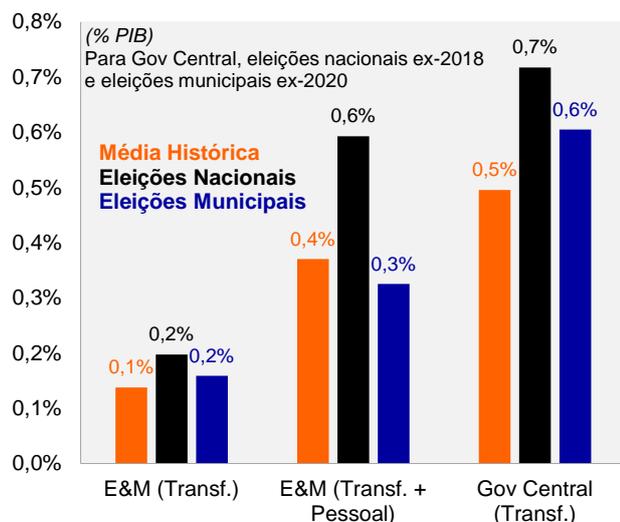


Estados e Municípios: impulsos fiscais eleitorais e riscos para 2026

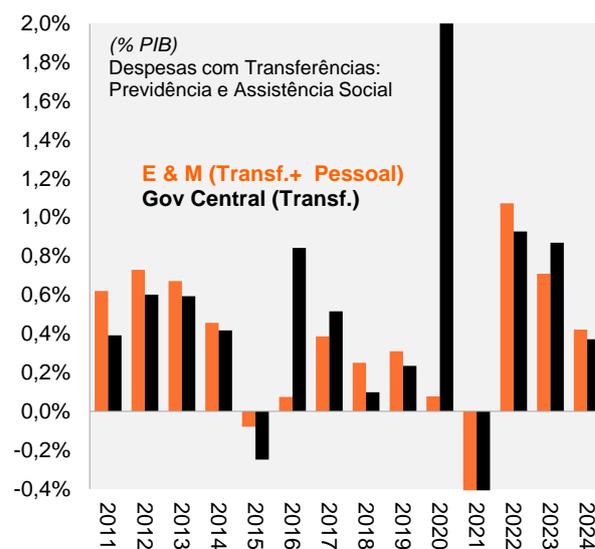
- ▶ Uma questão recorrente em anos eleitorais é quanto os entes subnacionais conseguem impulsionar a atividade econômica por meio de estímulos fiscais adicionais. Nesse relatório, analisamos o histórico de aumento desses gastos e sua composição, a situação fiscal corrente dos entes e as fontes mais debatidas de recursos para estímulos no ano que vem.
- ▶ Em anos de eleições nacionais, o impulso fiscal de Estados e Municípios é, em média, 0,2 p.p. do PIB acima da média histórica de 0,4 p.p. do PIB. Se, por um lado, a deterioração do seu resultado primário nos últimos anos (que ocorreu mesmo com aumento das transferências federais) sugere um espaço mais limitado para estímulos, por outro, há fontes de estímulos potenciais diante do i) patamar elevado de caixa, ii) possibilidade de flexibilização dos limites de endividamento destes pela União e iii) aprovação da PEC 66/2023 com maior parcelamento de precatórios. O uso dessas fontes tem alguns paliativos, mas, ainda assim, acreditamos que seu uso pode viabilizar um impulso em linha com o histórico de eleições. Apesar de algo relevante a ser monitorado e um risco de alta para nosso cenário de crescimento de 2026, notamos que a magnitude final desses riscos é relativamente pequena comparada com as surpresas de PIB dos últimos anos.

Em anos de eleições nacionais, os governos regionais implementam impulso fiscal de 0,6 p.p. do PIB (ver gráfico), em média 0,2 p.p. do PIB a mais do que o impulso histórico de 0,4 p.p. do PIB e o observado em 2024, último dado disponível. Não há também grande diferenciação entre o estímulo vindo dos estados e o que vem dos municípios (0,2 p.p. na média histórica e 0,3 p.p. nas eleições nacionais para cada um dos grupos). O aumento do gasto desses entes em anos eleitorais é próximo ao que ocorre para o governo federal, o que reforça a importância de uma análise mais detalhada do seu potencial gasto ano que vem.

