons. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, 2018.

DEWAR, M. The Detroit bankruptcy: A case study in municipal insolvency. Urban Studies Journal, 2016.

EUROPEAN COMMISSION. Fiscal Rules in the European Union. European Union, 2023.

EUROPEAN COMMISSION. Italy: Regional disparities and debt issues. European Economy Reports, 2018.

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. Revista do BNDES, n. 40, p. 5-42, dez. 2003. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2284/1/RB%2040%20A%20contribui%C3%A7%C3%A3o%20dos%20bancos%20de%20desenvolvimento_P.pdf. Acesso em: 05 jan. 2025.

GIAMBIAGI, F. Finanças públicas: teoria e prática no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

IMF. South Africa: Annual Fiscal Report. Washington, DC: International Monetary Fund, 2022.

INDIA MINISTRY OF FINANCE. Guidelines for External Borrowing in States. Nova Déli, 2022.

KFW DEVELOPMENT BANK. Financial Assistance and Advisory Services. Frankfurt, 2023.

LOPREATO, F. L. C. O endividamento dos governos estaduais nos anos 90. Economia e Sociedade, Campinas, SP, v. 9, n. 2, p. 117-158, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643114>. Acesso em: 22 dez. 2024.

MENDONÇA, H. F.; MEDRANO, L. A.; CRUZ, J. M. Impactos das renegociações da dívida estadual na década de 1990. Estudos Econômicos, v. 39, n. 2, p. 345-367, 2009.

NATIONAL TREASURY SOUTH AFRICA. Guidelines for Municipal Borrowing. Pretoria, 2023.

OECD, ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. Decentralisation and regional finance in Russia. Paris: OECD, 2019.

OECD. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. Fiscal federalism 2016: Making decentralisation work. Paris: OECD, 2016.

RESERVE BANK OF INDIA. State finances: A study of budgets. Mumbai: RBI, 2020. Disponível em: <https://www.rbi.org.in/>. Acesso em: 7 jan. 2025.

REZENDE, F. Privatização dos bancos estaduais no Brasil: lições do PROES. Revista Brasileira de Economia, v. 61, n. 1, p. 75-100, 2007.

STN. Tesouro Nacional. Garantias da União. 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/divida-publica-federal/garantias-da-uniao>. Acesso em: 05 jan. 2025.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Municipal Bonds and Financing Mechanisms. Washington, DC, 2022.

WEI, Y.; LIU, C. Local Government Debt in China: A Comparative Analysis. Journal of Asian Public Policy, v. 15, n. 1, p. 78-95, 2023

WORLD BANK. Annual Report: Development Financing Trends. Washington, DC, 2022.

WORLD BANK. Municipal finances in South Africa: A review. Washington, DC: World Bank, 2015.

WORLD BANK. Subnational debt management in China. Proceedings from the Subnational Debt Summit, Nanning, 2015. Washington, DC: World Bank.

WORLD BANK. The World Bank Annual Report 2022. Washington, DC: World Bank, 2022.

ANEXOS

ANEXO 1. EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

Nos últimos anos, o crescimento da quantidade de Bancos de Desenvolvimento (BDs) no mundo foi significativo, como demonstrado por dados recentes. Cerca de 20% das instituições atualmente existentes foram criadas após a crise financeira de 2008. Esse fato indica que a experiência de uma grande recessão despertou em muitos países a consciência sobre a importância de possuir um banco de desenvolvimento capaz de realizar ações anticíclicas que complementem os instrumentos macroeconômicos tradicionais.

A crise financeira global demonstrou como a dívida pode sair do controle tanto em países desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento. Uma lição central dessas crises é que gerenciar os níveis de dívida antes de uma crise é significativamente menos oneroso do que tentar resolvê-los após o impacto. No caso da China, por exemplo, a dívida de cidades, províncias e outros governos subnacionais têm sido crucial para o crescimento econômico, financiando investimentos em infraestrutura que impulsionaram o PIB e reduziram drasticamente a pobreza na última década. Contudo, com a transição para novos motores de crescimento econômico, a gestão dessa dívida tornou-se essencial para a estabilidade econômica do país. Esse fenômeno, entretanto, não se limita ao caso chinês e nem somente a países subdesenvolvidos, podendo ocorrer em outros países do mundo (ver Box 1).

A mais abrangente base de dados sobre BDs, desenvolvida pela Universidade de Beijing em parceria com a Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD), registrou 528 instituições financeiras de desenvolvimento em operação no mundo até janeiro de 2023. Além do Brasil, diversos países, tanto desenvolvidos quanto em desenvolvimento, possuem instituições de desenvolvimento robustas, como é o caso de Alemanha, China, Coreia do Sul, Espanha, Japão, México, França e Rússia.

