

Propag: uma estimativa de recebíveis da União³⁷

Pedro Souza

Introdução

Ao longo dos últimos anos, as relações interfederativas passaram por diversas modificações. No âmbito da relação entre União e estados, esse processo foi marcado por diversas renegociações e assunções de dívidas, associados à necessidade de fortalecimento das finanças públicas estaduais. As renegociações envolveram a assinatura de aditivos contratuais para mudança de indexadores e mudanças de prazos, além da criação de novos regimes de pagamentos destinados a estados em situação fiscal mais frágil.

A última mudança ocorreu no âmbito do Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag), instituído pela Lei Complementar (LC) nº 212³⁸, de 13 de janeiro de 2025. O programa instituiu mais uma renegociação da dívida, com prolongamento de prazos e redução de encargos, além da possibilidade de amortizações extraordinárias do principal.

O objetivo desse texto é analisar a evolução da dívida pública dos estados nos últimos anos, com foco nos programas de refinanciamento, nos regimes especiais de pagamento e no Propag. A primeira seção apresenta um histórico dos programas e as condições e contextos em que surgiram. A segunda, analisa as regras do Propag, última alteração no refinanciamento das dívidas dos Estados com a União, assim como as diferenças em relação aos programas anteriores. A terceira seção apresenta um exercício que avalia o impacto do Propag no refinanciamento da dívida dos estados com a União, incluindo o fluxo de valores recebidos pela União nesses contratos. Por fim, o texto é encerrado com as considerações finais.

Evolução recente

A relação financeira entre a União e os estados passou, desde a década de 1990, por diferentes etapas. Inicialmente, as medidas buscaram conter a expansão do endividamento e transferir para a União parte dos passivos estaduais. Posteriormente, foram revistas as condições financeiras desses contratos, especialmente seus indexadores e prazos. Por fim, foram criados regimes específicos para estados em situação fiscal mais grave. A evolução dos indicadores de dívida ajuda a compreender os motivos dessas sucessivas alterações.

³⁷ Acesse o relatório completo em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2026/julho/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jul-2026>.

³⁸ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp212.htm.

Na década de 1990, os estados brasileiros e o Distrito Federal apresentavam expressivos desequilíbrios financeiros. Em 1993, por exemplo, o diagnóstico apresentado no âmbito do Conselho Monetário Nacional (CMN) indicou o uso de bancos públicos estaduais para o financiamento dos déficits de seus entes controladores³⁹, o que contribuiu para a edição da Resolução CMN nº 1.996, daquele ano. Também em 1993, a Emenda Constitucional nº 3 proibiu que os estados, o Distrito Federal e os municípios realizassem emissões de títulos da dívida pública, salvo aquelas destinadas ao refinanciamento da dívida mobiliária existente até o fim de 1999⁴⁰.

As primeiras medidas de refinanciamento, contudo, antecederam essas restrições. A Lei nº 8.388⁴¹, de dezembro de 1991, definiu diretrizes para o refinanciamento, pela União, de dívidas dos entes federativos. Nos termos do art. 2º, a parcela do serviço da dívida refinanciada que excedesse os limites fixados pelo Senado Federal seria paga em 40 prestações trimestrais e consecutivas.

Durante a década de 1990, ocorreram novas renegociações das dívidas dos entes federativos com a União, com a concessão de condições e prazos mais favoráveis. A Lei nº 8.727, de 1993⁴², instituiu o Programa de Saneamento do Setor Público, que renegociou débitos dos entes federativos junto a órgãos e entidades controlados pela União, considerando operações contratadas até setembro de 1991. Essas dívidas foram refinanciadas em um prazo de até 20 anos, prorrogável por mais 10 anos, com uma limitação de 11% da receita líquida real (RLR)⁴³ nos pagamentos, mantidos os encargos originais dos contratos⁴⁴. O programa representou uma primeira etapa de consolidação das dívidas estaduais sob coordenação da União.

Essa primeira rodada de renegociação, entretanto, não encerrou os problemas fiscais dos estados. De acordo com o diagnóstico contido no Voto CMN nº 162, de 1995⁴⁵, a redução da inflação, após a implementação do Plano Real, levou os entes federados a uma crise fiscal. Parte das receitas estaduais provinha de aplicações financeiras e era utilizada para

³⁹ Voto CMN nº 078/93, apresentado nas páginas 1179 a 1183. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/cmn/AtasCmn/Ata_0540_CMN.pdf.

⁴⁰ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc03.htm.

⁴¹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1989_1994/l8388.htm.

⁴² Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8727.htm.

⁴³ A Resolução do Senado nº 11, de 1994, define a RLR no §1º do art. 4º:

“§ 1º – Entende-se por Receita Líquida Real, para os efeitos desta resolução, a receita realizada nos doze meses anteriores ao mês imediatamente anterior àquele em que se estiver apurando, excluídas as receitas provenientes de operações de crédito, de alienação de bens, de transferências ou doações recebidas com o fim específico de atender despesas de capital e, no caso dos Estados, as transferências aos Municípios, por participações constitucionais e legais”.

⁴⁴ A lei estabelece, em seu art. 2º, que “A parcela das prestações do refinanciamento que ultrapassar o limite de comprometimento de receitas estabelecido pelo Senado Federal [...] será acumulada para pagamento nos meses seguintes, respeitado sempre o limite, refinanciando-se o resíduo final em até cento e vinte prestações mensais e consecutivas, calculadas com base na Tabela Price, vencíveis a partir do vencimento da última prestação a que se refere o § 10 do art. 1º e mantidas as mesmas condições de pagamento e de encargos financeiros previstos nos §§ 8º, 9º e 11 do art. 1º”.

⁴⁵ Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/cmn/AtasCmn/Ata_0574_CMN.pdf.

o financiamento de despesas correntes, inclusive pessoal e encargos sociais. As perdas foram parcialmente compensadas pelo aumento de receitas tributárias e de transferências da União, especialmente por meio do Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal (FPE). Esse incremento, contudo, não foi suficiente para fazer frente às despesas obrigatórias, ampliadas, entre outros fatores, por reajustes salariais, o que agravou os desequilíbrios financeiros estaduais.

Esse diagnóstico levou à proposição do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (PAF), que teve sua implementação disciplinada pela Lei nº 9.496, de 1997⁴⁶. O PAF estabelecia metas ou compromissos para a dívida financeira, resultado primário, despesas com pessoal, receitas de arrecadação própria, privatização, permissão ou concessão de serviços públicos, reforma administrativa e patrimonial e despesas de investimento. O novo refinanciamento considerava uma taxa de juros entre 6,0% a.a. e 7,5% a.a., além da atualização monetária pelo IGP-DI. O prazo máximo para pagamento desse novo refinanciamento era de 360 meses (30 anos). A RLR nesses contratos era definida contratualmente, podendo variar entre 11,5% e 15% da RLR. A RLR também era utilizada como denominador para apuração das metas definidas no PAF⁴⁷.

Na prática, a limitação do pagamento a uma parcela da RLR reduzia a pressão imediata sobre o fluxo de caixa dos estados. Ao mesmo tempo, valores que excediam esse limite podiam ser acumulados e incorporados ao saldo devedor, prolongando a duração do endividamento. Ao final da década de 1990, portanto, parcela relevante das dívidas estaduais havia sido consolidada em contratos com a União, acompanhados de compromissos de ajuste fiscal.

Uma vez estabelecidos os principais programas de refinanciamento, cabe avaliar como evoluiu o estoque da dívida estadual e qual foi a participação das dívidas renegociadas nessa trajetória. Em 1997, a dívida líquida dos estados totalizou R\$ 100,3 bilhões (11,2% do PIB), chegando a R\$ 258,0 bilhões (17,3% do PIB), em 2002. As dívidas associadas às renegociações realizadas na década de 1990 respondiam pela maior parte do estoque, totalizando R\$ 217,6 bilhões (14,6% do PIB).

De 2003 até 2013, a dívida dos estados diminuiu em percentual do PIB, totalizando R\$ 483,3 bilhões (9,1% do PIB). Essa redução decorreu mais do crescimento do PIB que do pagamento efetivo das parcelas, visto que, entre os fatores condicionantes, o pagamento de juros mais que superou os resultados primários obtidos no período.

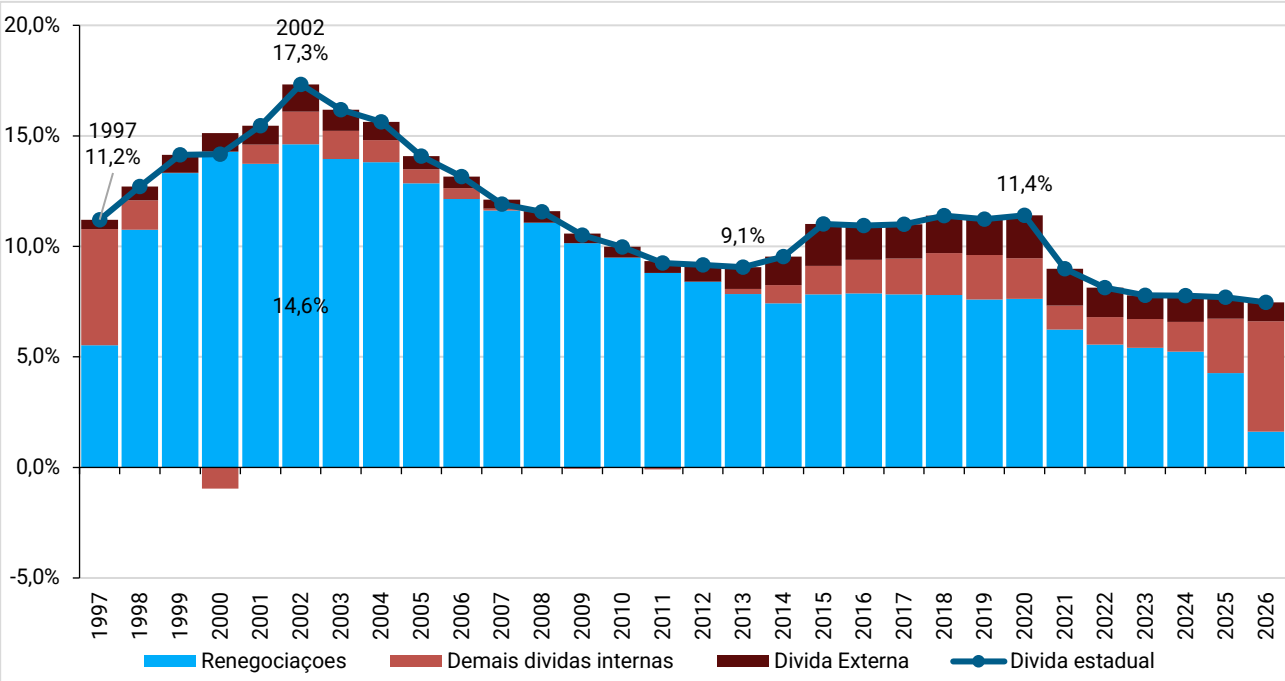
O Gráfico 8 mostra que as dívidas renegociadas permaneceram como o principal componente da dívida estadual ao longo desse período. A partir de 2014, entretanto, houve uma piora na dívida dos estados, embora as dívidas renegociadas tivessem permanecido

⁴⁶ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9496.htm.

