



Sede do governo do município de La Plata,
Buenos Aires, Argentina.

Como os governos subnacionais investem e financiam seus investimentos

- Nível e composição do investimento público subnacional na América Latina e no Caribe.
- Mecanismos de financiamento e regulamentação do endividamento subnacional.
- Estratégias para melhorar a coordenação intergovernamental e fortalecer as capacidades institucionais.
- Desafios na eficiência do planejamento e da execução de projetos subnacionais.

4

Mensagens-chave

1

O investimento público na América Latina e no Caribe difere entre os países e dentro deles. Os federativos, como a Argentina e o Brasil, tendem a descentralizar seus investimentos públicos mais do que os unitários. Além disso, há grandes contrastes territoriais nos níveis de investimento per capita.

2

O investimento público subnacional apresenta disparidades significativas, influenciadas por economias de escala, riqueza local e lacunas de infraestrutura. Os municípios maiores distribuem os custos de investimento entre mais habitantes, enquanto os municípios menores têm altos custos per capita. Além disso, o investimento parece estar alinhado tanto com a capacidade econômica quanto com vistas à redução das privações básicas.

3

A coordenação intergovernamental é essencial para garantir que o investimento subnacional esteja alinhado com as estratégias nacionais e para evitar ineficiências e duplicações. A existência de mecanismos formais de articulação, transferências para fins específicos e cofinanciamento são estratégias utilizadas para alcançar a coordenação, mas ela continua sendo um desafio.

4

A eficiência do investimento subnacional enfrenta limitações devido a capacidades institucionais reduzidas no planejamento e na execução de projetos. Para superá-las, são utilizadas estratégias como treinamento contínuo de pessoal, assistência técnica e assessoria aos governos e profissionalização da gestão de investimentos.

5

O investimento público subnacional é financiado com transferências, recursos próprios e dívida. O endividamento mobiliza capital e distribui custos, mas seu uso inadequado pode causar insolvência fiscal. Uma estrutura institucional robusta é essencial para um endividamento responsável e a sustentabilidade fiscal.

6

O projeto de transferências de capital deve equilibrar flexibilidade, previsibilidade e estabilidade para alinhar as prioridades, evitar custos excessivos e distorções políticas e reduzir a volatilidade, facilitando o planejamento eficaz para melhorar a eficiência do investimento.

7

A regulamentação do endividamento subnacional enfrenta um dilema entre a sustentabilidade fiscal e a promoção do investimento público. Regras rígidas garantem a disciplina, mas também restringem os investimentos; maior flexibilidade regulatória, por sua vez, permite a adaptabilidade, embora com riscos de dívida e abuso. O equilíbrio exige regras contextuais, transparência e controles eficazes.

Como os governos subnacionais investem e financiam seus investimentos¹

Introdução

O investimento público é fundamental para impulsionar o crescimento econômico e alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). No entanto, seu impacto depende não apenas de quanto é investido, mas também da rentabilidade e eficiência desse investimento. Ineficiências na execução de projetos podem gerar custos excessivos, atrasos e obras de qualidade abaixo do ideal. Por outro lado, uma seleção inadequada das iniciativas pode limitar sua contribuição para o crescimento e a equidade. As evidências mostram que, em países com baixa eficiência na gestão de projetos, o impacto do investimento público é significativamente reduzido (Cavallo e Daude, 2011; Furceri e Li, 2017; Gupta et al., 2014; Izquierdo et al., 2018).

Nesse contexto, melhorar a eficiência do investimento público é um desafio prioritário. Para isso, é essencial ter arranjos institucionais que permitam a seleção, avaliação e implementação adequadas dos projetos.

Com o avanço da descentralização na América Latina e no Caribe nas últimas décadas, uma proporção crescente do investimento público é planejada e executada nos níveis subnacionais de governo. A descentralização do investimento público pode trazer benefícios, mas também acarreta riscos. Os benefícios potenciais incluem melhor adequação dos recursos às necessidades e preferências locais, redução das disparidades territoriais e maior responsabilidade.

No entanto, a descentralização do investimento público também apresenta vários desafios. Primeiro, o tamanho reduzido de muitos governos subnacionais na região pode fazer com que a escala dos projetos fique abaixo do ideal. Segundo, a menor capacidade técnica das jurisdições subnacionais em relação ao governo central para gerir o ciclo dos projetos pode limitar seu impacto. Terceiro, a falta de coordenação entre os governos subnacionais, bem como com o governo central, pode gerar externalidades e duplicação de gastos. Por fim, a capacidade fiscal limitada

¹ Este capítulo foi elaborado por Pablo Brassiolo, com a assistência de Pedro Di Plácido.

dos governos subnacionais pode restringir o nível de investimento e aumentar a dependência das transferências do governo central. Embora o endividamento

possa aliviar essas restrições fiscais, também introduz o risco de insolvência, pelo que requer uma regulamentação cuidadosa.

Nível e composição do investimento público subnacional

Esta seção explora tanto a magnitude do investimento gerido pelos governos subnacionais da América Latina e do Caribe quanto os setores aos quais alocam seus recursos. A análise abrange desde a

variabilidade na participação subnacional por país até as mudanças nas prioridades setoriais provocadas pela descentralização.

Quanto e em que os governos subnacionais investem?

A participação dos governos subnacionais nos gastos de investimento público na América Latina e no Caribe varia muito de acordo com o país e o sistema de governo, como mostra o gráfico 4.1. Dos países federativos, a Argentina e o Brasil apresentam os níveis mais elevados de investimento público subnacional, com 62% e 69% do total, respectivamente. O México, que também é federativo, é menos descentralizado, com 33% do total a cargo de governos subnacionais. Nesses países, os níveis regionais de governo costumam liderar o investimento subnacional.

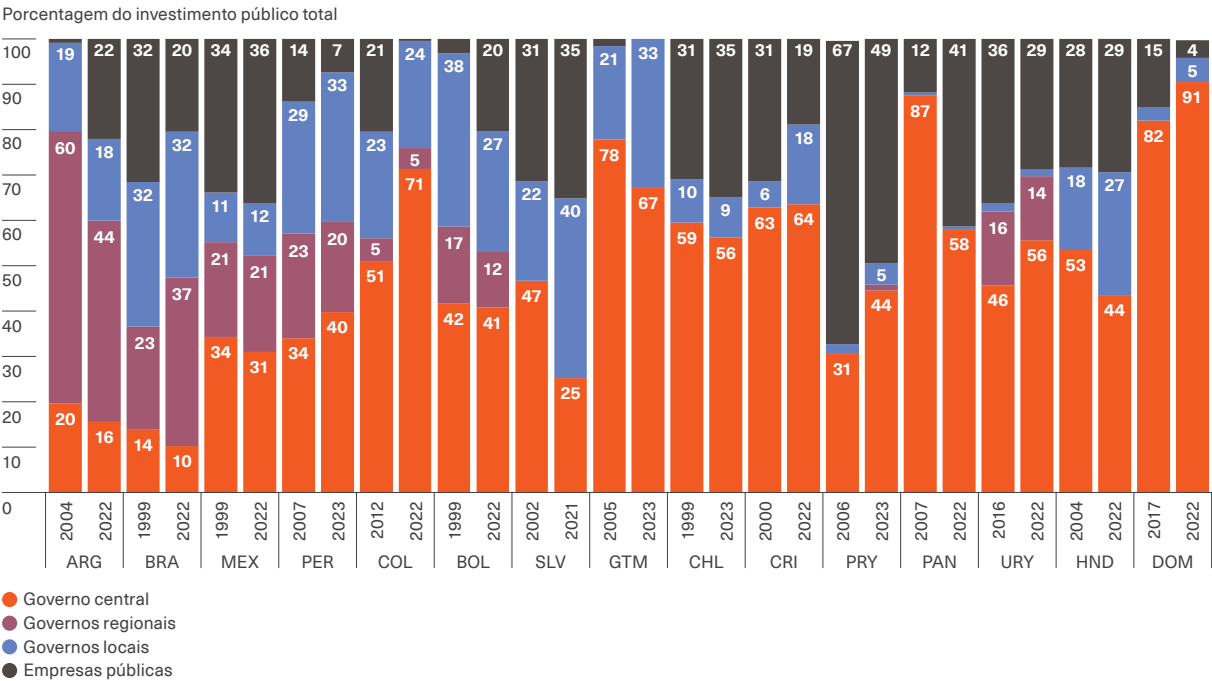
Em países unitários com alto grau de descentralização, como Bolívia, Colômbia e Peru, o investimento subnacional representa 39%, 29% e 53%, respectivamente. Nesses casos, os governos locais realizam a maioria dos investimentos. Enquanto o Peru e a Colômbia aumentaram a delegação de competências nas últimas duas décadas, na Bolívia, a participação dos governos subnacionais diminuiu. No Paraguai e no Uruguai, também países unitários, mas menos descentralizados, apenas 6% e 15% do investimento são executados por governos subnacionais, respectivamente.