Impulso Fiscal é maior tanto para o Gov Central quanto para E&M em anos de eleição nacional (E&M: 2011-2024; Gov Central: 2005-2024)



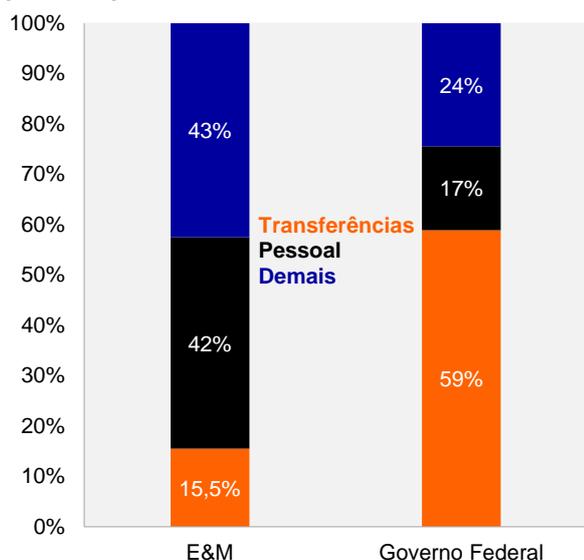
Impulso Fiscal moderou em 2024



Fonte: RREO, Tesouro Nacional, Itaú

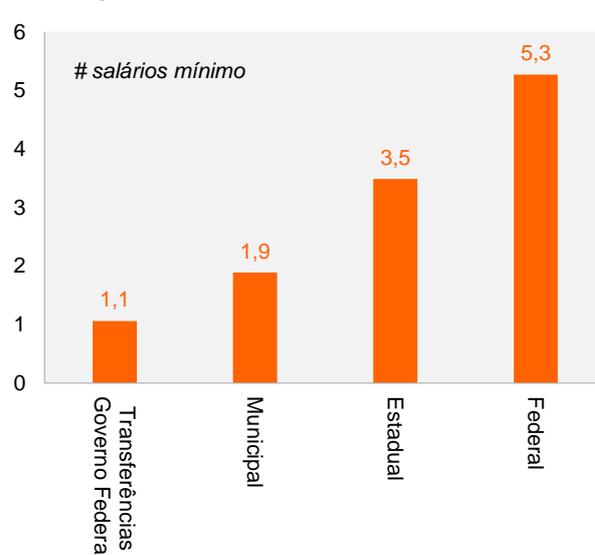
Vale notar que consideramos como impulso fiscal subnacional tanto as despesas com transferências para as famílias como as despesas de pessoal. O impulso é medido pelos valores acumulados em 12 meses, em termos reais, divididos pelo PIB. As despesas com transferências para as famílias (Previdência e Assistência Social) são as historicamente mais correlacionadas com a atividade econômica a nível federal. No entanto, para os governos regionais acreditamos que também é necessário incluir as despesas de pessoal, dada a sua elevada participação no gasto total dos entes (1º gráfico) e que a remuneração dos servidores regionais é significativamente menor do que a dos federais e mais próxima do salário-mínimo (2º gráfico), o que indica uma menor taxa de poupança e, portanto, um maior multiplicador fiscal quando há reajustes e contratações. Especificamente, consideramos multiplicador 1 para as despesas com transferências (em linha com o estimado para o governo federal) e multiplicador de 0,9 para as despesas com pessoal (em linha com a taxa de poupança média da faixa salarial dos entes).