Por outro lado, o arcabouço institucional para operações de crédito externas e concessão de garantias destinadas a entes subnacionais em outros países varia conforme a estrutura política, econômica e regulatória de cada nação. Em geral, ele é definido por um conjunto de regras legais, políticas públicas e instituições específicas que garantem a viabilidade financeira, a sustentabilidade fiscal e o alinhamento estratégico dessas operações.

Nos Estados Unidos, por exemplo, os estados e municípios têm autonomia significativa para emitir dívida externa, desde que obedeçam às legislações estaduais e locais. A emissão de títulos externos (*muni bonds*) é regulada pelo Securities and Exchange Commission (SEC), que exige transparência e divulgação de informações financeiras

para atrair investidores estrangeiros. E não há garantias federais; os entes subnacionais dependem de sua credibilidade no mercado. (U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2022).

O mesmo pode ser observado em outros países desenvolvidos, como a Alemanha. Os estados (*Länder*) podem acessar o mercado internacional de capitais, mas devem respeitar as restrições fiscais impostas pela Lei de Estabilidade e Crescimento e pela Regra de Ouro da União Europeia. Os *Länder* são autônomos, mas devem demonstrar capacidade de pagamento compatível com as regras do pacto fiscal da União Europeia. (EUROPEAN COMMISSION, 2023; KFW DEVELOPMENT BANK, 2023).

Embora se perceba similaridade desses casos com o Brasil, o controle é bastante divergente, assim como a forma de atuação. Para uma comparação mais próxima, é interessante observar países similares integrantes do BRICS como a Índia, China, África do Sul e Rússia.

Na Índia, os estados têm acesso restrito ao crédito externo. Qualquer operação requer aprovação prévia do governo central, conforme o Constitutional Framework e a Fiscal Responsibility and Budget Management Act (FRBM). A gestão de garantias é centralizada, com o governo federal atuando como intermediário ou avalista em operações internacionais. (WORLD BANK, 2022; INDIA MINISTRY OF FINANCE, 2022).

Na África do Sul, a Constitution of South Africa e a Public Finance Management Act (PFMA) regulam o acesso ao crédito externo. Todas as operações externas precisam de aprovação do Tesouro Nacional Africano (*National Treasury*), que também avalia os riscos fiscais e a sustentabilidade. (NATIONAL TREASURY SOUTH AFRICA, 2023; IMF, 2022).

Na China, o arcabouço institucional para operações de crédito, tanto interno quanto externo, pelos entes subnacionais é altamente centralizado e rigorosamente regulado pelo governo central, refletindo as características do modelo político e econômico do país. A aprovação dessas operações, realizadas por províncias e governos locais, está diretamente subordinada ao governo central, com o Ministério das Finanças da China (MoF) e a Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma (NDRC) desempenhando papéis cruciais nesse processo.

Box 1. Casos de superendividamento e crise fiscal subnacional em diferentes regiões do mundo após a crise financeira de 2008

Porto Rico, um território dos EUA, enfrentou uma grave crise fiscal na década de 2010. O território acumulou uma dívida pública de mais de US\$ 70 bilhões, agravada pela recessão econômica e pela perda de competitividade de sua economia. A crise foi exacerbada pela dependência de empréstimos para financiar déficits orçamentários e pela falta de um plano fiscal sustentável.

Detroit, outrora um símbolo da indústria automobilística dos EUA, declarou falência em 2013, sendo a maior cidade dos EUA a fazer isso até então. A cidade acumulou uma dívida superior a US\$ 18 bilhões devido a uma combinação de má gestão fiscal, queda populacional, declínio da base tributária e aumento de despesas com aposentadorias e benefícios.

A cidade de Londres, como centro financeiro global, enfrentou desafios decorrentes da crise financeira de 2008. A crise gerou preocupações sobre a exposição a riscos financeiros relacionados a investimentos públicos e garantias oferecidas para infraestrutura.

Após o referendo de independência em 2014, surgiram preocupações sobre o endividamento da Escócia, especialmente considerando a dependência de transferências do governo central e as incertezas econômicas associadas a uma eventual separação do Reino Unido.

Durante a crise da dívida soberana grega (2009–2015), muitos governos locais enfrentaram sérias restrições financeiras. A centralização do controle fiscal pelo governo nacional destacou a fragilidade da autonomia financeira das regiões.