⁴⁷ Acerca das metas e resultados, os relatórios anuais estão disponíveis em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-do-programa-de-reestruturacao-e-de-ajuste-fiscal-paf/>.

estáveis no período que compreende os anos de 2014 e 2020. A piora decorreu da dívida externa e das demais dívidas internas, que apresentaram crescimento no período analisado, provavelmente em razão da piora das condições econômico-financeiras, como a depreciação cambial, e da piora dos resultados primários obtidos, dada a crise fiscal registrada no período.

GRÁFICO 8. DÍVIDA LÍQUIDA DOS ESTADOS POR TIPO DE DÍVIDA (EM % DO PIB)

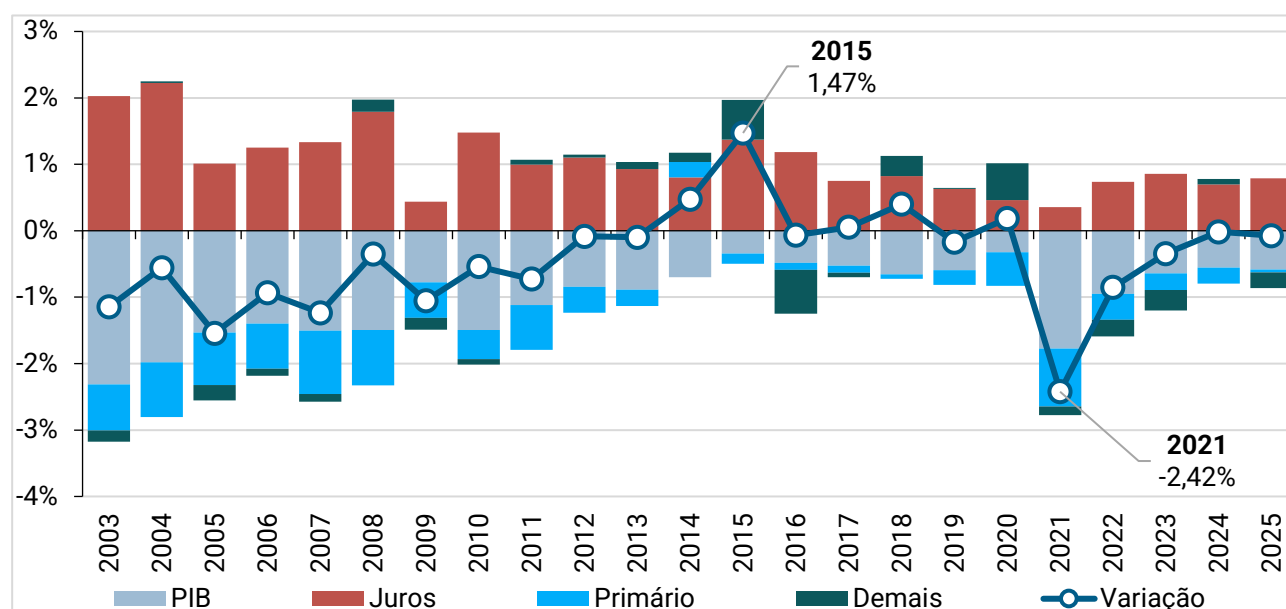


Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

A redução da dívida em proporção do PIB, contudo, não informa, isoladamente, se houve amortização efetiva. Para identificar os fatores responsáveis por essa trajetória, o Gráfico 9 decompõe a variação da dívida entre crescimento do PIB, juros, resultado primário e demais ajustes.

Entre 2003 e 2013, o crescimento do PIB foi um dos principais fatores para a redução das dívidas estaduais, contribuindo com quedas entre 0,8 e 2,3 pontos percentuais no período. Os resultados primários também exerceram efeito relevante para a redução da dívida dos estados entre aqueles anos, reduzindo o endividamento entre 0,2 p.p. e 1,0 p.p. do PIB. Os juros, por outro lado, contribuíram para o aumento do endividamento, pressionando a dívida entre 0,8 e 2,3 p.p. do PIB no mesmo período.

GRÁFICO 9. FATORES CONDICIONANTES PARA A VARIAÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DOS ESTADOS (EM P.P. DO PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

A partir de 2014, o endividamento dos estados voltou a crescer. Esse movimento decorreu, principalmente, da redução do crescimento do PIB e da piora dos resultados primários. De 2014 a 2018, os juros pagos contribuíram para o aumento da dívida entre 0,8 e 1,4 p.p. do PIB. Em 2014, o déficit observado nas contas estaduais aumentou a dívida em 0,2 p.p. do PIB. Nos anos seguintes, os estados voltaram a registrar superávits, embora em magnitudes inferiores aos observados na década anterior.

Importante lembrar que, nos anos de 2012 e 2013, a União concedeu garantias em operações de crédito em volumes expressivos para os governos estaduais, totalizando cerca de 1% do PIB em cada. Essas garantias foram concedidas para operações com credores internos e externos, o que explica o aumento da participação das demais dívidas internas e externas no Gráfico 8. Sobre esse tema, a IFI abordou o caso das garantias concedidas em operações de crédito internas no RAF nº 86, de março de 2024⁴⁸.

Em razão da desaceleração da atividade econômica, a contribuição do crescimento do PIB para a redução do endividamento também se tornou mais modesta, variando entre 0,3 e 0,7 ponto percentual no período. Outros fatores também foram relevantes, entre os quais ajustes metodológicos e patrimoniais⁴⁹, variações cambiais e reconhecimento de dívidas.

⁴⁸ Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/648335/RAF86_MAR2024.pdf.

⁴⁹ O Manual de Estatísticas Fiscais do Banco Central divide esses ajustes em 5 categorias: (i) ajuste metodológico, que decorre do efeito da taxa de câmbio na dívida líquida; (ii) ajuste externo de paridade, que é realizado quando a dívida é composta por obrigações e haveres em diferentes moedas convertidas para dólar e depois para reais; (iii) ajuste de caixa e competência, que ocorre em razão dos juros externos serem apurados pelo regime de competência, mas a dívida variar pelo regime de caixa; (iv) ajuste de privatização, que decorre do fato de receitas de privatizações não serem incorporadas ao resultado primário ou nominal, mas afetarem a dívida líquida; e (v) ajustes de reconhecimento de dívidas, que podem ocorrer com o

Em 2015, esses elementos aumentaram a dívida líquida em 0,6 p.p., efeito derivado de ajustes metodológicos na dívida externa em razão da variação cambial. Já em 2016, a redução de 0,7 p.p. decorreu da combinação entre variação cambial e reconhecimento de dívidas.

A partir de 2019, a trajetória das dívidas estaduais ficou relativamente estável, com forte redução em 2021, devido ao crescimento do PIB, que contribuiu para a redução da dívida em 1,8 p.p.

O Gráfico 9 mostra que, em todo o período, a despesa com juros teve impacto relevante na dívida dos estados, composta, em grande parte, por dívidas oriundas das renegociações ocorridas na década de 1990.

O Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal

Em 2013, o Poder Executivo Federal encaminhou ao Congresso Nacional o Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 283, de 2013⁵⁰. O projeto, entre outras coisas, autorizava a União a alterar os indexadores das dívidas refinanciadas no âmbito da Lei nº 9.496, de 1997, e da Medida Provisória nº 2.185-35, de 2001⁵¹. Esse projeto propôs a alteração da correção monetária dos contratos, do IGP-DI para o IPCA, além de estipular um teto para a taxa de juros, que seria de 4% a.a. A medida também previa uma limitação nos encargos financeiros dessa dívida, que não poderiam ultrapassar a variação da taxa Selic no mês.

Na exposição de motivos, o Ministro da Fazenda argumentou que os acordos celebrados nas renegociações da década de 1990 refletiam as condições macroeconômicas distintas das observadas naquele momento. Assim, a proposição mudava o índice de correção monetária para o IPCA, que era menos volátil, enquanto a taxa real de 4% ao ano procurava aproximar o custo dos contratos estaduais das condições de financiamento da própria União.