Em países com apenas dois níveis de governo, como Costa Rica, Guatemala, El Salvador e Honduras, os governos locais participam significativamente do investimento público, com percentuais que variam entre 18% e 40%. Além disso, esses países registraram aumentos na participação do investimento público local, entre 9 pontos percentuais (p.p.) em Honduras e 18 p.p. em El Salvador. Em contraste, outros países com dois níveis de governo, como Chile, Panamá e República Dominicana, mantêm o investimento público fortemente concentrado em nível nacional.

Por fim, as empresas públicas também desempenham um papel importante no investimento público, com uma participação média de 23%². Sua relevância varia, e na Colômbia, por exemplo, é mínima, enquanto no Paraguai atinge 49%. No Panamá e na Bolívia, as empresas públicas absorveram uma proporção significativa do investimento, enquanto no Brasil e no Paraguai, sua participação diminuiu, ao mesmo tempo em que a responsabilidade dos governos regionais brasileiros e do governo central paraguaio se expandiu.

2 Na maioria dos países, os dados de investimento público das empresas estatais não especificam o nível de governo ao qual pertencem, por isso, elas permanecem como uma categoria separada. Além do mais, em muitos países, o investimento público é canalizado por meio de entidades públicas, que são órgãos descentralizados do poder executivo, que cumprem funções administrativas ou de prestação de serviços públicos e que, diferentemente das empresas públicas, não produzem bens de mercado e não são instituições financeiras (Armendáriz et al., 2019). O investimento de entidades públicas está incluído no governo central.

Gráfico 4.1
Execução do investimento público por nível de governo



Nota: O gráfico mostra a composição percentual do investimento público por nível de governo para o primeiro e último ano disponível em diferentes países da América Latina e do Caribe. O eixo Y refere-se ao investimento público não financeiro do setor público composto por governo central, regional, local e empresas públicas. A categoria “governo central” inclui a administração central e entidades públicas. No caso da Costa Rica, o investimento público dos governos locais é a soma da formação de capital e de máquinas e equipamentos. Na Guatemala, o setor de empresas públicas inclui empresas nacionais e municipais. El Salvador, Peru e República Dominicana têm dois níveis de governo local. Para os dois primeiros, os dados referem-se ao nível inferior, enquanto para o último foram considerados ambos os níveis.

Fonte: Elaboração própria com base em dados do Armendariz et al. (2019) e fontes nacionais (ver lista detalhada na tabela A.4.1 no apêndice disponível na edição on-line do RED).

A descentralização do investimento público para níveis subnacionais pode alterar sua composição setorial, pois as prioridades de investimento variam entre os níveis de governo. Faguet (2008) mostra, por exemplo, como a composição do investimento público na Bolívia mudou substancialmente com a descentralização de meados da década de 1990. Antes da reforma, o governo central concentrava-se sobretudo em projetos de transporte, hidrocarbonetos e energia. Após a reforma, o investimento foi mais voltado para setores como educação, água e saneamento e desenvolvimento urbano, cuja responsabilidade recaiu principalmente sobre os governos departamentais e municipais.

O gráfico 4.2 mostra a composição setorial do investimento público em Honduras, Guatemala e Peru³. Nesses países, a categoria “assuntos econômicos”, que inclui projetos de infraestrutura produtiva em setores como transporte, energia e comunicações, representa uma parte considerável do investimento tanto no nível nacional quanto subnacional, atingindo ou ultrapassando 40% em alguns casos. A exceção é o governo central da Guatemala, que aloca a maior parte de seus investimentos em habitação e serviços comunitários, como projetos habitacionais e obras de água e saneamento. Esse setor também é importante

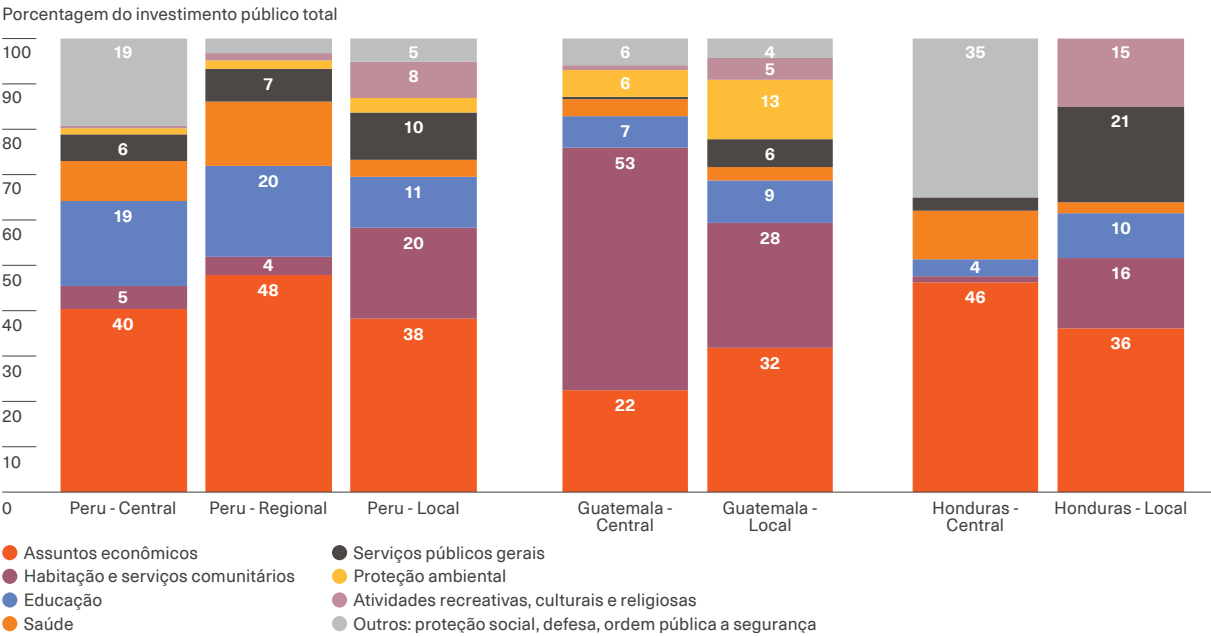
3 Esses são os únicos países para os quais foi possível obter informações sobre o investimento subnacional por setor. No Paraguai, os dados estão disponíveis somente para os governos regionais, que representam apenas 1% do investimento total, por isso não foram incluídos.

para os governos locais, com participações que variam de 16% em Honduras a 28% na Guatemala.

O investimento em educação e saúde, que inclui a construção e o equipamento de escolas e hospitais, é feito em todos os níveis. No âmbito subnacional, o Peru se destaca por investir nesses setores, especialmente em nível regional, com 34% de seu

investimento total. Outros destinos de investimento subnacional incluem atividades recreativas, culturais e religiosas, como a construção de praças e parques, que são mais relevantes em nível local, e serviços públicos gerais, como a construção e manutenção de prédios públicos. O investimento em proteção ambiental é relevante apenas na Guatemala, onde os governos locais alocam 13% para esse item.

Gráfico 4.2
Investimento público por setor em países selecionados e por nível de governo



Nota: As funções consideradas no investimento público correspondem às categorias de um dígito da Classificação das Funções do Governo das Nações Unidas (COFOG, na sigla em inglês), exceto "outros", que agrupa as categorias de "proteção social", "defesa" e "ordem pública e segurança". Os dados são de 2023 para Peru e Guatemala, enquanto para Honduras foram utilizados dados de 2022.