Muitos municípios na África do Sul enfrentam dificuldades financeiras devido à baixa arrecadação de impostos e ineficiências na gestão. O caso de Nelson Mandela Bay é um exemplo, com problemas de dívida acumulada e falta de investimentos em infraestrutura.

Alguns Estados indianos, como Punjab e Uttar Pradesh, enfrentaram crises fiscais devido ao endividamento elevado, muitas vezes usado para financiar subsídios populistas. Isso criou pressões sobre o orçamento nacional.

Várias regiões russas, como Tartaristão e Bascortostão, acumularam dívidas significativas, agravadas por flutuações nos preços das commodities e transferências fiscais insuficientes do governo central.

Fonte: DESPANDE; MAZUMDER, 2018; DEWAR, 2016; OECD, 2016; EUROPEAN COMMISSION, 2018; WORLD BANK, 2015; RESERVE BANK OF INDIA, 2020; OECD, 2019.

Todas as operações de crédito devem estar alinhadas aos **Planos Quinquenais**, que estabelecem as prioridades econômicas e sociais do país. Para realizar empréstimos externos, os entes subnacionais necessitam de aprovação explícita do **Conselho de Estado** (equivalente ao gabinete do governo), que avalia critérios como necessidade, viabilidade econômica e impacto fiscal.

O governo central também estabelece limites anuais para a emissão de títulos pelos governos locais, ajustados com base na análise da saúde fiscal de cada região. Já os empréstimos externos são ainda mais restritos, exigindo garantias do governo central e, em geral, vinculados a projetos estratégicos, como infraestrutura, energia limpa e tecnologia. Esses empréstimos são frequentemente negociados com organismos multilaterais, como o **Banco Mundial** e o **Banco Asiático de Desenvolvimento**, ou por meio de parcerias bilaterais. Para empréstimos externos com garantias do governo central, é realizada uma análise rigorosa da viabilidade econômica do projeto e da capacidade de pagamento do governo local. Em 2022, a dívida total dos governos locais ultrapassou 50% do PIB da China, gerando preocupações crescentes sobre a sustentabilidade fiscal do modelo. (WORLD BANK, 2022; BANCO ASIÁTICO DE DESENVOLVIMENTO, 2022; CHINA, 2021, 2022; WEI; LIU, 2023).

Pode-se concluir, portanto, que não há uma forma ideal a ser adotada. Diferentes países com mecanismos diversos de gestão, sejam eles mais livres, como os do EUA, ou mais regulados, como os da China e Índia, são confrontados com riscos e cenários em que entes subnacionais atingem dificuldades fiscais devido ao endividamento. Contudo, quando se trata dos bancos de desenvolvimento, os riscos são menores e os impactos positivos tendem a ser maiores, pois estes estão vinculados a projetos e possibilitam condições menos onerosas.

Os BDs podem ser diferentes quanto a: (i) estrutura de propriedade (total ou parcialmente públicos); (ii) foco de atuação (restrito ou amplo); (iii) formas de financiamento (diretas ou indiretas); (iv) custos dos financiamentos; (v) ambiente regulatório a qual estão subordinados; (vi) governança corporativa; e (vii) tamanho, portfólio de empréstimos e performance financeira. (FERRAZ; ALÉM e MADEIRA, 2003 p. 17-18).

ANEXO 2. METODOLOGIA DE CÁLCULO DA CAPAG

Portaria Normativa MF nº 501/2017

A CAPAG pela MF nº 501/2017 é composta por três indicadores econômico-financeiros que refletem a situação fiscal do ente subnacional:

Endividamento:

Mede o nível de endividamento em relação à Receita Corrente Líquida (RCL).

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Dívida Consolidada Líquida}}{\text{Receita Corrente Líquida}} \times 100$$

Limite: Máximo de 200% para Estados e 120% para Municípios, conforme a Resolução nº 40/2001.

Poupança Corrente:

Avalia a capacidade do ente de gerar recursos para cobrir despesas correntes e ainda ter margem para pagamento de dívidas.

$$\text{Poupança Corrente} = \left(\frac{\text{Receita Corrente} - \text{Despesa Corrente}}{\text{Receita Corrente}} \right) \times 100$$

Liquidez:

Analisa a capacidade de honrar obrigações financeiras no curto prazo, considerando restos a pagar e a disponibilidade de caixa.

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Disponibilidade de Caixa}}{\text{Restos a Pagar Processados}}$$

Índices acima de 1 indicam uma situação financeira saudável.

Com base nos indicadores, os entes subnacionais são classificados em três categorias:

Nota A: Alta capacidade de pagamento. Pode contratar operações de crédito com garantia da União sem restrições.