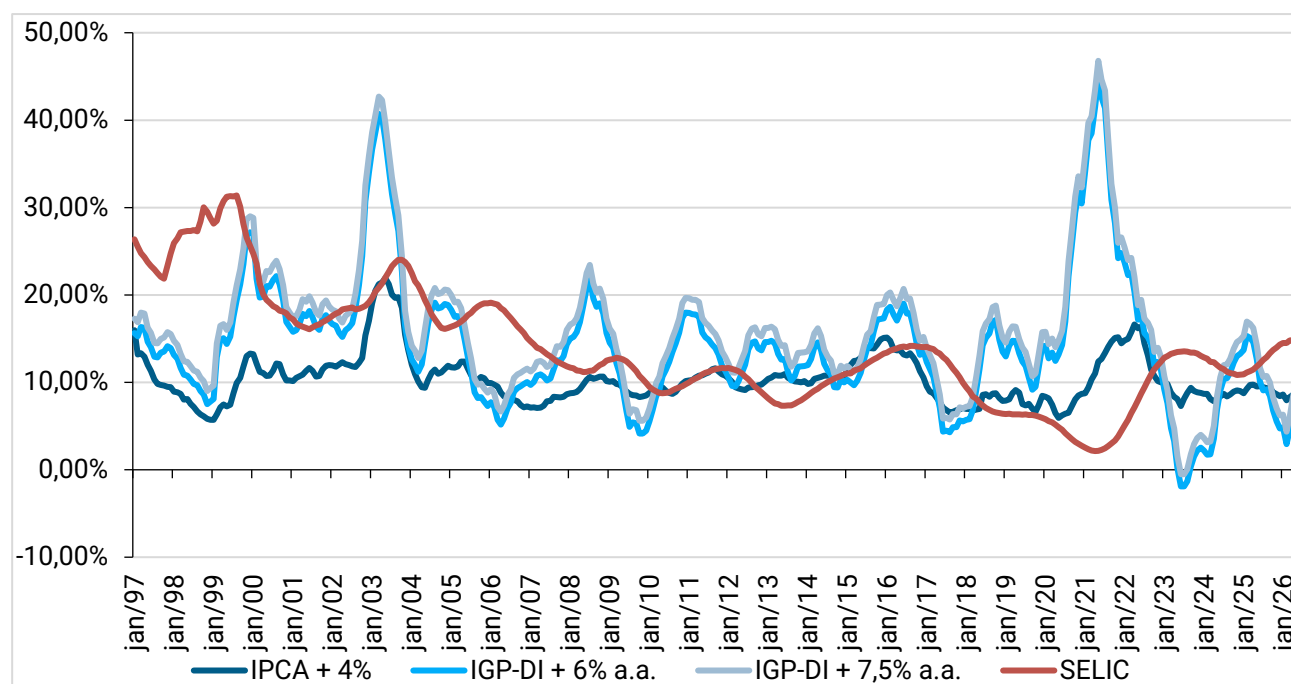
A questão dos encargos era particularmente relevante. Como mostra o Gráfico 10, havia, de fato, uma volatilidade relevante no IGP-DI, estando, por vezes, superior à Selic. Isso poderia gerar efeitos relevantes no fluxo de caixa e/ou o nível de endividamento dos governos estaduais e distrital. No fluxo de caixa esse efeito aparecia na menor previsibilidade nos desembolsos, que poderiam variar muito entre um exercício e outro. Como explicado anteriormente, no entanto, havia limitações ao pagamento dessas dívidas à Receita Líquida Real, de modo que uma grande variação poderia ser contida no fluxo de caixa, mas incorporada ao saldo devedor, o que aumentaria o estoque da dívida.

reconhecimento de passivos ou ativos, assim como de reclassificação de contas. Saiba mais no capítulo 6 do Manual. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/estatisticasfiscais.pdf>.

⁵⁰ Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=564525>.

⁵¹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/2185-35.htm.

GRÁFICO 10. TAXAS DE JUROS DOS FINANCIAMENTOS SELECIONADAS E SELIC (% A.A.)



Fonte: IBGE, FGV e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

O PLP nº 283 foi convertido na Lei Complementar (LC) nº 148⁵², de novembro de 2014. No texto final, os contratos passaram a ser corrigidos pelo IPCA acrescido de juros reais de 4% ao ano, ficando os encargos limitados à variação acumulada da taxa Selic. A lei também autorizou a edição de termos aditivos aos contratos de refinanciamento firmados no âmbito do PAF, de modo a incorporar as novas condições.

No período entre 2010 e 2016, a taxa composta por IPCA mais 4% a.a. estava próxima da taxa Selic. Entre 2017 e 2022, entretanto, esse índice ficou, em diversos momentos, acima da Selic, principalmente em razão da aceleração da inflação observada após a pandemia e da política monetária mais expansionista no mesmo período. Nessas situações, passou a prevalecer a limitação dos encargos pela Selic acumulada⁵³.

Como o texto final da LC nº 148 estabeleceu a comparação entre índices acumulados desde 2013, e não entre suas variações mensais, os estados poderiam pagar, em determinados períodos, encargos superiores ao correspondente por IPCA mais 4% a.a., mesmo quando esse índice estivesse inferior à Selic no mês de apuração. A regra contratual, portanto, dependeria da trajetória acumulada dos dois indicadores. Como o Gráfico 10 demonstra, a taxa Selic superou a taxa composta desde meados de 2022.

A LC nº 151⁵⁴, de 2015, alterou os dispositivos autorizativos da LC nº 148 e os converteu em obrigação, determinando a adoção das novas condições. À época, o projeto que deu

⁵² Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp148.htm.

⁵³ É possível consultar os encargos da dívida nessas condições em: https://sahem.tesouro.gov.br/sahem/public/consultar_cam.jsf.

⁵⁴ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp151.htm.

origem à LC nº 151 indicava que a União não cumpria a norma legal, o que forçava os entes federados a recorrer ao Poder Judiciário⁵⁵.

A regulamentação da LC nº 148 ocorreu, em dezembro de 2015, por meio do Decreto nº 8.616⁵⁶, que fixava fórmulas de cálculo e critérios para os termos aditivos às dívidas da Lei nº 9.496. Dados do Ministério da Fazenda informam que, até abril de 2016, 24 estados e o Distrito Federal haviam solicitado adesão às novas condições da LC nº 148, embora alguns pleiteassem, paralelamente, a mudança das condições no Poder Judiciário, como a mudança da capitalização para juros simples⁵⁷.

Em dezembro de 2016, foi aprovada a LC nº 156, que estabeleceu o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal e medidas de estímulo ao equilíbrio fiscal, ficando conhecida como “Novo PAF”⁵⁸. A lei autorizou a celebração de termos aditivos às dívidas refinanciadas dos estados junto à União para estender o prazo em até 240 meses, possibilitando, ainda, redução extraordinária do saldo devedor e a redução extraordinária e progressiva da parcela mensal da dívida, de julho de 2016 a junho de 2018.

A norma trouxe, também, a exigência de que se adotasse um teto de gastos para despesas primárias dos estados nos dois exercícios subsequentes ao da assinatura do termo aditivo, limitando o aumento das despesas à variação do IPCA. Caso houvesse descumprimento desse limite, a lei revogava o prazo adicional para pagamento e a redução extraordinária, trazendo, ainda, a obrigação de restituir os valores não pagos durante a redução extraordinária.

No rol das mudanças, o Novo PAF também convergiu os conceitos e metas utilizados nos refinanciamentos para os conceitos da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). A LRF foi substituída pela Receita Corrente Líquida (RCL), e as metas relacionadas a investimentos deram lugar a compromissos vinculados à disponibilidade de caixa. De acordo com o balanço do Ministério da Fazenda, 20 estados aderiram ao Novo PAF⁵⁹. Em 2021, foi aprovada a LC nº 178⁶⁰, que instituiu o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal e alterações em outras legislações, como LRF e o Novo PAF.

Segundo avaliação contida no Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais do ano-base de 2021⁶¹, a maioria dos entes não lograram êxito no cumprimento do teto de gastos proposto

⁵⁵ Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=4562018&ts=1630410823628&disposition=inline>.

⁵⁶ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/d8616.htm.

⁵⁷ Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/notas-tecnicas-e-pareceres/2016/nota-tecnica-2016-04-19_06-a-adesao-a-lei-complementar-no-148-de-2014.pdf/

⁵⁸ Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/estados-e-municipios/estatisticas-fiscais-de-programas-de-ajuste-fiscal-paf>.

⁵⁹ Disponível em: <https://web.archive.org/web/20250313093512/https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/noticias/veja-o-balanco-dos-estados-que-aderiram-a-renegociacao-de-divida-com-uniao-e-bndes>.

⁶⁰ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp178.htm.

⁶¹ Disponível em: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-de-financas-dos-entes-subnacionais/2022/114?ano_selecionado=2022.

em contrapartida à renegociação do Novo PAF. A LC nº 178 adicionou o art. 4º-A ao Novo PAF, que permitia, em caso de descumprimento do teto de gastos previsto na LC nº 156, a assinatura de novos aditivos mediante uma das opções⁶²:

- a) Substituição das penalidades ou conversão das penalidades já aplicadas pelo recálculo dos valores não pagos à União em razão da redução extraordinária das parcelas dos refinanciamentos, com incorporação ao saldo devedor;
- b) Substituição das penalidades ou conversão das penalidades já aplicadas pelo compromisso de adimplemento, referente ao PAF, para os três exercícios subsequentes ao exercício de 2020 para os estados que não tiveram redução extraordinária das parcelas, sob pena de multa de 10% do saldo devedor principal da dívida; e
- c) Prolongamento da validade do teto de gastos para o período de 2021 a 2023.

Dos nove estados que assinaram termo aditivo pelo descumprimento do teto de gastos, oito optaram por substituir ou converter as penalidades pelo descumprimento. Goiás foi o único a optar pela adoção de um novo teto de gastos.

Santa Catarina, que não assinou aditivo contratual em razão do descumprimento, obteve a suspensão das penalidades por meio da Ação Cível Originária (ACO) nº 3485, no STF⁶³. Mato Grosso, por sua vez, optou por pagar as penalidades pelo descumprimento.

A revisão histórica mostra que o Propag dá continuidade a um processo de sucessivas renegociações, com redução de encargos, alongamento de prazos e contrapartidas fiscais, sem eliminar de forma definitiva os desequilíbrios de parte dos estados.

O Regime de Recuperação Fiscal

Em fevereiro de 2017, foi encaminhado ao Congresso Nacional o PLP nº 343, de 2017⁶⁴. O projeto de lei complementar instituiu o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados (RRF), destinado a promover sustentabilidade econômico-financeira aos governos estaduais em situação fiscal sensível. De acordo com a exposição de motivos do PLP, a medida se destinava a entes com dívida elevada, rigidez orçamentária e possibilidade de iliquidez e insolvência.