Fonte: Elaboração própria com dados de execuções do MEF do Peru (2024e), MINFIN (2023a) e SEFIN (2023).

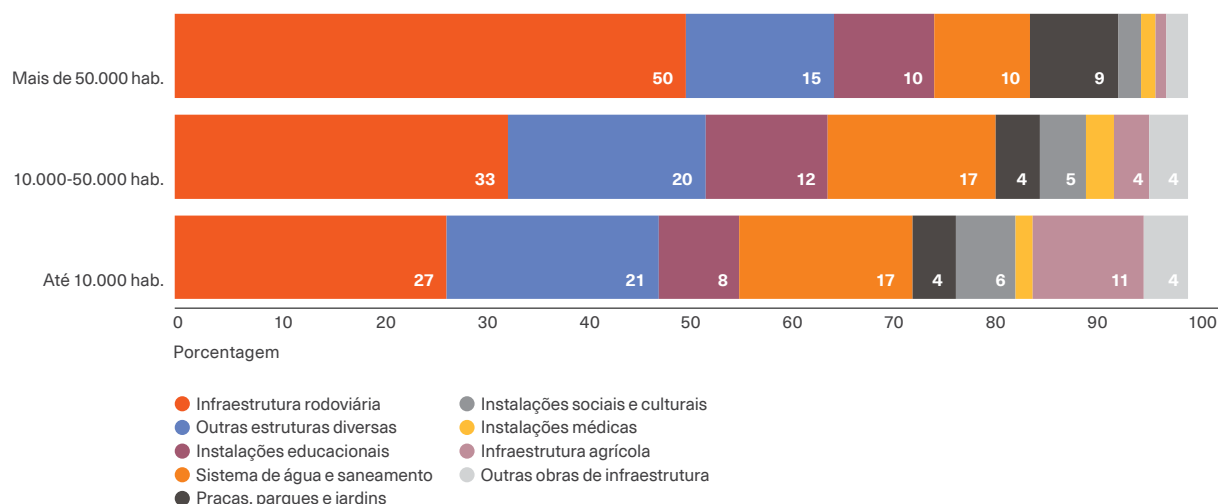
O tipo de projetos de investimento público realizados por governos subnacionais concentra-se principalmente em obras públicas. No Peru, por exemplo, mais de 80% do investimento feito por entidades municipais é alocado para a construção e melhoria da infraestrutura em vários setores econômicos⁴. Os

municípios grandes e urbanos priorizam a infraestrutura rodoviária, enquanto nos municípios menores e rurais, embora isso continue sendo importante, destina-se uma proporção relativamente maior a outras áreas, como sistemas de água e saneamento e infraestrutura agrícola (vide gráfico 4.3).

4 Os 20% restantes correspondem a diversos tipos de aquisições, incluindo edifícios, veículos, máquinas e outros ativos não financeiros.

Gráfico 4.3

Composição do gasto com obras públicas no Peru por tamanho dos municípios em 2022



Nota: As porcentagens representam a participação de cada tipo de infraestrutura no investimento público total.

Fonte: Elaboração própria com base no INEI (2023b).

A distribuição do investimento subnacional no território

Uma característica do investimento público subnacional é a grande heterogeneidade nos valores de investimento dentro dos países, tanto em nível regional quanto local. Esse resultado fica evidente no gráfico 4.4, que mostra a média e os percentis 10, 50 e 90 da distribuição do investimento público per capita de governos do mesmo nível e país. O valor do investimento de cada governo é obtido a partir de sua execução orçamentária e se refere aos gastos incorridos com a aquisição de ativos não financeiros. Para facilitar a comparação entre países, o investimento per capita é expresso como porcentagem do PIB per capita de cada um deles.

Em alguns países, as diferenças no esforço de investimento entre os governos são notáveis. Por exemplo, ao comparar o investimento público em nível regional em dois países com alto grau de descentralização, como a Argentina e o Brasil, observa-se uma maior dispersão no primeiro. Na Argentina, o investimento per capita em um governo localizado no percentil 90

da distribuição é cinco vezes maior do que em um governo localizado no percentil 10, enquanto no Brasil essa diferença é apenas o triplo.

Em nível local, destaca-se o caso do Peru, um país com alto nível de investimento executado pelos municípios. Aqui também se observa uma grande disparidade entre o que uns e outros investem: a diferença entre um município localizado no percentil 90 e outro no percentil 10 é de 20 vezes. Na Colômbia, onde os governos locais também executam uma parte considerável do investimento total, essa diferença é um pouco menor: 12 vezes.

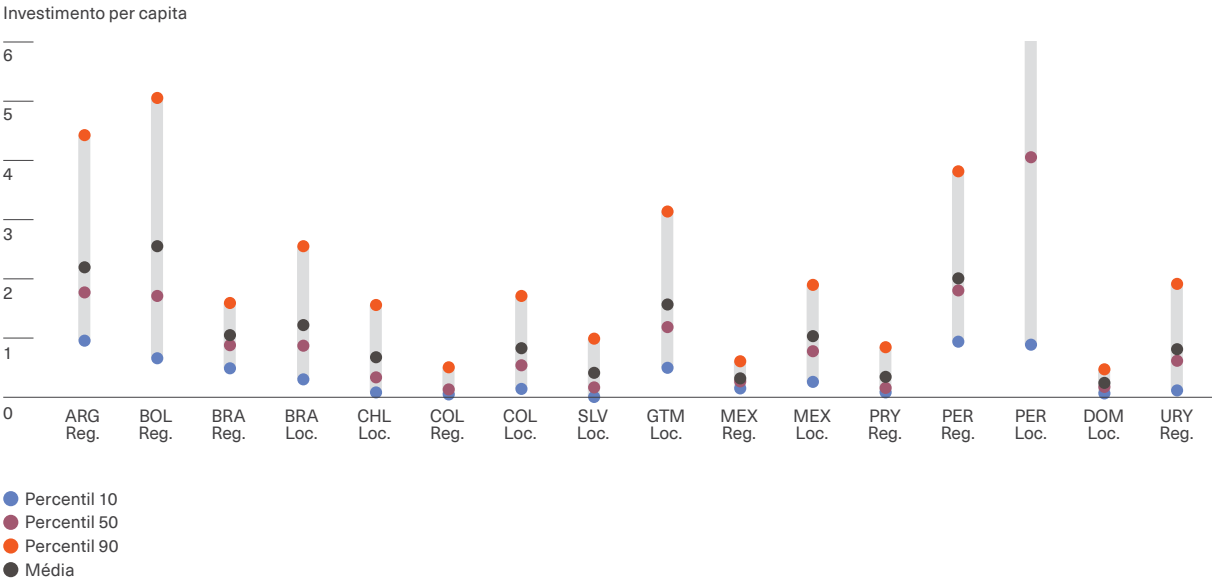
Outro aspecto da distribuição territorial do investimento subnacional é que alguns governos têm níveis de investimento per capita muito mais elevados do que a maioria. Em quase todos os países, o investimento médio per capita excede a mediana (percentil 50), indicando que alguns governos com investimentos muito elevados aumentam a média

geral. Isso tende a ocorrer em governos com populações pequenas, onde os custos fixos de determinados projetos resultam em maior investimento per capita.

O papel das economias de escala na disparidade territorial do investimento subnacional se reflete na forma como os maiores municípios, embora concentrem uma proporção significativa da população, não executam uma parte equivalente do investimento

público. Por exemplo, na Colômbia, Medellín e Cali, cujas populações representam 11% do total nacional, concentram apenas 7,5% do investimento local. De forma semelhante, no México, Tijuana e León, com 3,2% da população mexicana, recebem apenas 1,7% dos investimentos. Esse padrão, comum na região, mostra que os grandes municípios conseguem aproveitar as economias de escala distribuindo os custos do projeto entre um maior número de habitantes.

Gráfico 4.4
Variação do investimento público per capita em governos subnacionais



Nota: O gráfico mostra a média e os percentis 10, 50 e 90 da distribuição do investimento público per capita, expresso em porcentagem do PIB nacional per capita e ajustado pela paridade do poder de compra dos governos regionais e locais de um grupo de países para os quais há informações disponíveis. Os dados são de 2022, o último ano disponível para todos os países, exceto a Bolívia, para a qual foram utilizados dados de 2018.