Nota B: Capacidade de pagamento aceitável. Pode contratar operações de crédito, mas com análise criteriosa.

Nota C: Baixa capacidade de pagamento. Não pode receber garantia da União para novas operações de crédito.

Portaria Normativa MF nº 1.583/2023

O § 3º detalha as fontes e a fórmula de cálculo do indicador de poupança corrente (PC). Este indicador é baseado nos Balanços Anuais, nos Demonstrativos de Contas Anuais e nos RREO do 6º bimestre dos três últimos exercícios. O valor da Poupança Corrente no ano "t" é calculado como a média ponderada da relação entre a Despesa Corrente e a Receita Corrente Ajustada dos exercícios anteriores.

Os indicadores passam a ser calculados da seguinte forma:

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Dívida Consolidada Bruta}}{\text{Receita Corrente Líquida}}$$

$$\text{Poupança Corrente} = \frac{\text{Despesa Corrente}}{\text{Receita Corrente Ajustada}}$$

$$\text{Liquidez Relativa} = \frac{(\text{Disponibilidade de Caixa}) - (\text{Obrigações Financeiras})}{\text{Receita Corrente Líquida}}$$

Onde a Poupança Corrente:

$$\text{Poupança Corrente (PC)} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{\text{Despesa Corrente}_t}{\text{Receita Corrente Ajustada}_t} \right) \times P_t$$

Onde: t corresponde a cada um dos três últimos exercícios encerrados, sendo t=1 o mais recente e;

P_t corresponde ao peso atribuído a cada exercício no qual exercício t-1 terá o peso de 50%, o exercício t-2 terá o peso de 30% e o exercício t-3, de 20%.

Para cada um dos indicadores suas classificações são definidas entre A, B e C no artigo 3º que são descritas como classificações parciais conforme a tabela abaixo:

Indicador	Faixas de Valor	Classificação Parcial
Endividamento (DC)	DC < 60%	A
	60% ≤ DC < 100%	B
	DC ≥ 100%	C
Poupança Corrente (PC)	PC < 85%	A
	85% ≤ PC < 95%	B
	PC ≥ 95%	C

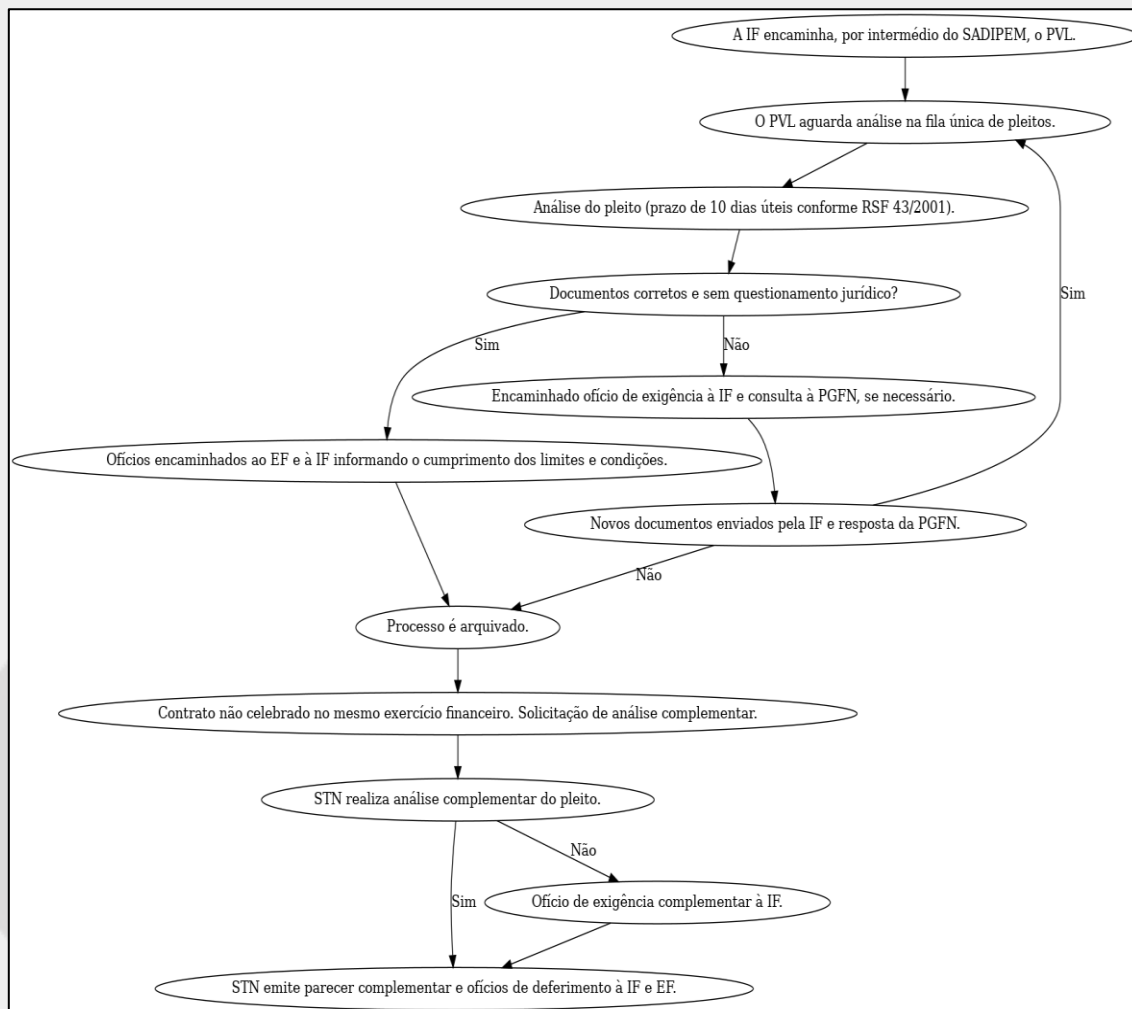
Liquidez Relativa (LR)	$LR \geq 5\%$	A
	$0 < LR < 5\%$	B
	$LR \leq 0\%$	C