⁶² Dos 10 estados que descumpriram o teto de gastos, 9 assinaram aditivos com uma das condições citadas.

⁶³ Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=6127267>.

⁶⁴ Em 21 de setembro de 2022, o Ministro Gilmar Mendes julgou procedente em parte a ACO 3485, declarando: *“Julgo procedente, em parte, a presente ação cível originária, confirmando a tutela de urgência, para suspender eventual aplicação de penalidade, pela União, ao Estado de Santa Catarina, envolvendo os exercícios de 2018 e 2019, para fins de cálculo do limite previsto no art. 4º da Lei Complementar 156/2016, considerando a diferença positiva entre a variação anual das bases de cálculo das aplicações mínimas constitucionais em saúde, educação e precatórios e a variação do IPCA no mesmo período”*.

Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1527604&filename=PLP%20343/2017.

Após a tramitação, o PLP nº 343 foi convertido na LC nº 159⁶⁵, sancionada em maio de 2017. Conforme o texto da lei complementar, a habilitação ao RRF, considerando o foco da medida em estados em grave situação fiscal, tem as seguintes condições:

- i. Receita corrente líquida anual menor que a dívida consolidada no exercício anterior ao ingresso ao RRF;
- ii. Soma das despesas líquidas com pessoal e do serviço da dívida superior a 70% da RCL do exercício anterior ao de ingresso ao RRF⁶⁶;
- iii. Valor total das obrigações contraídas maior que as disponibilidades de caixa e equivalentes de caixa de recursos sem vinculação.

O RRF possibilitava, em caráter extraordinário, a redução integral das parcelas das dívidas com a União por prazo determinado⁶⁷. Também permitia a contratação de operações de crédito para renegociar débitos com credores e financiar programas de demissão voluntária, auditoria e modernização tributária, além da antecipação de receita de privatizações de empresas.

Em contrapartida, os estados deveriam apresentar um plano de recuperação com medidas para o reequilíbrio das receitas e despesas. Inicialmente, o prazo do plano era limitado a 36 meses, permitida uma prorrogação por igual período, totalizando até seis anos.

O RRF também estabelecia uma série de limitações para contenção do crescimento das despesas obrigatórias ou da redução das receitas. O rol de limitações está no art. 8º da LC 159 e inclui, entre outras medidas, a vedação à concessão de aumentos salariais, auxílios ou outras categorias remuneratórias; à criação de cargos, empregos ou funções públicas que impliquem em aumento de despesa; à contratação de pessoal, salvo para fins de reposição; à concessão ou ampliação de incentivos fiscais; à adoção de medidas que levem ao aumento da despesa obrigatória acima da variação anual do IPCA ou da variação da RCL; e à criação de despesas obrigatórias de caráter continuado.

⁶⁵ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp159.htm.

⁶⁶ Essa regra foi alterada pela LC 178, de 2021, que será apresentada na próxima subseção.

⁶⁷ Esse prazo poderia ser igual o inferior ao período do RRF, que tinha duração inicial de 36 meses.

Nessa fase inicial, apenas o Rio de Janeiro aderiu formalmente ao RRF. Os estados do Rio Grande do Sul⁶⁸, Minas Gerais⁶⁹, Goiás⁷⁰ e Rio Grande do Norte⁷¹ chegaram a iniciar o processo de adesão, mas não ingressaram formalmente no regime naquele momento.

Como ressaltado na subseção anterior, em 2021, foi sancionada a LC nº 178. Além das mudanças promovidas no PAF e na LRF, a medida também alterou o RRF, de modo a permitir a adesão ao novo Regime de Recuperação Fiscal de estados que não conseguiram aderir ao regime anterior.

As exigências para a adesão ao RRF passaram a ser:

- i. Receita corrente líquida anual menor que a dívida consolidada no exercício anterior ao de ingresso no RRF; e
- ii. Despesas:
 - a. Despesas correntes superiores a 95% da RCL no exercício anterior ao pedido de adesão ao RRF; ou
 - b. Despesas com pessoal em, no mínimo, 60% da RCL no exercício anterior ao pedido de adesão ao RRF; e
- iii. Valor total das obrigações contraídas maior que as disponibilidades de caixa e equivalentes de caixa de recursos sem vinculação.

Ainda, foi permitida a adesão sem o cumprimento da exigência de dívida consolidada superior à RCL, desde que não houvesse redução extraordinária de parcelas e sem a assunção de obrigações por parte da União. Ou seja, houve uma flexibilização nos critérios de adesão, seja pela possibilidade de desconsiderar o critério de endividamento, seja pela possibilidade de adesão com critérios de despesa distintos.

O art. 9º-A da LC nº 178 também permitiu a celebração de novo contrato de refinanciamento para quitação das parcelas não pagas e da assunção, pela União, de dívidas do estado com terceiros⁷² que estejam no pedido de adesão e tenham sido contratadas antes do pedido

⁶⁸ O Estado protocolou pedido de adesão em 2017, mas teve seu pleito indeferido por não se enquadrar nos requisitos da LC 159/2017, conforme exposto na página 65 do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de 2019. Disponível em: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-de-financas-dos-entes-subnacionais/2019/114-2?ano_selecionado=2019.

⁶⁹ O Estado dispunha de ação judicial contra a União em 2018, mas a manifestação de adesão formal ocorreu apenas em janeiro de 2019, conforme exposto nas páginas 65 e 66 do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de 2019.

⁷⁰ O Estado manifestou interesse de adesão ao RRF em janeiro de 2019, mas não cumpria os requisitos de adesão da LC nº 159, de 2017, conforme exposto na página 66 do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de 2019.

⁷¹ O Estado manifestou interesse de adesão ao RRF em janeiro de 2018, mas não cumpria os requisitos de adesão da LC nº 159, de 2017, conforme exposto na página 66 do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de 2019.

⁷² Esse dispositivo, previsto no inciso II do art. 9º da LC 159, de 2017, considera as operações de crédito, com garantia da União, realizadas com o sistema financeiro e instituições multilaterais.

de adesão ao regime, sem execução de eventuais contragarantias. Esse contrato poderia ter prazo de pagamento de 360 meses.

Outra mudança relevante ocorreu nos prazos de redução extraordinária do serviço da dívida. Pela nova regra, os estados que aderissem ao regime, em vez da suspensão integral do pagamento do serviço da dívida, passariam a gozar de pagamentos que crescem progressivamente ao longo de 10 anos. No primeiro ano de adesão ao RRF, o estado teria suspensão de 100% da prestação devida. A partir do segundo ano, a parcela paga aumentaria progressivamente em 11,11 p.p. por exercício, até atingir 100%.

Essa mudança está relacionada à ampliação do prazo de duração do próprio regime, que poderia chegar a nove anos, em vez dos três anos inicialmente previstos. Os valores não pagos em razão da suspensão temporária seriam corrigidos e incorporados ao saldo devedor quando os pagamentos retornassem a 100%. A nova sistemática mudou a lógica da regra anterior, que permitia um alívio temporário, mas trazia de volta todo o pagamento integral do serviço da dívida a um único exercício quando o RRF encerrasse.

No rol de contrapartidas, o novo RRF também passou a exigir que os estados que aderissem ao regime deveriam instituir um teto de gastos vinculado à variação do IPCA⁷³. Além das regras antigas, houve, também, impedimento de mudanças tributárias que implicassem em redução ou vinculação de receitas públicas. A proposição de ações judiciais contra os contratos de refinanciamento assinados no âmbito do RRF também entrou no rol de medidas vedadas a partir da LC nº 178.

Por fim, houve alteração nos critérios para extinção do RRF. Pelas regras iniciais, bastaria um descumprimento das exigências para o encerramento, independentemente da natureza do descumprimento. Após a sanção da LC nº 178, passou a ser necessário que o estado fosse considerado inadimplente⁷⁴ por dois exercícios ou que propusesse ação judicial para discutir as dívidas ou condições refinanciadas no âmbito do regime. Além disso, em caso de extinção do RRF, ficaria vedada a concessão de garantias pela União ao Estado por cinco anos, salvo em caso de calamidade pública reconhecida pelo Poder Legislativo.

Um aspecto relevante sobre o RRF é o grau de judicialização. Diversos estados impetraram Ações Cíveis Originárias (ACOs) para obter os benefícios e condições do regime sem a adesão formal, o que implicaria em não adotar as contrapartidas exigidas. Outras ações decorreram do não cumprimento das condições do programa, da antecipação dos efeitos do RRF antes da homologação ou de questionamentos sobre as exigências⁷⁵.

⁷³ Anteriormente essa vedação considerava o menor valor entre a variação do IPCA ou da RCL, o que poderia implicar na redução real das despesas primárias.

⁷⁴ As condições de inadimplências são previstas no Decreto nº 10.681, de 2021, que regulamenta a LC 178. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/decreto/d10681.htm.

⁷⁵ Acerca desse tópico, os Boletins de Finanças Públicas dos Entes Subnacionais, Anos-Base: 2020 e 2021, fazem uma análise sobre cada um dos Estados com ações. Disponíveis em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-de-financas-dos-entes-subnacionais/2021/114> e <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-de-financas-dos-entes-subnacionais/2022/114>.

Parte dessas ações judiciais produziu efeitos sobre o estoque de dívidas com a União e sobre valores por ela honrados, classificados como pendências jurídicas. Para tratar desse passivo, o art. 23 da LC nº 178 permitiu a renegociação desse estoque acumulado até 31 de dezembro de 2020 em prazo de até 360 meses, sob condições semelhantes às do RRF. Segundo dados do Tesouro Nacional, foram contratados R\$ 70,2 bilhões nessas condições, com os maiores valores oriundos de estados no RRF⁷⁶.

Até 2025, quatro estados estavam formalmente sob as regras do RRF: Goiás, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul.