Fonte: Elaboração própria com base em dados do FMI (2024b, 2024d) e fontes nacionais (ver lista detalhada na tabela A.4.1 no apêndice disponível na edição on-line do RED).

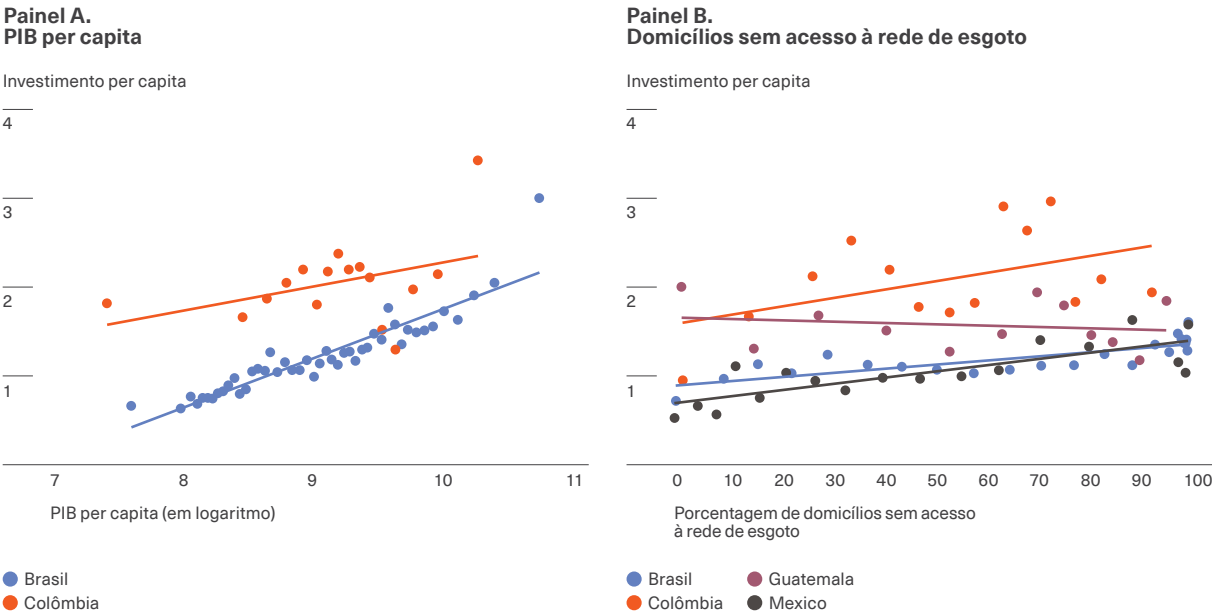
Outras variáveis associadas à distribuição do investimento público subnacional são a riqueza territorial e as deficiências de infraestrutura. O gráfico 4.5 mostra que o investimento per capita está positivamente associado ao PIB per capita nos governos locais do Brasil e da Colômbia (painel A)

e à porcentagem de domicílios sem acesso à rede de esgoto nos governos locais do Brasil, Colômbia e México, mas não da Guatemala (painel B).

A correlação positiva com o nível de receitas locais pode ser explicada por várias razões, como a maior capacidade fiscal dos municípios mais ricos, a possibilidade de executar maiores projetos de infraestrutura ou a maior eficiência na captação de financiamento. Além disso, a associação positiva entre o investimento público e o percentual da população sem acesso a esgoto é compatível com a ideia de que o investimento local visa fechar as lacunas de infraestrutura básica. Os governos locais

com maiores déficits em serviços essenciais, como acesso a esgoto, parecem receber ou alocar maiores recursos para atender a essas necessidades. Em conjunto, essas evidências sugerem que os níveis de investimento local per capita podem ser influenciados tanto pela capacidade econômica quanto pelo grau de privação, refletindo um possível foco no desenvolvimento econômico e na redução das desigualdades.

Gráfico 4.5
Correlação do investimento público com o PIB per capita e o acesso a esgoto nos governos locais



Nota: A variável de investimento per capita é expressa como uma porcentagem do PIB nacional per capita e ajustada pela paridade do poder de compra. As correlações do investimento público per capita com o PIB per capita no painel A e com a porcentagem de domicílios sem acesso à rede de esgoto no painel B são representadas em escala logarítmica. Cada ponto representa um conjunto de governos locais agrupados de acordo com a metodologia proposta por Cattaneo et al. (2024).

Fonte: Elaboração própria com base em dados do FMI (2024b, 2024d) e fontes nacionais (ver lista detalhada na tabela A.4.1 no apêndice disponível na edição on-line do RED).



No distrito de Miraflores, no Peru, todas as residências têm acesso a fontes de saneamento melhoradas.

Eficiência do investimento público subnacional: determinantes institucionais e mecanismos de melhoria

Um dos aspectos mais críticos para maximizar o impacto do investimento público é a eficiência com que as diferentes fases do ciclo dos projetos são geridas. No entanto, medir essa eficiência é complexo, e a maioria dos estudos disponíveis concentra-se no nível nacional. Nas seções a seguir, examinamos primeiro a eficiência do investimento público subnacional em

países da América Latina e do Caribe, utilizando as medidas atualmente disponíveis. Posteriormente, são analisados os principais aspectos dos arranjos institucionais que regem o ciclo dos projetos de investimento público subnacional, destacando os pontos fortes e fracos para identificar oportunidades de melhoria.

Eficiência do investimento subnacional na América Latina e no Caribe

A eficiência do investimento público está intimamente ligada à qualidade das instituições que gerem seu ciclo, do planejamento à implementação. Vários índices tentaram medir essa eficiência, enfatizando diferentes aspectos das estruturas institucionais. Um dos primeiros foi o Índice de Gestão do Investimento Público (PIMI, na sigla em inglês), desenvolvido por Dabla-Norris et al. (2012). Esse índice avaliou a eficácia dos processos de gestão em 71 economias em desenvolvimento, documentando diferenças importantes entre os países. Na América Latina e no Caribe, destacaram-se o Brasil (segundo lugar na classificação geral), a Colômbia (terceiro), o Peru (sexto) e a Bolívia (sétimo)⁵.

Mais recentemente, Armendáriz e Contreras (2016) aplicaram o PIMI a 16 países da região, chegando a conclusões semelhantes sobre as disparidades de eficiência. Bolívia, Chile, Peru e República Dominicana foram classificados como os países com melhores resultados. No entanto, assim como no estudo original, essa análise limitou-se ao nível nacional, deixando de fora uma avaliação da gestão subnacional.

O único estudo que aplica o PIMI em nível subnacional é Aguilar et al. (2020), que examina governos

regionais na Argentina e no México. Esse trabalho conclui que a gestão de investimento subnacional é ineficiente em todas as fases do ciclo dos projetos, com fragilidades particularmente marcadas no planejamento, avaliação e auditoria. Além disso, mostra uma alta variabilidade na eficiência entre unidades subnacionais de um mesmo país. Dentre os principais fatores que explicam essa ineficiência estão a falta de coordenação intergovernamental e as capacidades limitadas dos governos subnacionais.

Em resumo, embora ocorram avanços importantes na medição da eficiência do investimento público, ter indicadores consistentes e abrangentes, especialmente em nível subnacional, continua sendo um desafio.

Outra forma de medir a eficiência do investimento público subnacional é avaliar o desempenho real dos projetos implementados. Isso tem a vantagem de focar no impacto do investimento, em vez de medir as características dos processos que levam a esses resultados⁶. Uma fonte útil para isso são as avaliações realizadas pelo Grupo de Avaliação Independente do Banco Mundial, que analisa os resultados dos projetos financiados por essa instituição. Cada projeto é classificado em uma escala qualitativa de

5 Os outros países da região incluídos no estudo são Barbados, Belize, El Salvador, Haiti, Jamaica e Trindade e Tobago, todos com pontuação abaixo da média em termos de eficiência do investimento público.

6 Entre as desvantagens estão a possível falta de representatividade dos projetos para os quais essa medida está disponível e o fato de que o foco no desempenho real dos investimentos pode não ser suficientemente informativo sobre as causas desses resultados.