O artigo 4º, através da classificação parcial, indica como se dará a nota final da CAPAG para o ente subnacional conforme suas combinações, descritas na tabela abaixo:

Classificação Parcial do Indicador			Classificação Final da Capacidade de Pagamento
Endividamento	Poupança Corrente	Liquidez Relativa	
A	A	A	A
A	B	A	A
A	A	B	A
B	A	A	B
C	A	A	B
B	B	A	B
C	B	A	B
B	A	B	B
C	A	B	B
A	B	B	B
B	B	B	B
C	B	B	B
C	C	C	D
Demais combinações de classificações parciais			C

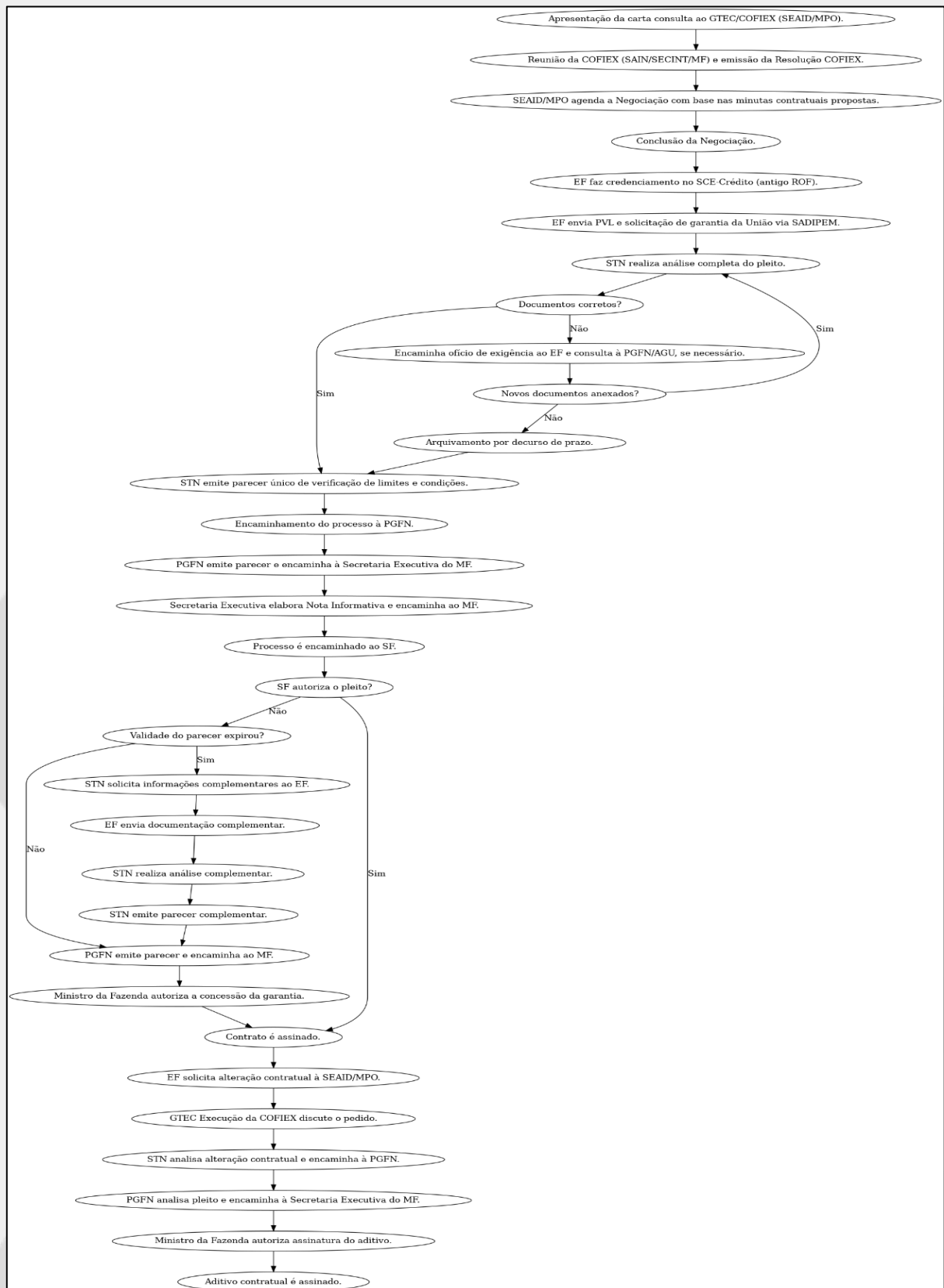
ANEXO 3. FLUXOGRAMAS DO PROCESSO DE SOLICITAÇÃO DE GARANTIA