Em síntese, a reforma de 2021 ampliou o alcance do regime, flexibilizou os critérios de adesão e tornou mais gradual a retomada dos pagamentos, mas preservou a lógica central do RRF: oferecer alívio financeiro temporário a estados em grave desequilíbrio em troca de contrapartidas fiscais e de supervisão mais intensa.

Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados

Em 13 de janeiro de 2025, foi aprovada LC nº 212⁷⁷, que instituiu o Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag). O programa propôs uma renegociação das dívidas dos estados com a União no âmbito das leis nºs 8.727/1993, 9.496/1997; das LCs nº 159/2017 (RRF), nº 178/2021 e nº 201/2023;⁷⁸ e da Medida Provisória nº 2.192-70/2001. A renegociação ocorreria em termos mais favoráveis, com prazo de até 360 meses e taxas de juros que variam entre 0% e 2% ao ano, a depender das condições pactuadas em contrato. O prazo para adesão ao Propag encerrou-se em 31 de dezembro de 2025.

A repactuação proposta no Propag permite a amortização extraordinária do principal e a alteração permanente dos encargos financeiros incidentes sobre o saldo remanescente. Como ressaltado anteriormente, a LC nº 148/2014 e a LC nº 156/2016 possibilitaram, respectivamente, a redução dos encargos e o alongamento do prazo da dívida. No Propag, esses dois movimentos ocorrem novamente.

Vale destacar que a adesão ao Propag não implica no desligamento do PAF, de modo que os estados ainda ficam sujeitos à avaliação de cumprimento de metas pactuadas nos respectivos programas.

Em relação à amortização extraordinária, o art. 3º da LC nº 212 lista os instrumentos que podem ser utilizados para esse pagamento. Entre os quais estão a transferência de valores monetários; a transferência, para a União, de participações societárias, bem como de bens móveis ou imóveis; a cessão de créditos líquidos e certos do Estado para o setor privado; a

⁷⁶ Informação constante do Boletim de Finança Públicas dos Entes Subnacionais, Ano-Base 2021, na página 108.

⁷⁷ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp212.htm.

⁷⁸ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp201.htm.

cessão de recebíveis do Estado originados da dívida ativa das fazendas estaduais; e a cessão de outros ativos a serem negociados entre a União e os estados.

Também podem ser utilizados fluxos futuros do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR), recebíveis oriundos das compensações financeiras advindas da exploração de recursos naturais e recursos obtidos a partir da securitização de direitos a receber dos estados.

A amortização extraordinária com a transferência de ativos tem papel relevante no desenho do programa, visto que ajuda a determinar os encargos financeiros dos contratos aditivos pactuados no âmbito do Propag.

O saldo devedor da dívida é reduzido pelo valor das amortizações, sendo o montante remanescente refinanciado em até 360 parcelas mensais e sucessivas, com início no mês seguinte ao da assinatura do aditivo contratual. Os estados também podem fazer amortizações extraordinárias a qualquer tempo do contrato. A avaliação do valor dos ativos varia conforme o tipo de ativo, mas ocorre sob competência de órgãos específicos do Poder Executivo Federal.

Outro ponto relevante em relação ao Propag é a obrigação dos estados que estavam no RRF (GO, MG, RJ e RS), precisarem homologar a saída do Regime para aderirem ao programa. Em contrapartida, passam a contar com condições diferenciadas de pagamento.

Nos termos do inciso I do §6º do art. 4º da LC nº 212, os valores das prestações desses estados serão de:

- a) 20% do valor das prestações devidas no primeiro ano do termo aditivo;
- b) 40% do valor das prestações devidas no segundo ano do termo aditivo;
- c) 60% do valor das prestações devidas no terceiro ano do termo aditivo;
- d) 80% do valor das prestações devidas no quarto ano do termo aditivo; e
- e) 100% do valor das prestações devidas no quinto ano do termo aditivo em diante.

A partir do quinto ano, a diferença entre os valores devidos e os efetivamente pagos é incorporada ao saldo devedor, com a devida correção de encargos financeiros. Assim, o programa proporciona alívio temporário ao fluxo de caixa, mas transfere para o estoque da dívida parte dos pagamentos postergados.

Os encargos definidos no Propag dependem das condições escolhidas por cada estado. A atualização monetária dos contratos ocorre a partir da variação do IPCA de dois meses anteriores, regra comum a todos os contratos. As taxas de juros reais, por outro lado, variam conforme as condições pactuadas.

Ao contrário dos demais programas de refinanciamento, o Propag combina diferentes instrumentos para definir a taxa real de juros. Além da amortização extraordinária do

principal, são considerados i) os investimentos realizados pelo estado; e ii) os aportes ao Fundo de Equalização Federativa (FEF).

A primeira alternativa envolve a realização de investimentos em valor definido a partir de um percentual do saldo devedor do Estado. O foco do Propag nesses investimentos é na educação profissional técnica de nível médio⁷⁹. Podem ser incluídos, também, investimentos nas universidades estaduais, em infraestrutura para universalização do ensino infantil e da educação em tempo integral e em ações de infraestrutura, saneamento, habitação, adaptação às mudanças climáticas, transportes ou segurança pública. O programa prevê, ainda, metas específicas para a educação profissional técnica, que, enquanto não forem cumpridas, condicionam o cumprimento das regras ao investimento a, no mínimo, 60% dos recursos de investimento nessa área⁸⁰.

A segunda alternativa está relacionada à criação do Fundo de Equalização Federativa, previsto no art. 9º do Propag. O FEF é um fundo de natureza privada instituído em benefício dos estados e destinado a criar condições estruturais de incremento de produtividade, enfrentamento das mudanças climáticas e melhoria da infraestrutura, segurança pública e educação. Até 10% dos recursos do FEF provenientes de aportes e rendimentos financeiros poderão ser destinados à garantia de operações de crédito dos estados, no chamado Fundo Garantidor Federativo (FGF).

Anualmente, os Estados terão que aportar o equivalente a 1,0%, 1,5% ou 2,0% do saldo devedor atualizado de suas dívidas refinanciadas no Propag, a depender das condições pactuadas em contrato.

A distribuição dos recursos do FEF considera dois critérios:

- Relação RCL/Dívida consolidada, com peso de 20%; e
- Coeficiente de participação do Estado no FPE, com peso de 80%.

Assim, o coeficiente do FPE é o principal determinante da distribuição dos recursos, enquanto a relação entre receita e endividamento influencia os 20% restantes. A Tabela 16 ilustra as condições para cada taxa de juros, considerando as duas possibilidades supracitadas. Nos casos de taxa de juros real de 0% a.a., o estado deve, necessariamente, aportar recursos no FEF e aplicar em investimentos anuais, com esses montantes variando a depender da modalidade de amortização extraordinária (20% do total, 10% do total ou nenhuma amortização).

No caso de taxa real de 1% a.a., o estado que amortizar 20% do principal da dívida poderá fazer apenas o aporte ao FEF, sem necessidade de investimento mínimo. Nos outros casos,

⁷⁹ A medida se insere no programa chamado Juros por Educação, disponível em: <https://www.gov.br/mec/pt-br/juros-por-educacao>.

⁸⁰ As metas para o exercício de 2026 estão definidas na Portaria nº 5, de 5 de fevereiro de 2026. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-n-5-de-5-de-fevereiro-de-2026-685981554>.

a manutenção dessa taxa requer algum nível de investimento mínimo, a depender do montante amortizado.

Por fim, há a possibilidade de juros reais de 2% a.a., que deriva de um aporte mínimo de 10%, sem necessidade de investimento anual, ou de uma combinação entre investimento mínimo de 0,5% e aporte anual ao FEF de 1,5%.

TABELA 16. CONDIÇÕES PARA ACESSO AO PROPAG

Condição	Taxa de Juros	Redução da Dívida Exigida	Investimento Anual	Aporte ao FEF
A1	0% a.a.	Opção A: Redução mínima de 20%	1,00%	1,00%
A2	0% a.a.	Opção B: Redução mínima de 10%	1,50%	1,50%
A3	0% a.a.	Opção C: Sem redução	2,00%	2,00%
B1	1% a.a.	Opção A: Redução mínima de 20%	-	1,00%
B2	1% a.a.	Opção B: Redução mínima de 10%	0,50%	1,50%
B3	1% a.a.	Opção C: Sem redução	1,00%	2,00%
C1	2% a.a.	Opção A: Redução mínima de 10%	-	1,00%
C2	2% a.a.	Opção B: Sem redução	0,50%	1,50%

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Como contrapartida, o art. 7º da LC nº 212 determina que os Estados que aderirem ao Propag e que, na data de adesão, forem beneficiados com alguma suspensão ou redução extraordinária dos pagamentos de suas dívidas, deverão adotar um teto de gastos para limitar o crescimento de suas despesas à variação do IPCA. Essa exigência alcança, por exemplo, os estados no RRF e os beneficiados pela LC nº 206, de 2024⁸¹. Porém, ao contrário do teto de gastos exigido no RRF, existe uma possibilidade de aumento real do teto que é vinculado a uma fração da variação real da receita primária no exercício anterior, a depender do resultado primário observado, similar ao que ocorre com a LC nº 200, que instituiu o Regime Fiscal Sustentável para o governo central.

Caso a RCL do estado apresente variação real negativa, o aumento real possível para a despesa será de 0%. Caso o estado apresente variação real positiva da receita primária e resultado primário nulo ou negativo, o crescimento real permitido para a despesa será de 50% da variação real da receita primária. Por fim, caso obtenha superávit primário e crescimento real da receita primária, o teto terá crescimento real de 70% da variação da receita primária.

Outro ponto de divergência desse dispositivo em relação ao teto previsto anteriormente no RRF é duração. Pela redação do art. 7º da lei da LC 212, entende-se que o teto de gastos terá a mesma vigência que o contrato firmado via Propag, que pode chegar a 360 meses⁸².