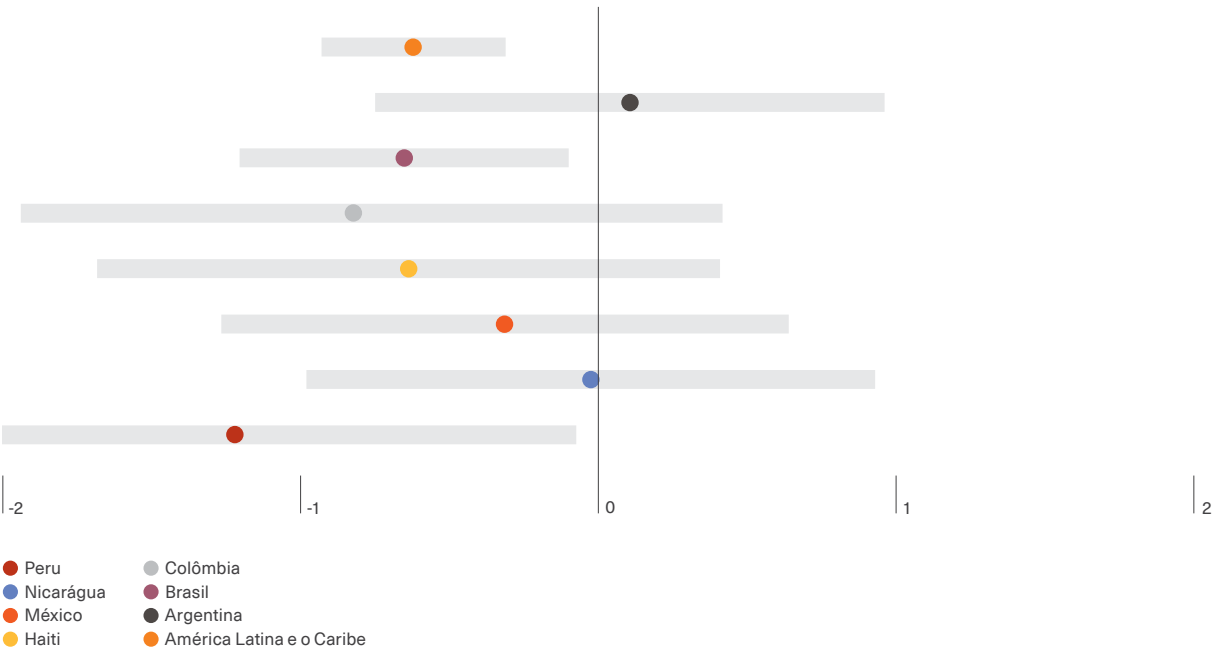
seis categorias, de “altamente insatisfatório” a “altamente satisfatório”⁷.

De acordo com essa medida, a qualidade do investimento público subnacional na América Latina e no Caribe é inferior à dos projetos executados pelos governos centrais. O gráfico 4.6 mostra que, ao controlar pelas características dos projetos, as pontuações mais baixas são encontradas nos projetos subnacionais. Eles tendem a obter resultados piores do que os projetos nacionais em países com pelo menos 20 projetos avaliados, embora as diferenças sejam

significativas apenas no Brasil e no Peru. Duas exceções são a Argentina, onde os projetos subnacionais apresentam um desempenho ligeiramente superior, e a Nicarágua, onde não se observam divergências.

● ●
Os projetos subnacionais não estão bem planejados, apresentam menor alinhamento estratégico e estudos de viabilidade mais fracos

Gráfico 4.6
Eficiência relativa dos projetos executados por governos subnacionais



Nota: O gráfico apresenta os coeficientes (com intervalos de confiança de 90%) de uma variável binária que indica se um projeto foi executado por um governo subnacional (valor 1) ou pelo governo central (valor 0). Os coeficientes são obtidos por meio de regressões de mínimos quadrados ordinários, tanto para a amostra completa de países da América Latina e do Caribe quanto para aqueles países individualmente que possuem pelo menos 20 projetos avaliados. O número de projetos por país varia entre 24 (na Nicarágua) e 84 (no Brasil). A análise se restringe a projetos de infraestrutura física e social para o desenvolvimento econômico, com um total de 431 projetos na região, incluindo 173 executados por governos subnacionais. Embora o banco de dados não identifique diretamente o nível de governo que executa os projetos, essa informação foi derivada de suas descrições. A variável dependente mede o desempenho dos projetos em uma escala de 1 a 6, em que 1 corresponde a “altamente insatisfatório” e 6 a “altamente satisfatório”. Em todas as regressões, o volume de projetos e o tipo de acordo legal associado são controlados. Na análise para todos os países, também são incluídas variáveis binárias para cada país.

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2023).

7 Essa pontuação decorre da avaliação de aspectos como a relevância da elaboração e dos objetivos do projeto, dos resultados obtidos em relação aos objetivos estabelecidos e a eficiência no uso de recursos para atingir tais objetivos.

Possíveis explicações para essas lacunas são que os projetos subnacionais não estão bem planejados, apresentam menor alinhamento estratégico e estudos de viabilidade mais fracos. Isso é observado ao incorporar a avaliação do projeto na fase de concepção, uma medida que avalia a probabilidade de alcançar os resultados de desenvolvimento

planejados. Ao manter estável essa avaliação, a lacuna de eficiência entre os níveis de governo diminui, embora não desapareça, sugerindo que os problemas de planejamento em projetos subnacionais são um fator-chave que afeta sua eficiência desde o início do ciclo de investimento público.

Arranjos institucionais e gestão do ciclo de investimento subnacional

A eficiência do investimento público descentralizado é influenciada por três fatores principais: 1) a autonomia dos governos subnacionais para executar gastos de investimento; 2) a eficácia da coordenação intergovernamental; e 3) a capacidade dos governos subnacionais para gerir recursos e projetos. Esta seção analisa esses aspectos com base nos arranjos institucionais que regulam o investimento público subnacional em sete países da região: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e República Dominicana. A análise é baseada em estudos como o de Capello e Caullo (2024), encomendado especialmente para este relatório.

Diferentes graus de autonomia subnacional

Há grandes diferenças no grau de autonomia com que os governos subnacionais gerem o investimento público (painel A da tabela 4.1). A autonomia tende a ser elevada em países federativos, onde os governos subnacionais executam a maior parte do investimento público. Na Argentina, as províncias podem criar seus próprios sistemas de investimento público, permitindo-lhes planejar, avaliar e coordenar projetos de forma independente.

No Brasil, os estados têm ampla autonomia para planejar e executar seus investimentos, que são articulados por meio de diversas instituições. Por exemplo, em São Paulo, a Secretaria da Fazenda e Planejamento define prioridades estratégicas através do plano plurianual, aloca recursos e supervisiona a implementação de projetos. No entanto, essa autonomia fica condicionada quando os investimentos são financiados com recursos federais, pois os estados

devem alinhar seus projetos com as prioridades nacionais, cumprir requisitos específicos e submeter-se a mecanismos de supervisão do governo central.



A autonomia tende a ser elevada em países federativos, onde os governos subnacionais executam a maior parte do investimento público

No México, os governos estaduais e municipais são responsáveis pela formulação, avaliação, execução e operação de projetos de investimento. Nos estados, a Secretaria de Finanças coordena a carteira de projetos e seu acompanhamento. No entanto, sua autonomia é limitada por sua pouca independência financeira. A maioria dos entes federativos depende de recursos federais para executar obras de infraestrutura, com exceções como a Cidade do México e alguns estados. As transferências de fundos restringem a autonomia por estarem vinculadas a finalidades específicas, como o financiamento exclusivo de infraestrutura básica para populações em extrema pobreza, ou por exigem acordos específicos, como convênios, cujo financiamento é menos permanente e responde a objetivos federais e demandas específicas.