Fluxograma 1: Processo de aprovação de operação de crédito interno com garantia da União



Fonte: Brasil, 2024.

Fluxograma 2: Processo de aprovação de operação de crédito externo com garantia da União



Fonte: Brasil, 2024.

ANEXO 4. DÍVIDA DOS ESTADOS E DOS MUNICÍPIOS

Tabela A4.1: Dívida dos Estados e DF por Tipo de Dívida
Saldo em R\$ milhões. Referência: dezembro de 2023.

Tipo de Dívida	AC	AL	AM	AP	BA	CE	DF	ES	GO	MA	MG	MS	MT	PA	PB	PE	PI	PR	RJ	RN	RO	RR	RS	SC	SE	SP	TO	Total
Total:	19.793	12.997	14.875	5.312	217.904	10.929	3.590	64.432	157.115	64.785	483.358	21.660	14.730	2.766	8.292	156.128	42.463	45.545	216.002	60.001	26.113	2.260	348.947	157.929	5.398	1.161.758	53.458	3.378.539
Empréstimo ou financiamento	2.866	4.451	8.936	1.701	16.423	10.929	3.590	5.602	7.571	3.149	18.427	1.790	2.484	2.691	1.528	12.130	7.998	7.629	29.762	2.005	236	728	102.166	7.365	2.270	44.104	2.899	311.430
Mobilária	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0	0	0	0	7
Parcelamento previdenciário	33	124	8	2.992	272	0	0	14	3	0	1.438	1	4	75	131	28	150	82	90	1	22	362	216	272	3	359	291	6.970
Parcelamento trabalhista	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	384	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	385
Parcelamento tributário	30	25	0	165	64	0	0	189	149	0	403	60	26	0	0	0	24	674	614	56	0	7	67	321	81	6	31	2.992
Precatórios	0	0	0	357	8.455	0	0	147	997	2.167	3.025	50	941	0	4.401	472	2.433	8.855	7.892	3.173	2.314	664	16.618	3.349	1.700	30.612	977	99.598
Refinanciamento com a União	413	8.397	342	97	5.531	0	0	1.583	16.896	1.119	143.484	6.996	1.042	0	917	4.196	0	11.907	156.821	660	2.739	88	0	10.980	1.144	272.498	0	647.850
Outras dívidas contratuais	0	0	0	0	4.244	0	0	0	6	0	0	0	0	0	0	0	87	401	0	528	1.040	57	183	88	0	10.049	30	16.711
Outras dívidas não contratuais	16.450	0	5.589	0	182.915	0	0	56.898	131.494	58.351	316.197	12.762	10.233	0	1.316	139.302	31.770	15.997	20.815	53.577	19.763	354	229.697	135.555	199	804.131	49.230	2.292.594

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: SADIPEM – STN.

Tabela A4.2: Dívida dos Estados e DF por Tipo de Credor
Saldo em R\$ milhões. Referência: dezembro de 2023.