⁸¹ A LC nº 206, de 2024, permite que entes federativos que sejam afetados por estado de calamidade pública em razão de eventos climáticos extremos reconhecidos pelo Congresso Nacional possam postergar o pagamento de suas dívidas e reduzirem a taxa de juros nos contratos com a União. Atualmente, o estado do Rio Grande do Sul está sujeito a esta regra. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp206.htm.

⁸² Confirma essa interpretação a cláusula 14ª dos contratos de Goiás e Minas Gerais.

Essa exigência pode prolongar um ajuste fiscal nos estados com situação mais frágil, equilibrando eventuais descompassos entre o crescimento da receita e da despesa.

Em síntese, o Propag combina novo alongamento dos prazos e redução dos encargos com amortizações extraordinárias, aportes ao FEF e exigências de investimento e controle de despesas. O programa amplia o alívio financeiro aos estados, mas mantém contrapartidas destinadas a limitar a deterioração fiscal e a vincular parte do benefício a objetivos de investimento público.

Projeção do impacto do Propag

Com base em dados obtidos a partir de consultas realizadas via Lei de Acesso à Informação (LAI) e de extratos de contratos publicados no Diário Oficial da União, foi obtida a lista de estados que aderiram ao Propag e as condições de acesso para embasar os cenários.

Das 27 unidades da federação, 22 aderiram ao Propag. A adesão é voluntária e ocorre a partir da análise de conveniência das gestões estaduais. Os cinco entes federativos que não aderiram foram Mato Grosso, Pará, Paraná, Santa Catarina e o Distrito Federal. Piauí⁸³ e Tocantins⁸⁴, apesar de não disporem de dívidas refinanciadas com a União, aderiram ao Propag para acessar os recursos do FEF e do FGF.

A Tabela 17 informa as condições de taxa de juros e os respectivos investimentos e amortizações extraordinárias. Dos 20 estados que aderiram e têm dívida com a União, 18 obtiveram taxa de juros real de 0%, sendo que nove optaram por fazer nenhuma amortização extraordinária para abater o principal da dívida. Os outros nove estados optaram por entregar ativos para abater 10% ou 20% da dívida. Desses, seis amortizaram 20% do saldo devedor.

TABELA 17. TERMOS ADITIVOS ASSINADOS ATÉ 30/06/2026 E SUAS CONDIÇÕES

UF	Taxa de Juros	Aporte FEF	Investimento	Amortização extraordinária
AC	0%	2,0%	2,0%	Não
AL	0%	1,0%	1,0%	20%
AM	0%	2,0%	2,0%	Não
AP	0%	2,0%	2,0%	Não
BA	0%	2,0%	2,0%	Não
CE	0%	2,0%	2,0%	Não
ES	0%	1,5%	1,5%	10%
GO	0%	1,0%	1,0%	20%
MA	0%	2,0%	2,0%	Não
MG	0%	1,0%	1,0%	20%
MS	0%	2,0%	2,0%	Não
PB	1%	2,0%	1,0%	Não

⁸³ Conforme informa o Projeto de Lei Ordinária do Governo nº 105, de 2025. Disponível em: <https://sapl.al.pi.leg.br/materia/21150>.

⁸⁴ Conforme informa a Medida Provisória nº 18/2025, do Estado do Tocantins: <https://sapl.al.to.leg.br/materia/13597>.

UF	Taxa de Juros	Aporte FEF	Investimento	Amortização extraordinária
PE	0%	1,5%	1,5%	10%
RJ	0%	1,0%	1,0%	20%
RO	0%	2,0%	2,0%	Não
RR	2%	1,5%	0,5%	Não
SE	0%	1,5%	1,5%	10%
SP	0%	1,0%	1,0%	20%
TERMO ADITIVO AINDA NÃO ASSINADO				
RN	0%	2%	2%	Não
TERMO ADITIVO AINDA NÃO ASSINADO (§3º DO ART. 2º DA LCP 212/2025)				
RS	0%	1%	1%	20%

Fonte: Ministério da Fazenda via LAI⁸⁵.

Os únicos estados com juros reais positivos são a Paraíba e Roraima, com taxas de 1% e 2% a.a., respectivamente.

Em relação aos aportes ao FEF, todos os estados devem aportar entre 1% e 2% do saldo devedor observado em dezembro do exercício anterior, como explicado anteriormente. Da mesma forma, todos deverão realizar investimentos equivalentes a uma parcela desse saldo devedor, em percentuais que variam entre 0,5% e 2%. Outra exigência importante é que os estados passam a se submeter às regras do Propag no mês seguinte ao de assinatura do termo aditivo, sempre que a informação estiver disponível. Nos casos em que a data de assinatura não for conhecida, assume-se que a vigência do Propag começou em julho de 2026.

Um caso que destoa dos demais é o Rio Grande do Sul, que está sob a regra da LC nº 206, de 2024. Até junho de 2027 o estado terá os pagamentos dos encargos da dívida com a União zerados, com correção real de 0% e reincorporação dos valores não pagos ao saldo devedor no mês seguinte. A partir daí, estará sujeito às regras dos estados sob o RRF, que envolvem aumentos progressivos de 20% dos encargos a cada 12 meses, como explicado na seção anterior.

Para a estimativa dos pagamentos, adotou-se como referência a projeção das prestações calculadas a partir da Tabela Price, considerando o saldo devedor no mês anterior ao do início dos pagamentos e a taxa de juros real considerada para os pagamentos.

Nos casos excepcionais, a cada nova incorporação ao saldo devedor, calcula-se uma nova prestação de referência, considerando o novo saldo devedor, a taxa de juros e o prazo remanescente.

Outra hipótese inserida nas projeções é a de que os Estados que tiverem o prazo dos financiamentos previstos até o fim de 2030 firmarão contratos até dezembro daquele ano,

⁸⁵ Disponível em: <https://buscalai.cgu.gov.br/busca/11274313>.

já que adotar 360 meses implicaria em uma extensão da dívida por um período muito longo⁸⁶. Essa hipótese foi aplicada ao Amazonas, ao Amapá e a Roraima.

A Tabela 18 apresenta os prazos utilizados para a projeção em cada um dos dois cenários. No período da LC nº 156/2016, cenário sem mudança de política, a projeção sempre começa em janeiro, com base no saldo devedor observado em dezembro de 2025. No cenário da LC 212/2025 (Propag), utilizam-se os dados do cenário da LC nº 156/2016 até o mês anterior ao de vigência do Propag. As datas originais da LC nº 156/2016 foram obtidas no Cadastro da Dívida Pública (CDP) no sistema Sadipem⁸⁷. O Sadipem também foi utilizado para obter o saldo das dívidas refinanciadas em 31 de dezembro de 2025.

TABELA 18. PRAZOS UTILIZADOS EM CADA UM DOS CENÁRIOS

	LC 156/2016			LC 212/2025			Diferença de prazos LC 156/2015 e LC 212
	Data início	Data fim	Prazo	Data início	Data fim	Prazo	
AC	jan/26	nov/48	275	mai/26	abr/56	360	85
AL	jan/26	mai/48	269	abr/26	mar/56	360	91
AM	jan/26	nov/28	35	mar/26	dez/30	58	23
AP	jan/26	nov/28	35	jun/26	dez/30	55	20
BA	jan/26	out/47	262	abr/26	mar/56	360	98
CE	jan/26	set/47	261	mar/26	fev/56	360	99
ES	jan/26	fev/48	266	jun/26	mai/56	360	94
GO	jan/26	dez/50	300	jan/26	dez/55	360	60
MA	jan/26	mai/52	317	jun/26	mai/56	360	43
MG	jan/26	mai/52	317	jan/26	dez/55	360	43
MS	jan/26	fev/48	266	abr/26	mar/56	360	94
PB	jan/26	mar/48	267	abr/26	mar/56	360	93
PE	jan/26	nov/47	263	mar/26	fev/56	360	97
RJ	jan/26	jun/52	318	jun/26	mai/56	360	42
RN	jan/26	mai/52	317	jul/26	jun/56	360	43
RO	jan/26	jan/48	265	jun/26	mai/56	360	95
RR	jan/26	fev/28	26	jul/26	dez/30	54	28
RS	jan/26	jul/52	319	jul/26	jun/56	360	41
SE	jan/26	out/47	262	jan/26	dez/55	360	98
SP	jan/26	abr/47	256	jul/26	jun/56	360	104

Fonte: Sadipem, Diário Oficial da União e IFI.

Fluxo financeiro

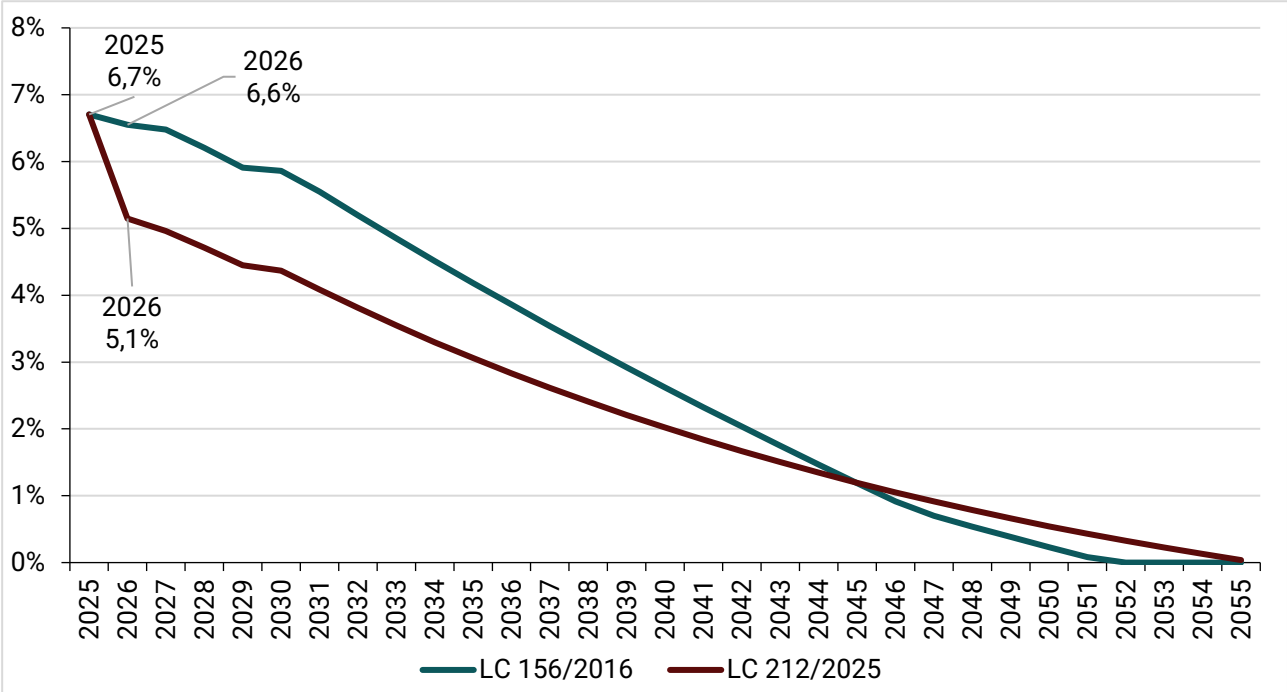
De forma geral, o Propag prolongou os prazos previstos anteriormente e diminuiu o valor pago a título de serviço da dívida. Assim, na prática, a dívida dos estados tende a durar um