Em países com sistemas unitários, o investimento público é mais centralizado, com menos participação subnacional na tomada de decisões. No Chile e na República Dominicana, essa influência é limitada principalmente a pequenos projetos e à manutenção de obras de nível central. No Chile, as iniciativas regionais e municipais são avaliadas e supervisionadas pelas Secretarias Regionais Ministeriais; no entanto, o investimento público local é quase inexistente. Na

República Dominicana, os municípios geralmente possuem áreas de planejamento, como em Santo Domingo, onde o Escritório Municipal de Planejamento e Programação é responsável pelos planos municipais e projetos locais. Em ambos os países, o papel subnacional é restringido por sua limitada autonomia financeira, derivada de uma baixa capacidade de arrecadação e de restrições no acesso ao financiamento.

Tabela 4.1
Características da organização do investimento público subnacional em países selecionados

Dimensão/País	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru	República Dominicana
Painel A. Autonomia subnacional							
Órgão regulador do investimento público em nível nacional	Direção Nacional de Investimento Público (DNIP)	Várias instituições	Ministério de Desenvolvimento Social e Família (MDSF)	Departamento Nacional de Planejamento (DNP)	Secretaria da Fazenda e Crédito Público (SHCP)	Direção Geral de Investimento Público (DGIP)	Direção Nacional de Investimento Público (DNIP)
Órgão regulador do investimento público em nível subnacional	Direções provinciais de investimento público*	Várias instituições	Secretaria Regional Ministerial de Desenvolvimento Social e Família	Secretaria de Planejamento	Secretarias de Finanças*	Não	Escritórios municipais de planejamento e programação*
Autonomia subnacional	Alta	Alta	Baixa	Média	Média	Média	Baixa
Painel B. Coordenação intergovernamental							
Mecanismos formais para a articulação do investimento público	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Transferências com destinação específica	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Plano de investimento público centralizado de longo prazo	Não	Plano Plurianual 2024-2027	Não	Visão Colômbia 2050	Plano Nacional de Desenvolvimento 2019-2024	Plano Estratégico de Desenvolvimento Nacional para 2050	Estratégia Nacional de Desenvolvimento 2030
Painel C. Fortalecimento das capacidades subnacionais							
Treinamento para governos subnacionais	Não	Sim	Sim	Sim	Não	Sim	Sim
Programas nacionais para fortalecer a gestão do investimento público subnacional	Não	Não	Sim	Sim	Não	Sim	Sim

Nota: O asterisco (*) indica que pode variar entre unidades subnacionais.
Fonte: Elaboração própria com base em Capello e Caullo (2024).

O Peru apresenta um quadro diferente. Desde 2007, os governos subnacionais gerenciam uma parcela significativa dos gastos com investimentos públicos e possuem maior autonomia para elaborar, avaliar e implementar projetos no âmbito do Sistema Nacional de Investimentos Públicos (SNIP). Com a implementação da plataforma Invierte.pe em 2016, o objetivo tem sido orientar melhor o investimento para fechar as lacunas sociais, afastando-se do foco na rentabilidade social que caracterizava o SNIP anterior. Embora os governos subnacionais mantenham autonomia para gerenciar projetos e orçamentos alocados, sua capacidade de tomada de decisão é limitada por políticas e diretrizes nacionais, o que reduz sua flexibilidade para atender às necessidades locais de forma totalmente independente (Alcázar e Jaramillo, 2022).

Na Colômbia, os departamentos e municípios gozam de certa autonomia para gerir o investimento público, especialmente desde a descentralização da década de 1990. No entanto, essa autonomia é condicionada pelas metodologias e diretrizes estabelecidas em nível nacional, bem como pela dependência de recursos transferidos do governo central, especialmente nos municípios menores. Um exemplo disso é o Sistema Geral de Participações, que aloca recursos nacionais aos governos subnacionais, mas impõe cotas mínimas de gastos em setores sociais como educação, saúde e saneamento, limitando sua capacidade de decidir em quais setores priorizar o investimento (Alcázar e Jaramillo, 2022).

Em suma, a autonomia subnacional no investimento público varia consideravelmente entre os países, dependendo do contexto institucional e regulatório. Os casos analisados mostram uma tensão recorrente entre a capacidade dos níveis subnacionais de definir projetos de investimento e a necessidade de alinhamento com critérios e prioridades nacionais. Essa tensão é regulada por fatores como a dependência financeira de transferências nacionais e diretrizes centrais que limitam a flexibilidade para atender às necessidades locais.

Mecanismos para a coordenação intergovernamental do investimento público

A coordenação intergovernamental é fundamental para alinhar esforços entre os níveis de governo e maximizar o impacto dos gastos de investimentos, evitando fragmentação, ineficiências e duplicações que comprometem a eficácia do investimento público. Esse desafio é especialmente crítico em países onde os governos subnacionais possuem maior autonomia, mas também está presente em contextos mais centralizados. Para enfrentá-lo, os países implementaram vários mecanismos formais de coordenação, como transferências com destinação específica, estruturas institucionais para a articulação do investimento público e planos nacionais de infraestrutura a longo prazo, que fornecem diretrizes estratégicas para a integração das prioridades locais e nacionais (painel B da tabela 4.1).

Na Argentina, o SNIP estabelece mecanismos de coordenação para promover a integração dos sistemas provinciais em uma estrutura nacional. A Direção Nacional de Investimentos Públicos (DNIP), como órgão diretor, promove essa integração por meio de apoio técnico, acordos específicos e o convite às províncias e ao Governo da Cidade de Buenos Aires para aderirem ao SNIP e implementarem sistemas compatíveis em suas jurisdições⁸. Além disso, possui uma área dedicada à gestão do relacionamento com as províncias, buscando unificar o planejamento do investimento público em todo o país. Apesar desses esforços, muitas jurisdições subnacionais não aderiram ao sistema nacional e mantêm seus próprios planos de investimento e bancos de projetos.

No Brasil, um dos países com a execução mais descentralizada do investimento público na região, a coordenação entre os níveis de governo enfrenta desafios significativos devido à fragmentação do sistema. O governo federal desempenha um papel fundamental por meio de transferências discricionárias, como subvenções ou convênios, que financiam projetos individuais em colaboração com estados e municípios. Essas subvenções são administradas principalmente pela Caixa Econômica Federal e

8 Segundo dados oficiais, 17 províncias incorporaram iniciativas ao Banco de Projetos de Investimento Público, que faz parte do SNIP. Além disso, 230 municípios e comunas adotaram sistemas provinciais de investimento público (DNIP, 2018).

formalizadas por meio de acordos entre os ministérios e os governos subnacionais. No entanto, a fragmentação dessas transferências e a limitada capacidade técnica local reduziram sua eficácia, gerando sobrecarga administrativa ao envolver os ministérios na gestão de inúmeros pequenos projetos, priorizando a conformidade regulatória em detrimento da eficiência e dos resultados⁹. Além disso, a ausência de diretrizes centrais para a seleção e avaliação de projetos leva a investimentos de baixa qualidade, custos excessivos e atrasos. Para resolver esses problemas, o Brasil iniciou reformas destinadas a centralizar a seleção de projetos, criar um plano nacional de investimentos de longo prazo e estabelecer um banco nacional de projetos (FMI, 2018).

No México, a coordenação do investimento público entre os níveis de governo enfrenta desafios significativos, apesar de possuir uma estrutura formal que regula as relações fiscais, como a Lei de Coordenação Fiscal. Essa lei estabelece as regras para a distribuição de transferências federais para os governos subnacionais, incluindo aquelas destinadas a financiar investimentos em setores específicos e acordos negociados caso a caso. No entanto, embora essa estrutura forneça diretrizes gerais, ela não se traduz em mecanismos eficazes de planejamento e articulação estratégica do investimento público. As transferências com destinação específica e os convênios são frequentemente atrasados por processos complexos, como a aprovação de projetos pela SHCP, deixando os governos locais com menos da metade do ano para executar seus projetos. Além disso, não há instrumentos formais que permitam a coordenação dos planos de investimento entre o governo federal e os governos subnacionais, o que gera duplicação de esforços e ineficiências (Curristine et al., 2019).