Tipo de Credor	AC	AL	AM	AP	BA	CE	DF	ES	GO	MA	MG	MS	MT	PA	PB	PE	PI	PR	RJ	RN	RO	RR	RS	SC	SE	SP	TO	Total
Total:	19.793	12.997	14.875	5.312	217.904	10.929	3.590	64.432	157.115	64.785	483.358	21.660	14.730	2.766	8.292	156.128	42.463	45.545	216.002	60.001	26.113	2.260	348.947	157.929	5.398	1.161.758	53.458	3.378.539
Empresa Estatal	0	0	0	0	21	0	0	0	0	449	0	0	0	0	0	0	87	0	0	49	0	0	0	0	0	0	0	605
Empresa Não Estatal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instituição Financeira Nacional	1.016	2.609	4.199	1.661	5.940	73	2.710	5.242	5.261	2.991	8.157	495	1.502	959	1.013	4.837	5.248	3.989	17.264	995	219	759	1.022	5.872	1.342	18.669	1.779	105.823
Instituição Financeira Internacional	1.851	1.841	4.737	0	10.484	10.856	880	1.942	2.310	158	10.654	1.295	983	1.732	515	7.293	2.272	3.640	12.498	1.489	17	0	8.266	1.493	928	25.434	1.150	114.719
União	475	8.546	350	357	5.867	0	0	0	17.053	1.119	145.299	6.996	1.071	75	1.047	4.224	652	13.064	157.276	717	2.761	278	93.161	11.452	1.228	272.863	35	745.968
Outro - Pessoa Física	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outro - Pessoa Jurídica de Direito Privado	0	0	0	0	4.224	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	19	0	1.040	0	0	88	0	0	0	5.371
Outro - Pessoa Jurídica de Direito Público	0	0	0	2.937	0	0	0	203	0	0	26	61	54	0	0	0	0	0	250	0	0	205	183	893	0	10.049	287	15.149
Outros - não especificados	16.450	0	5.589	357	191.370	0	0	57.044	132.490	60.069	319.221	12.812	11.120	0	5.717	139.774	34.203	24.852	28.695	56.750	22.076	1.018	246.315	138.131	1.899	834.743	50.207	2.390.905

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: SADIPEM – STN.

Tabela A4.3: Dívida dos Municípios por Tipo de Dívida
Saldo em R\$ milhões. Referência: dezembro de 2023.

Tipo de Dívida	AC	AL	AM	AP	BA	CE	DF	ES	GO	MA	MG	MS	MT	PA	PB	PE	PI	PR	RJ	RN	RO	RR	RS	SC	SE	SP	TO	Total
Total:	766	15.138	8.591	2.182	30.540	45.008	0	22.369	23.640	6.935	103.990	11.842	12.765	9.659	7.678	40.287	12.093	69.616	82.437	6.179	14.452	2.023	89.260	35.605	6.255	361.807	4.657	1.025.776
Empréstimo ou financiamento	261	446	3.251	227	3.030	5.560	0	1.566	3.263	483	8.602	1.547	1.448	2.306	499	3.059	1.099	5.050	15.590	1.005	814	102	4.994	5.360	513	16.543	610	87.228
Mobiliária	0	1	0	0	17	1	0	0	11	0	7	0	22	2	0	21	0	23	4	0	2	0	4	11	0	169	0	296
Parcelamento previdenciário	229	1.948	898	271	17.746	5.055	0	615	2.800	3.045	5.061	1.018	377	2.535	3.747	6.007	7.618	1.938	5.316	1.544	869	371	7.550	1.260	2.919	14.568	696	96.000
Parcelamento trabalhista	23	37	0	0	125	25	0	15	3	23	9	3	5	2	22	2	43	55	45	131	0	0	0	33	3	229	27	861
Parcelamento tributário	20	100	15	2	387	363	0	34	421	178	670	54	47	243	775	146	15	356	611	138	27	7	281	145	154	482	73	5.745
Precatórios	54	104	24	17	1.218	311	0	247	2.003	84	2.113	100	958	6	377	278	115	1.232	2.566	705	439	11	2.782	500	823	42.527	253	59.850
Refinanciamento com a União	0	0	0	0	1	0	0	0	10	0	24	0	0	16	0	0	0	0	547	0	0	0	0	0	0	49	0	645
Outras dívidas contratuais	17	408	223	0	325	154	0	261	1.352	70	536	928	68	57	365	1.714	315	934	2.584	202	512	124	1.009	1.518	139	2.081	195	16.089
Outras dívidas não contratuais	163	12.093	4.180	1.664	7.692	33.539	0	19.630	13.777	3.053	86.968	8.193	9.840	4.493	1.893	29.059	2.889	60.027	55.176	2.454	11.789	1.407	72.641	26.777	1.704	285.158	2.804	759.063

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: SADIPEM – STN.