⁸⁶ Essa hipótese deriva do que foi adotado no contrato do estado do Amazonas, obtido via Sei!. Processo: 17944.006758/2025-61, doc. nº 59429266. Disponível em: https://colaboragov.sei.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?EpquHhBugmZv0GLj1XPp8/oqFM3U39OfHKQdGJLdfKjT3h9+rj71pFltG3YGGA3DtLO4JvC/62VkyfCj+V2so/bZZW9Q6D4h4eAupM5A+o=.

⁸⁷ Disponível em: <https://sadipem.tesouro.gov.br/sadipem/private/pages/index.jsf>.

período maior e a União receberá um montante menor do que receberia sem o Propag. Considerando que as amortizações extraordinárias ocorram segundo os valores previstos na Tabela 17, para 2026, haveria uma redução do estoque da dívida, de 6,7% do PIB para 5,1% do PIB no ano. Nos demais exercícios, haveria uma trajetória menos inclinada no cenário do Propag, que zeraria o estoque da dívida em 2056, em vez de zerar em 2052. Essa trajetória do Propag decorre da combinação entre a amortização, alongamento dos prazos e encargos financeiros mais favoráveis aos estados.

GRÁFICO 11. SALDO DA DÍVIDA DOS ESTADOS REFINANCIADA EM CADA CENÁRIO (EM % DO PIB)



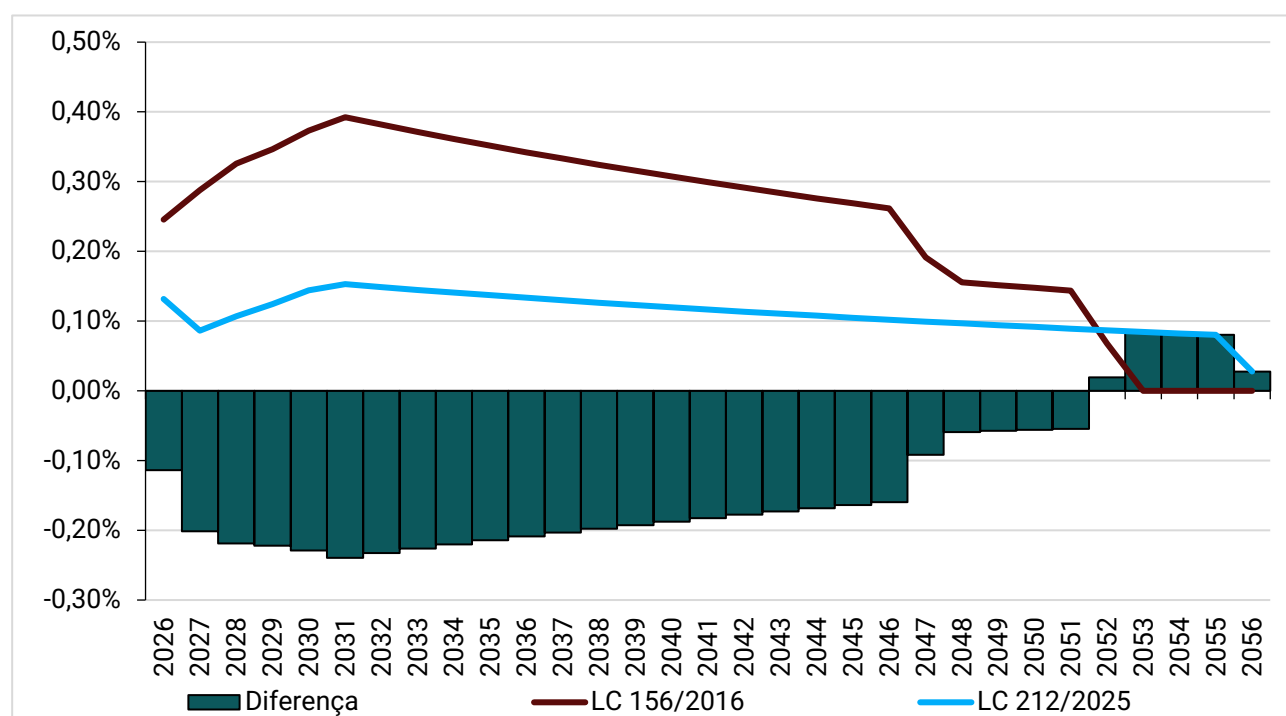
Fonte: Sadipem e IFI. Elaboração: IFI.

Ao se observar a trajetória de pagamentos em % do PIB, haveria, por parte da União, um recebimento menor. O fluxo de recebimentos anuais, em 2026, é maior que em 2027, em % do PIB, por duas razões. Para 2026, considera-se, parcialmente, que os estados pagam os encargos antigos até a adesão efetiva ao Propag, de modo que há, na maior parte dos estados, uma mistura entre as parcelas.

Em 2027, quando todas as parcelas já estarão submetidas ao Propag, há outra divergência. Os estados sob o efeito do RRF e da LC nº 206/2024 (GO, MG, RJ e RS) pagarão apenas parte do serviço da dívida nos dois cenários, embora em escalas distintas.

Em percentual do PIB, o cenário do Propag tende a convergir para 0,1% em cada ano. Caso houvesse manutenção das regras antigas, o serviço da dívida chegaria a 0,4% do PIB em 2031 e, deste ponto em diante, o valor reduziria. Os dois saltos observados, em 2046 e 2051, decorrem da quitação da dívida de estados com endividamento elevado, como São Paulo, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro.

GRÁFICO 12. SERVIÇO DA DÍVIDA ANUAL DOS ESTADOS EM CADA CENÁRIO (EM % DO PIB)



Fonte: IFI.

Valor presente

Uma análise baseada apenas no fluxo nominal das parcelas poderia levar a uma impressão equivocada dos efeitos do programa. Durante a vigência do Propag, é esperado que haja redução do fluxo de recebimentos pela União. Como explorado, parte dessa redução deriva das amortizações extraordinárias, que passam à titularidade da União e podem, a princípio, ser utilizados para amortização da dívida pública federal.

Além disso, um aporte de R\$ 1,0 milhão hoje não possui o mesmo valor econômico que um pagamento de igual montante realizado daqui a 30 anos. Assim, é pertinente trazer os fluxos estimados de pagamentos a valor presente.

A Tabela 19 ilustra essa questão para cada um dos estados. Considerando apenas o serviço da dívida e trazendo a valor presente por uma taxa de desconto de 12,31% a.a.⁸⁸, a União deixaria de receber o equivalente a R\$ 350,3 bilhões durante o Propag. Esses valores são compatíveis com os valores informados pelo Ministério da Fazenda, em pedido feito via LAI⁸⁹.

Quando se incorporam à conta os valores das amortizações extraordinárias, a perda estimada para a União é reduzida para R\$ 190,7 bilhões, ao longo dos 30 anos do programa.

⁸⁸ Custo médio da Dívida Pública Federal acumulado nos últimos 12 meses de maio de 2026. Valor obtido na planilha 4.2 do Relatório Mensal da Dívida Pública de maio de 2026. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2026/5>.

⁸⁹ Disponível em: <https://buscalai.cgu.gov.br/busca/10983367>.

TABELA 19. DIFERENÇA ENTRE O RECEBIMENTO DE RECURSOS APÓS O PROPAG (R\$ BILHÕES DE 2026)

	Serviço da dívida (Diferença entre Propag e LC 156/2016)				[A] Saldo Acumulado	[B] Amortização extraordinária	[C] = [A]+ [B]
	2026-2030	2031-2040	2041-2050	2051-2060			
AC	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,2
AL	-1,6	-1,8	-0,5	0,1	-3,9	1,8	-2,1
AM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BA	-0,9	-1,1	-0,3	0,1	-2,1	0,0	-2,1
CE	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	0,0	-0,5
ES	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,6	0,2	-0,5
GO	-3,5	-4,3	-1,8	0,3	-9,3	4,1	-5,2
MA	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,6	0,0	-0,6
MG	-25,8	-37,8	-15,9	0,5	-79,1	35,4	-43,7
MS	-1,1	-1,3	-0,3	0,1	-2,7	0,0	-2,7
PB	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,3
PE	-0,8	-0,9	-0,2	0,1	-1,8	0,4	-1,3
RJ	-25,9	-39,8	-16,7	0,7	-81,8	38,9	-42,8
RN	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,2
RO	-0,4	-0,5	-0,1	0,1	-1,0	0,0	-1,0
RR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RS	-9,7	-22,0	-9,3	0,3	-40,7	20,9	-19,8
SE	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	0,1	-0,4
SP	-51,1	-63,0	-15,2	4,2	-125,2	57,9	-67,3
Total	-122,0	-173,9	-60,9	6,5	-350,3	159,6	-190,7

Fonte: IFI.