Despesas Primárias dos E&M tem maior peso de pessoal que no Gov Central



Fonte: RREO, Tesouro Nacional, Itaú

Mediana de Salários do Setor Público subnacional é menor que a nível federal

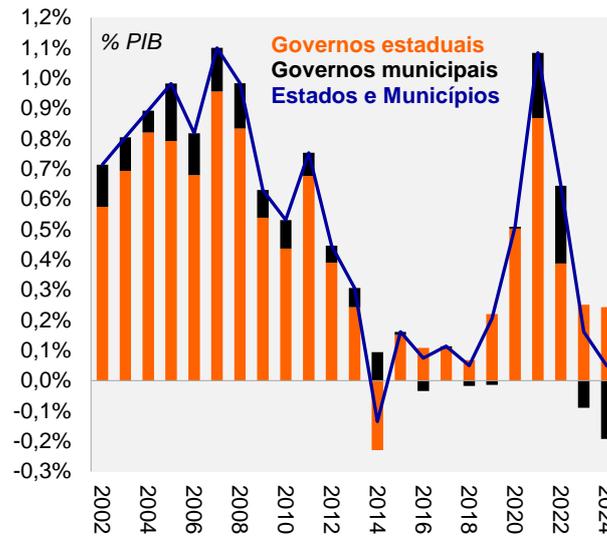


Fonte: Ipea, MPS, MTE, Itaú

Para 2026, a situação fiscal corrente desses entes indica um espaço bem limitado de estímulos, da ordem de 0,1 p.p. do PIB, o atual patamar de superávit primário.

Após apresentarem superávits primários expressivos durante o triênio 2020-2022 (média 0,7% do PIB), os governos regionais estão com resultados fiscais similares aos obtidos no período pré-pandemia (0,1% do PIB em 2024 e na média 2016-2019). A piora veio com alguma divergência entre os níveis de governo: enquanto Estados apresentam desempenho melhor do que previamente (0,2% em 2024 e 0,1% na média de 2016-2019), houve uma deterioração nos Municípios (-0,2% em 2024 e 0,0% na média de 2016-2019).

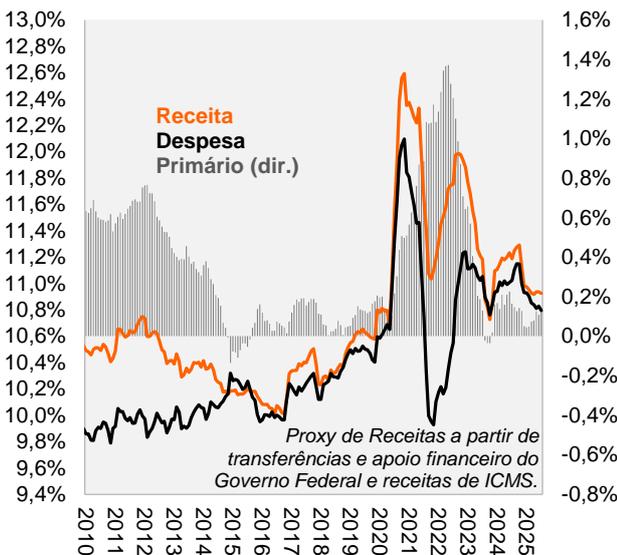
Resultado Primário de Estados e Municípios deteriorando recentemente



Fonte: BCB, Itaú

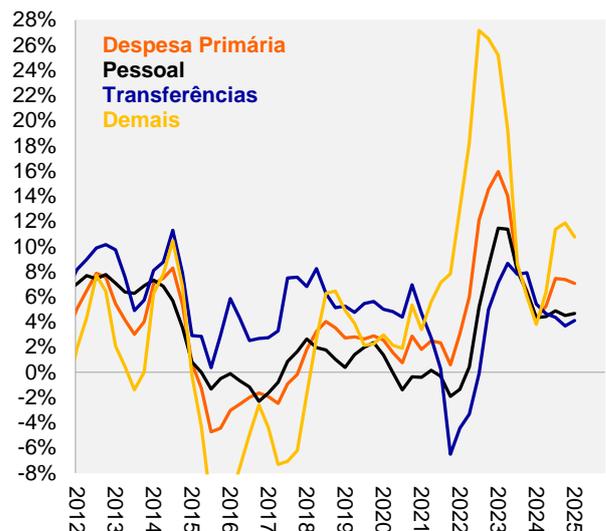
A piora vem puxada por expansão de despesas, a despeito da elevação de receitas. No 1º gráfico abaixo, calculamos uma aproximação da decomposição em receitas e despesas do resultado dos estados e municípios, a partir do resultado primário divulgado pelo Banco Central, da receita de ICMS divulgada pelo Confaz e pelas transferências da União para esses entes divulgada pelo Tesouro. O nível de despesas atual está próximo das máximas verificadas no período da pandemia, observando-se mais recentemente expansão dos gastos principalmente a partir do 2º semestre de 2024 com pequena reversão na margem. O 2º gráfico mostra que o crescimento das despesas tem sido mais recentemente puxado por outros gastos que não transferências e pessoal, o que sugere um impacto na atividade proporcionalmente menor do que a piora ocorrida nas contas públicas dos entes.