A coordenação entre os níveis de governo também apresenta desafios em países com um nível intermediário de descentralização do investimento público. No Peru e na Colômbia, iniciativas como os Pactos Territoriais e os Conselhos de Coordenação Intergovernamental buscaram fortalecer essa colaboração, mas a implementação tem sido desigual. As transferências de recursos nacionais também tentam alinhar

os projetos subnacionais com as prioridades nacionais. Na Colômbia, parte dos recursos do Sistema Geral de Participações deve ser destinada a setores prioritários, como água potável e saneamento, enquanto no Peru, fundos competitivos, como o Fundo de Investimento para o Desenvolvimento Territorial, cofinanciam projetos destinados a reduzir as disparidades de infraestrutura.

Em países com investimento público mais centralizado, como o Chile, os Conselhos Regionais desempenham um papel fundamental na aprovação e supervisão de planos e programas de desenvolvimento regional, garantindo que as decisões de investimento reflitam tanto as prioridades locais quanto os objetivos nacionais. Além disso, o Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional funciona como um mecanismo essencial para canalizar recursos do governo central para projetos regionais, promovendo a coordenação entre os níveis de governo e melhorando a eficácia dos gastos públicos.



Em países com investimento público mais centralizado, como o Chile, os Conselhos Regionais desempenham um papel fundamental na aprovação e supervisão de planos e programas de desenvolvimento regional

Por fim, um elemento que favorece a coordenação intergovernamental é a existência de uma estrutura comum para o planejamento, execução e supervisão dos investimentos públicos. Dos sete países analisados, cinco possuem planos nacionais de infraestrutura a longo prazo que orientam o investimento em setores-chave e promovem a colaboração entre os níveis de governo. Em contrapartida, países como a Argentina e o Chile não possuem planos desse tipo. No primeiro, o planejamento é limitado a um horizonte de três anos, enquanto no segundo é descentralizado em diferentes ministérios, refletindo abordagens mais fragmentadas em comparação com as estratégias abrangentes observadas nos outros países.

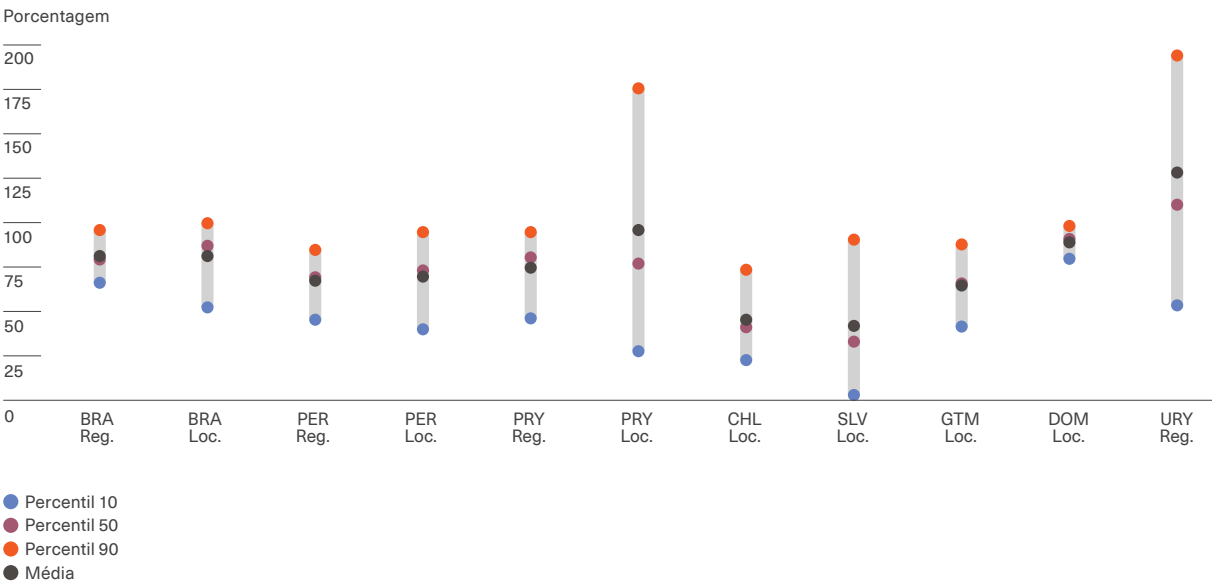
⁹ Um exemplo dessa fragmentação é o Ministério da Saúde, responsável atualmente pela gestão de mais de 38.000 pequenos projetos em estados e municípios. Essa situação limita a capacidade dos ministérios de se concentrarem em programas estratégicos ou iniciativas de maior escala (FMI, 2018).

Capacidades institucionais para a gestão do investimento público subnacional

Uma manifestação da baixa capacidade dos governos subnacionais de gerenciar investimentos é a dificuldade de executar os gastos orçados, como mostra o gráfico 4.7¹⁰. Em todos os países incluídos na amostra, observa-se uma grande variação na porcentagem de

investimento executado durante o ano orçamentário. Casos como o do Chile e El Salvador se destacam pelo baixo desempenho, pois a metade dos governos locais mal consegue executar cerca de 40% do que foi planejado. Além disso, em países com dados para os níveis local e regional, é evidente uma maior heterogeneidade na execução orçamentária em nível local em comparação com o nível regional.

Gráfico 4.7
Porcentagem de execução dos gastos de investimento público orçados



Nota: O gráfico mostra a porcentagem de execução dos gastos de investimento público orçados em diferentes países da América Latina e do Caribe. Os dados são desagregados, de modo que cada ponto representa diferentes percentis (P10, P50, P90) e o valor médio da porcentagem para os níveis de governo regional e local, representados por pontos de cores diferentes. Os dados de 2022 são utilizados para todos os países.

Fonte: Elaboração própria com base em dados de fontes nacionais (ver lista detalhada na tabela A.4.1 no apêndice disponível na edição on-line do RED).

10 A baixa capacidade de planejamento e execução de investimentos ficou evidente no caso dos países andinos, como a Bolívia e o Peru, com o aumento dos fundos de investimento obtidos com a exploração de recursos naturais (Frank, 2013).

Outra manifestação da fraqueza das capacidades subnacionais é a baixa qualidade técnica das propostas de investimento apresentadas pelos governos regionais e locais, muitas das quais não atendem aos padrões mínimos exigidos. No Peru, uma avaliação das declarações de viabilidade dos projetos revela deficiências significativas em sua formulação, particularmente na qualidade das informações técnicas apresentadas. Esses resultados destacam a necessidade de fortalecer as capacidades técnicas dos governos subnacionais, especialmente na elaboração de estudos prévios e na apresentação de informações relevantes, para melhorar a viabilidade e a qualidade de seus projetos de investimento (MEF do Peru, 2021).

Diante dessa situação, os países têm várias iniciativas destinadas a fortalecer as capacidades dos governos subnacionais (painel C da tabela 4.1). Uma primeira linha de ação é o treinamento contínuo de pessoal, que busca dotar os funcionários responsáveis pela gestão de projetos de investimento público com as competências e conhecimentos necessários. Na maioria dos países analisados, os governos nacionais oferecem programas de treinamento para funcionários subnacionais, embora com diferenças na cobertura e abordagem. No Brasil, Chile, Colômbia, Peru e República Dominicana, as instituições nacionais oferecem regularmente treinamento em formulação e avaliação de projetos, utilizando plataformas virtuais e diversas modalidades. Pelo contrário, na Argentina, o treinamento é direcionado exclusivamente a funcionários públicos nacionais, enquanto no México, o programa do Centro de Estudos para a Preparação e Avaliação Socioeconômica de Projetos da SHCP não apresentou atividade recente.

Outra linha de ação é a assistência técnica e assessoria contínua aos governos subnacionais. Esse apoio inclui a identificação de projetos, a elaboração de estudos de viabilidade e a gestão e supervisão de sua execução. Tanto as instituições nacionais quanto os organismos internacionais desempenham um papel fundamental na prestação desse apoio, promovendo a adoção de melhores práticas em nível local. O quadro 4.1 destaca diversas iniciativas do CAF — banco de desenvolvimento da América Latina e Caribe — para melhorar a qualidade do

investimento em infraestrutura rodoviária, desde a seleção de projetos e apoio técnico no planejamento e execução até a promoção de práticas sustentáveis.