A utilização do custo médio da dívida pública como taxa de desconto procurou refletir o custo de oportunidade associado à necessidade de a União captar os recursos no mercado financeiro para compensar a redução do fluxo de recebimentos decorrentes das novas condições do Propag.

Vale lembrar, porém, que o exercício possui algumas limitações que ampliam a incerteza em torno dos valores calculados. As contas propostas neste RAF consideram que os dois regimes operam plenamente. Isso significa que, nos dois cenários, haveria o pleno pagamento da dívida pública por parte dos estados, fato que não se verifica na prática.

Também é possível que o Propag produza efeitos positivos sobre o fluxo efetivamente recebido pela União, caso as condições mais favoráveis levem estados, que anteriormente não pagavam regularmente o serviço da dívida, a retomar os pagamentos. Outra fonte de incerteza, considerando a Tabela 19, diz respeito aos ativos aceitos para amortização extraordinária e seus respectivos valores. O rol de ativos passíveis de serem entregues para amortização é extenso, e o valor efetivamente obtido pela União com sua exploração pode

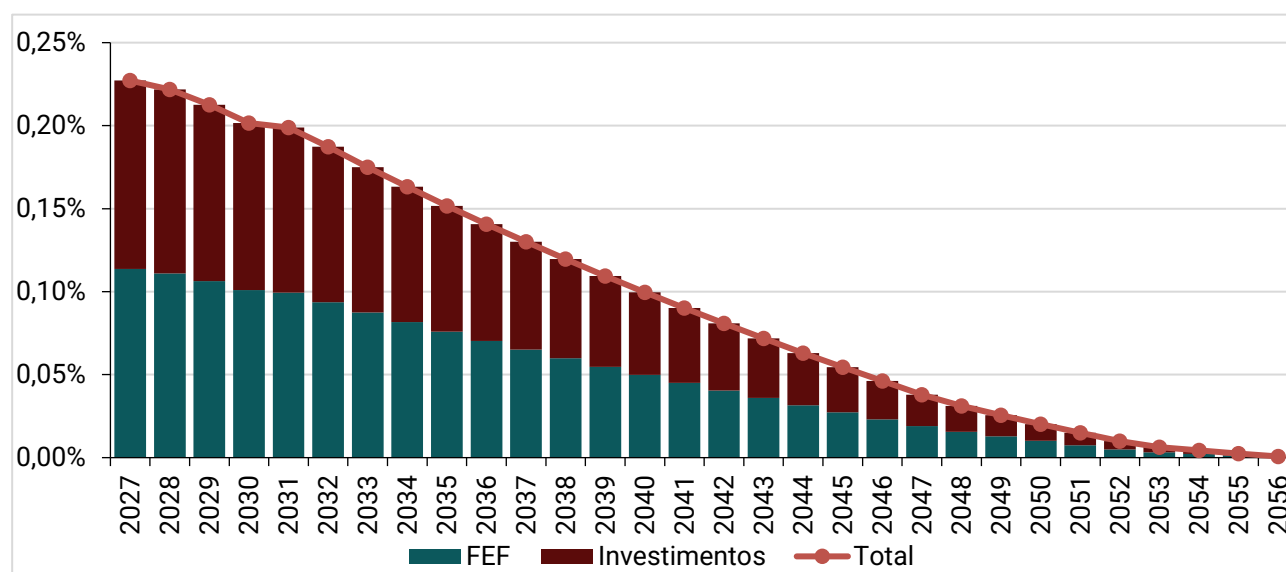
diferir do valor utilizado na amortização, exceto no caso de transferências monetárias. Por exemplo, é possível que o valor de um ativo esteja subestimado ou superestimado. Esse trabalho assumiu que todos são incorporados no primeiro mês de simulação, sem distinção, o que reduz a parcela efetiva paga pelos estados.

Além disso, pode ocorrer situação parecida com àquela em que são concedidas garantias à União em operações de crédito. Como alguns ativos são recebíveis futuros, a exemplo dos recursos no âmbito do FNDR e da cota-parte pela exploração de recursos naturais, é possível que ocorra uma judicialização, por parte dos estados, em razão da perda de recursos futuros. Isso dificultaria à União executar plenamente os recursos recebidos como amortização. Apesar dessa possibilidade, o incentivo atual à judicialização é menor que o percebido anteriormente, já que o eventual desenquadramento do Propag levaria ao aumento e recálculo dos encargos financeiros para as regras anteriores.

A redução do fluxo de recebimentos por parte da União envolve um aspecto importante na dinâmica da dívida pública. A diminuição de receitas financeiras recebidas pela União implicaria em menores amortizações, o que pode acelerar o crescimento da dívida ou exigir maiores resultados primários para sua efetiva estabilização. Isso porque, caso precisasse captar o mesmo montante de despesas no mercado financeiro, o custo de emissão seria maior que o recebido.

Outro aspecto não incorporado diretamente ao exercício refere-se aos aportes ao FEF e os investimentos propostos como contrapartida, conforme previsto no art. 5º da LC nº 212. Considerando o saldo devedor em dezembro do exercício anterior, os aportes ao FEF, combinados com os investimentos em educação, custariam cerca de 0,2% do PIB até 2031, valor que diminui progressivamente à medida que o estoque de dívida se reduza.

GRÁFICO 13. INVESTIMENTOS E APORTES NO FEF COM O PROPAG (EM % DO PIB)



Fonte: IFI.

Parte do saldo do FEF integra o FGF, utilizado como garantia de eventuais operações de crédito. O restante será aplicado no Banco do Brasil e, posteriormente, dividido entre os estados participantes, de acordo com os critérios definidos⁹⁰.

Dessa forma, apesar de o efeito do FEF sobre o resultado primário agregado ser parcialmente neutro (os estados aportam e recebem de volta os valores corrigidos, descontada a parcela do FGF e da remuneração do agente financeiro), a distribuição pode gerar ganhos para alguns estados e perdas para outros.

O FEF, vale lembrar, é um fundo de natureza privada em benefício dos estados. Na prática, como a União deixa de receber parte desses recursos com amortização da dívida, o mecanismo funciona como uma espécie de subsídio implícito aos estados, pois substitui receitas destinadas à redução da dívida federal por investimentos que podem favorecer o desenvolvimento humano e futuro crescimento econômico.

Por fim, ainda resta a parcela de investimentos próprios. Essa medida acabaria elevando as despesas primárias dos estados, caso já não ocorressem na escala necessária e nas finalidades previstas no Propag. Como explorado pela IFI no RAF nº 109⁹¹, de fevereiro de 2026, o resultado primário dos estados apresentou uma importante reversão em 2025. Exigências como as do Propag poderiam acabar elevando esse resultado negativo.

Considerações finais

O Propag se apresenta como um novo programa para redução dos encargos da dívida pública dos Estados. A medida reduz o serviço da dívida nos contratos de refinanciamento com a União.

Os novos encargos reduzem a taxa de juros real, de 4% a.a., para até 0% a.a., com a exigência de aportes em um fundo a ser usufruído pelos próprios estados e de investimentos públicos, priorizando a área de educação técnica de nível médio.

Da parte da União, o que se observa é uma redução do fluxo de recebíveis, que pode implicar em crescimento da dívida pública federal, uma vez que seu custo de captação é superior aos encargos cobrados dos Estados. Em valores presentes, a União deixaria de receber cerca de R\$ 350,3 bilhões dos estados nos 30 anos de duração do Propag. Quando consideradas as amortizações extraordinárias realizadas por alguns estados, esse valor é reduzido para R\$ 190,7 bilhões, montante ainda expressivo.

Nos últimos 20 anos, ocorreram diversos refinanciamentos e prolongamentos dessas dívidas, ainda representativas na dívida bruta do governo geral. A exigência da adoção de regras fiscais em contrapartida, como o limite de despesas, tem um aspecto positivo, mas

⁹⁰ Saiba mais em: <https://www.bb.com.br/site/setor-publico/federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-igualizacao-federativa/>.

⁹¹ Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/863227/RAF109_FEV2026.pdf.

a regra somente se aplica aos estados no âmbito do RRF, que já tinham essa exigência antes da vigência do Propag.

O Propag tem, ainda, efeitos incertos, como a eventual possibilidade de que os encargos financeiros reduzidos e o espaço fiscal proporcionado por essa medida aumentem a adimplência dos estados em fragilidade financeira, que antes deixavam de pagar o serviço da dívida. Ainda assim, os custos associados são relevantes e acendem mais um alerta sobre eventuais novos programas de refinanciamento que ampliem prazos e transfiram para a gestão da dívida pública federal parte do custo do alívio concedido aos entes subnacionais.

PROJEÇÕES DA IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2026			2027		
	Jun/26	Jul/26	Comparação	Jun/26	Jul/26	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	1,7	2,0	▲	2,0	1,8	▼
PIB – nominal (R\$ bilhões)	13.432,1	13.667,1	▲	14.244,8	14.533,4	▲
IPCA – acum. (% no ano)	3,9	5,0	▲	3,5	4,0	▲
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,5	5,2	▼	5,5	5,2	▼
Ocupação - crescimento (%)	0,8	1,1	▲	0,5	0,7	▲
Massa salarial - crescimento (%)	3,6	5,1	▲	2,7	3,4	▲
Selic – fim de período (% a.a.)	12,0	14,0	▲	10,5	12,0	▲
Juros reais ex-ante (% a.a.)	7,0	7,5	▲	6,2	5,5	▼
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,7	-0,5	▲	-1,3	-0,7	▲
dos quais Governo Central	-0,7	-0,4	▲	-1,3	-0,6	▲
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	7,9	8,6	▲	7,5	8,5	▲
Resultado Nominal (% do PIB)	-8,6	-9,0	▼	-8,8	-9,2	▼
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	82,7	82,5	▼	86,2	86,4	▲