Deterioração do primário puxada por expansão das despesas



Fonte: BCB, Tesouro Nacional, Confaz, Itaú

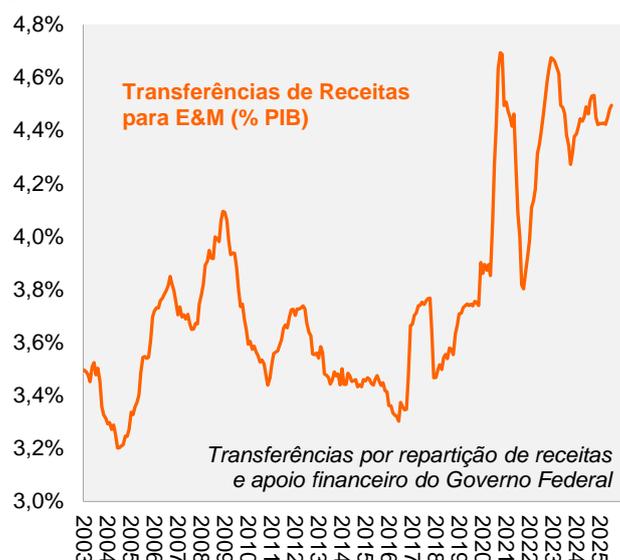
Crescimento real da despesa primária puxado por gastos que não pessoal e transferências



Fonte: RREO, Itaú

A deterioração recente ocorreu a despeito do patamar mais elevado de transferências de receitas e do apoio do governo federal para Estados e Municípios. Houve tanto aumento da base arrecadatória com o crescimento linhas de receita divididas com o governo federal, como é o caso da arrecadação com royalties de petróleo (em meio a aumentos de produção) e do imposto de renda e IPI nos fundos de participação (em meio a esforços do governo federal de aumento de receita), como também aumento do percentual repassado no FPM com a aprovação da EC 112/21 e de repasses extraordinários para recompor receitas e compensar perdas com redução de tributação de combustíveis. A maior dependência do governo federal representa um risco fiscal a frente, dado o histórico dos 3 poderes da União de ajuda aos entes regionais.

Receitas de E&M provenientes do Governo Federal próximas das máximas

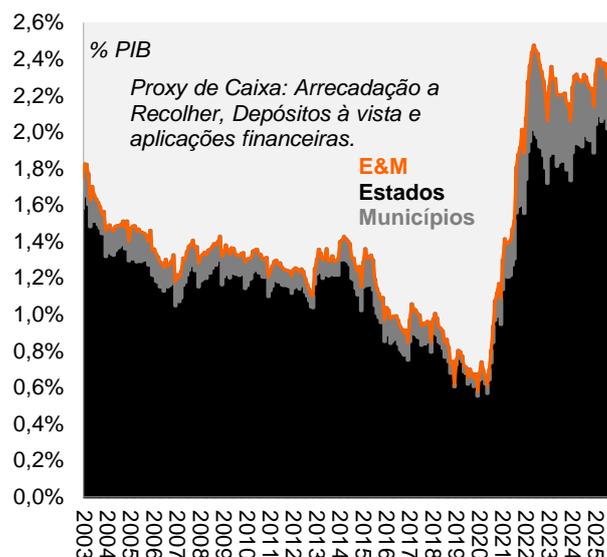


Fonte: Tesouro Nacional, BCB, Itaú

A despeito da situação corrente desfavorável, acreditamos que estímulos adicionais de governos regionais podem ocorrer, diante de três fontes de recursos: i) patamar elevado de caixa, ii) possibilidade de flexibilização dos limites de endividamento destes estabelecidos pela União e iii) aprovação da PEC 66/2023 com afrouxamento das regras para pagamento de precatórios.