Tabela A4.4: Dívida dos municípios por Tipo de Credor
Saldo em R\$ milhões. Referência: dezembro de 2023.

Tipo de Credor	AC	AL	AM	AP	BA	CE	DF	ES	GO	MA	MG	MS	MT	PA	PB	PE	PI	PR	RJ	RN	RO	RR	RS	SC	SE	SP	TO	Total
Total:	766	15.138	8.591	2.182	30.540	45.008	0	22.369	23.640	6.935	103.990	11.842	12.765	9.659	7.678	40.287	12.093	69.616	82.437	6.179	14.452	2.023	89.260	35.605	6.255	361.807	4.657	1.025.776
Empresa Estatal	14	4	23	0	173	0	0	3	117	0	87	6	56	1	77	2	33	44	0	5	153	0	152	10	6	164	0	1.129
Empresa Não Estatal	0	0	7	0	25	17	0	0	60	0	11	2	0	0	5	16	0	0	226	6	0	0	2	0	0	13	0	391
Instituição Financeira Nacional	276	205	2.235	84	2.011	2.148	0	1.127	1.845	331	6.781	925	1.125	1.730	410	2.174	701	4.209	8.459	870	426	101	4.332	5.079	259	12.673	252	60.766
Instituição Financeira Internacional	0	224	997	0	651	2.792	0	347	166	127	1.617	528	0	527	143	770	264	723	5.233	167	0	0	345	721	240	3.506	310	20.397
União	175	1.160	1.650	132	14.843	4.203	0	340	1.206	2.328	3.044	343	458	2.755	3.565	5.278	1.148	1.004	3.826	1.381	94	419	1.669	1.595	1.794	6.243	576	61.226
Outro - Pessoa Física	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	6	70	0	0	0	7	2	0	15	0	104
Outro - Pessoa Jurídica de Direito Privado	51	19	53	1	455	479	0	105	490	84	277	67	269	52	88	87	88	142	992	31	27	22	401	284	19	1.679	16	6.277
Outro - Pessoa Jurídica de Direito Público	104	1.527	206	284	4.469	3.461	0	5.893	14.507	972	5.351	2.710	1.430	961	1.480	6.441	7.527	15.193	23.303	634	3.054	84	21.427	5.855	1.437	23.403	458	152.171
Outros - não especificados	147	12.001	3.420	1.681	7.914	31.908	0	14.554	5.250	3.094	86.822	7.262	9.425	3.633	1.911	25.520	2.332	48.295	40.327	3.084	10.699	1.396	60.924	22.060	2.499	314.112	3.046	723.314

Fonte: Elaboração própria. Fontes primárias: SADIPEM – STN.

AVISO LEGAL

As informações contidas neste documento são fornecidas exclusivamente para fins informativos e foram obtidas de fontes que acreditamos serem confiáveis. Contudo, não garantimos a exatidão, pontualidade, integridade ou adequação específica dessas informações para qualquer propósito.

Devido à possibilidade de erros humanos ou mecânicos, bem como outros fatores, não assumimos responsabilidade por quaisquer erros, omissões ou consequências decorrentes do uso das informações aqui apresentadas.

As informações e opiniões expressas neste documento não constituem uma solicitação, recomendação ou proposta para qualquer tipo de investimento ou transação financeira.

Este aviso se aplica a todas as possíveis reivindicações ou pretensões de natureza contratual, extracontratual, negligência, imprudência, imperícia, responsabilidade objetiva ou qualquer outra base jurídica.



FINANCE



JOSÉ ROBERTO
R. AFONSO



SOLUÇÕES E
PARTICIPAÇÕES

FINANCE



www.financeconsultoria.com



contato@financeconsultoria.com



[FinanceEconomia](#)

FINANCE Estudos e Pesquisa LTDA (Brasil) CNPJ 39.717.600/0001-00

FINANÇAS Análise Consultoria Econômica LTDA (Brasil) CNPJ 72.373.962/0001-05

Afonso & Bevilaqua Soluções e participação LDA. (Portugal) NIF 516095340

José Roberto R. Afonso



www.joserobertoafonso.com.br



jrra@jrra.br



[zerobertoafonso](#)

Este Estudo Técnico contém **informações confidenciais**.

Caso você não seja a pessoa autorizada a recebê-lo,
não deverá utilizá-lo, copiá-lo ou revelar o seu conteúdo.