No que se refere ao primeiro fator, a situação de caixa dos entes regionais hoje é mais confortável, cerca de 1,7 p.p. do PIB acima do nível de 2019, principalmente nos Estados, embora sua utilização rápida e plena nos pareça difícil. Notamos que o patamar de caixa está estabilizado nesse patamar elevado desde 2022 (que também foi ano eleitoral) e que historicamente a maior variação negativa de caixa dos governos regionais foi de cerca de 0,3% do PIB, o que sugere que, apesar de existir um elevado montante disponível, o uso pleno desses recursos é improvável, refletindo provavelmente vinculações obrigatórias e/ou comprometimento desses recursos com projetos de mais longo prazo.

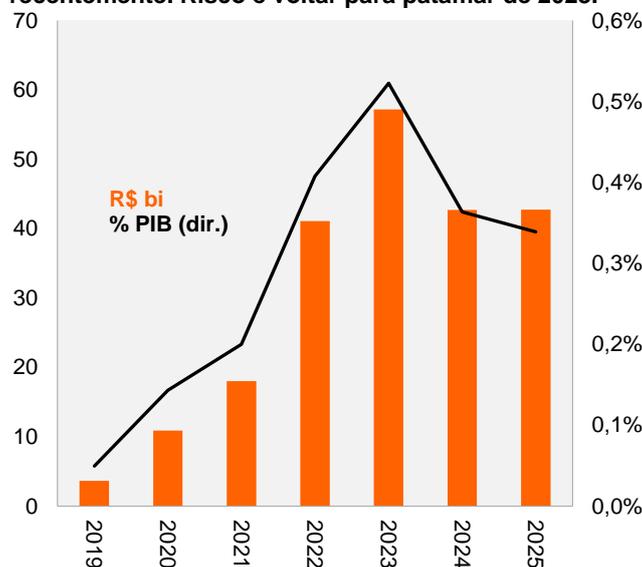
Proxy de Caixa dos E&M nas máximas desde 2022



Fonte: BCB, Itaú

Sobre os limites de endividamento, é possível alguma flexibilização para patamares próximos a máxima recente de 2023. O limite de operações de crédito aumentou em cerca de 0,3 p.p. do PIB desde 2019. Nos últimos 2 anos, houve uma relativa moderação na margem, que poderia ser revertida no ano que vem com pressões por mais gastos em ano eleitoral.

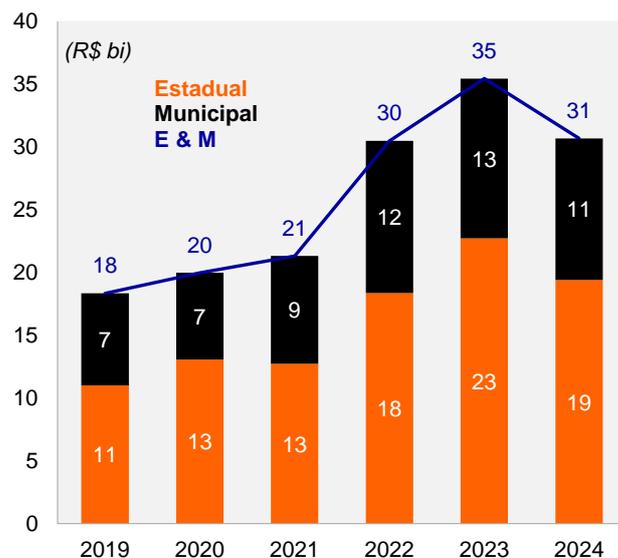
Limite de Operações de Crédito de E&M aumentou recentemente. Risco é voltar para patamar de 2023.



Fonte: Tesouro Nacional, Itaú

Por fim, estimamos que a PEC 66 cria um espaço para aumento de despesas da ordem de 0,15% do PIB (R\$ 22 bilhões). A lei recém aprovada pelo Congresso trouxe as seguintes alterações: i) redução da correção de Selic para IPCA +2%, ii) retirada do prazo para parcelamento do saldo devedor (até então estabelecida até 2029) e iii) limitação do pagamento anual de precatórios por Estados e Municípios a um percentual da Receita Corrente Líquida de cada ente, entre 1% e 5%, crescente em relação ao saldo devedor como proporção da receita. Para os Estados, estimamos que as novas regras gerem redução na despesa com precatórios em cerca de R\$ 10 bilhões em 2026. Para os Municípios, em estudo recente, a CNM indicou economia de cerca de R\$ 12 bilhões.

E&M: Pagamento de Precatórios pode ter alívio PEC 66



Fonte: CNJ, Itaú

Calculamos possíveis cenários de impulso fiscal para 2026, considerando o uso do espaço pelos dados correntes, hipóteses para os 3 fatores descritos acima e o percentual dos gastos direcionado para transferências para as famílias e gastos com pessoal (ver tabela). Assumimos como percentual de gastos direcionados para transferências para as famílias 3 cenários: 16% (mesma composição atual das despesas dos governos regionais), 25% e 40% como cenários mais otimistas para a composição desses eventuais estímulos. Para o gasto com pessoal, assumimos 42% (também mesma composição atual) e 60% como cenário mais otimista. Como hipóteses para os fatores, consideramos para o fator (i) o uso de 50% do caixa adicional desde 2019 (0,75% do PIB), variação máxima histórica anual (0,3% do PIB) e variação média de anos eleitorais (0,1% do PIB), para o fator (ii) estabilidade ou convergência para a máxima recente de 2023 e para o fator (iii) uso total ou de 50% do espaço fiscal aberto para a PEC.

Impulso Fiscal Estados e Municípios em 2026			
Cenários	% Transferências % Pessoal		
	16%	25%	40%
	42%	60%	60%
Cenário 1 (1,0% PIB) i) Caixa: 50% aumento pós 2019 (0,75% PIB); ii) Limite de Crédito = 2023 (0,1% PIB); iii) Espaço Total PEC 66 (0,15% PIB)	0,6%	0,9%	1,1%
Cenário 2 (0,6% PIB) i) Caixa: máx var. histórica anual (0,3% PIB); ii) Limite de Crédito = 2023 (0,1% PIB) iii) Espaço Total PEC 66 (0,15% PIB)	0,4%	0,6%	0,7%
Cenário 3 (0,2% PIB) i) Caixa: var. média ano eleitoral (0,1% PIB); ii) Limite de Crédito estável (0% PIB) iii) 50% Espaço PEC 66 (0,07% PIB)	0,2%	0,2%	0,3%

Consideramos como cenário mais plausível um impulso fiscal da ordem de 0,6% do PIB em 2026, que é em linha com a média de anos eleitorais e 0,2 p.p. acima da contribuição histórica e o que foi observado em 2024, último dado disponível. Esse cenário contempla variação anual do caixa consistente com a máxima histórica, aumento do limite de crédito para governos regionais para o nível de 2023 e uso de todo espaço viabilizado pela PEC 66 já em 2026. Além disso, o cenário contempla maior uso que o histórico para despesas com transferências (25%) e pessoal (60%), a ser monitorado com possíveis anúncios de estímulos, reajustes e contratações pelos entes subnacionais.

Em suma, os governos regionais podem ser mais uma fonte de estímulo de demanda para o ano que vem, levando em conta o padrão histórico de anos eleitorais e fatores conjunturais que podem ampliar o espaço fiscal no curto prazo e aumentar a sua contribuição para o crescimento em 0,2 p.p. do PIB, a despeito da piora da sua situação fiscal corrente. Entretanto, apesar de ser algo importante a ser monitorado, destacamos que a magnitude do efeito é relativamente pequena diante das surpresas de PIB dos últimos anos.

Thales Guimarães
Pedro Schneider

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/analises-economicas>



Acesse nossos conteúdos
no seu celular

Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.
5. Este relatório pode conter partes geradas com o apoio de ferramentas de inteligência artificial. Todo o conteúdo foi revisado e validado pelos autores com o objetivo de assegurar a precisão e a integridade das informações aqui apresentadas.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaú.com.br/atendimento-itaú/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.