Alguns países possuem programas nacionais destinados a fortalecer a gestão do investimento público subnacional. O Chile desenvolveu um Sistema de Melhoria Contínua, que promove a excelência na gestão regional, enquanto a Colômbia adotou o Esquema Associativo para gerar sinergias entre entidades territoriais. O Peru se destaca com seu programa Ejecuthon, que oferece assistência técnica com foco na melhoria da execução de investimentos prioritários. Na República Dominicana, o Ministério da Economia apoia a criação de estruturas participativas e planos de desenvolvimento municipais e regionais.



O Peru lançou o programa *Con Punche Gerentes* em 2023 para melhorar os níveis de execução dos gastos de investimentos nos governos regionais e locais

Na mesma linha, o Peru lançou o programa *Con Punche Gerentes* em 2023 para melhorar os níveis de execução dos gastos de investimentos nos governos regionais e locais. Com o objetivo de profissionalizar a gestão, a iniciativa prevê a contratação de gestores especializados no ciclo de investimento e sua designação para governos regionais e locais com alto orçamento de investimento. Esses gestores são responsáveis por atingir metas específicas ligadas à execução de projetos para permanecer no cargo. O programa reforça a meritocracia e estabelece um mecanismo de avaliação gerenciado pela autoridade nacional do serviço civil, a fim de garantir maior dinamismo na execução dos gastos públicos e contribuir para a reativação econômica em nível regional e local¹¹.

11 Extraído da Subchefia de Comunicações e Imagem Institucional (2024).



O município de Medellín, na Colômbia, pertence à área metropolitana homônima, uma das maiores aglomerações urbanas da região.

Quadro 4.1

Ações do CAF para melhorar a qualidade do investimento em infraestrutura rodoviária

A qualidade do investimento em infraestrutura rodoviária depende de uma seleção adequada de projetos, o que é fundamental para maximizar os benefícios sociais e econômicos. O CAF desenvolveu um índice que prioriza os projetos rodoviários de acordo com seu impacto na redução da pobreza, na integração regional e em sua capacidade de adaptação às inovações tecnológicas. Esse índice, quando aplicado por governos subnacionais, pode ajudar a fortalecer suas capacidades para priorizar investimentos estratégicos que atendam às necessidades locais.

Além disso, o planejamento e a execução eficientes são essenciais para minimizar as perdas associadas a atrasos ou imprevistos. O CAF implementou o Programa de Pré-investimento em Infraestrutura de Integração Regional, que apoia o planejamento e a gestão da infraestrutura rodoviária, com assistência técnica e quase US\$ 10 milhões em cooperação, e ajuda os países a fortalecer suas capacidades para gerenciar projetos de infraestrutura de maior qualidade.

Quanto à dimensão ambiental, o CAF adotou uma abordagem proativa ao promover práticas sustentáveis na construção e manutenção da infraestrutura rodoviária. Isso inclui a publicação do Guia de Boas Práticas para a Adaptação das Estradas ao Clima e o desenvolvimento de um índice de qualidade de infraestrutura rodoviária para medir sua contribuição para o desenvolvimento sustentável. Essas ações visam não apenas reduzir os impactos ambientais, mas também gerar capacidades nos países para implementar tecnologias mais eficientes e sustentáveis.

Fonte: Maris (2023).



Ação CAF.

Escaneie o QR para ver o impacto do CAF na infraestrutura rodoviária.

Financiamento do investimento e endividamento subnacional

De forma simplificada, os governos subnacionais possuem três fontes principais de financiamento para o investimento público: transferências específicas de governos de instância superior, recursos próprios e endividamento¹². As transferências são geralmente a principal fonte, pois os recursos próprios são limitado-s¹³. O endividamento, por sua vez, permite a mobilização de recursos adicionais para financiar a infraestrutura

necessária, embora esteja sujeito a regulamentações destinadas a garantir a sustentabilidade fiscal.

O financiamento por meio de endividamento oferece duas vantagens principais. Em primeiro lugar, permite o acesso a grandes somas de capital necessárias para projetos de infraestrutura que, de outra forma, seriam inacessíveis para os governos subnacionais.

¹² No Capítulo 5 são analisados detalhadamente os instrumentos à disposição dos governos subnacionais para obter recursos próprios.

¹³ Por exemplo, apenas 5% do investimento público local no Peru é financiado com recursos arrecadados pelos próprios municípios (Jiménez et al., 2020).

Em segundo lugar, distribui o custo das referidas obras ao longo de sua vida útil, permitindo que as gerações futuras, também beneficiárias, contribuam para seu financiamento. No entanto, o uso irresponsável da dívida pode levar à insolvência fiscal, com

implicações tanto para os governos subnacionais quanto para a estabilidade macroeconômica do país. Por isso, é fundamental uma estrutura institucional robusta que incentive o endividamento responsável e mantenha a dívida em níveis sustentáveis.

Transferências de capital como fonte de financiamento do investimento

As transferências do governo central representam uma fonte essencial de financiamento para os governos subnacionais da América Latina e do Caribe, como mostra o capítulo 5. Algumas são especificamente destinadas a gastos de capital, seja por meio de receitas de royalties, taxas e impostos sobre hidrocarbonetos, seja por meio de fundos específicos destinados a financiar projetos de investimento. Esses recursos permitem que os governos subnacionais impulsionem o desenvolvimento local e preencham as lacunas de infraestrutura.

O gráfico 4.8 mostra a distribuição das transferências líquidas de capital como porcentagem do investimento público em governos subnacionais de um grupo de países. Essas transferências excluem os valores enviados para outras entidades públicas ou para o setor privado sob o mesmo conceito. Essa abordagem é particularmente relevante para os governos regionais, pois, embora recebam transferências de capital do governo nacional, também alocam recursos para financiar os gastos de capital dos governos locais em sua jurisdição.

No caso dos governos regionais (painel A do gráfico), a importância das transferências de capital como fonte de financiamento de investimentos varia significativamente entre os países. Na Argentina e no Brasil, a maioria dos governos regionais não consegue cobrir todo o seu investimento público com transferências líquidas de capital e, em muitos casos, elas são até negativas, pois enviam mais recursos do que recebem. O México está em uma posição intermediária, com mais da metade dos governos regionais financiando totalmente seu investimento público com transferências de capital.

Em nível local (painel B do gráfico), as transferências líquidas são sempre positivas, mas sua relevância como fonte de financiamento dos gastos de

investimento varia muito entre os países. No Brasil, a maioria dos municípios recebe transferências de capital que não são suficientes para cobrir todos os seus gastos de investimento; em contrapartida, na Colômbia, Guatemala e Honduras, a maioria dos governos locais recebe transferências que ultrapassam esse valor. O Chile e o Peru ocupam uma posição intermediária: cerca de metade dos governos locais recebe transferências de capital inferiores ao valor de seu investimento.

Dada a importância das transferências de capital como principal fonte de financiamento do investimento público subnacional em muitos países, sua criação é essencial para garantir a eficiência no uso desses recursos. Três aspectos se destacam nesse sentido: condicionalidade, discricionariedade e volatilidade.

Conforme discutido na seção anterior, vincular as transferências de capital a finalidades específicas pode ser um mecanismo fundamental para alinhar as prioridades nacionais e locais. No entanto, esse condicionamento pode limitar a autonomia dos governos subnacionais e, em alguns casos, afetar a eficiência do investimento público. Quando as transferências são excessivamente restritas ou acompanhadas de processos administrativos complexos, como no México e no Brasil, isso gera custos excessivos, atrasos e uma menor capacidade de adaptação às necessidades locais. Encontrar um equilíbrio entre o alinhamento dos objetivos nacionais e a preservação da flexibilidade dos governos subnacionais é essencial para melhorar a qualidade e a eficiência do investimento público.

Por outro lado, o caráter discricionário de uma proporção significativa dessas transferências, como no caso da Argentina, onde 61% das transferências de capital para os governos regionais entre 2005 e 2023 foram desse tipo, pode reduzir a capacidade das

jurisdições subnacionais de planejar a longo prazo e promover um uso estratégico dos recursos, bem como abrir a porta para potenciais distorções devido a critérios políticos em sua alocação (Capello et al., 2024). No Brasil, como mencionado acima, as transferências discricionárias, geridas por meio de convênios e subvenções federais, enfrentam problemas semelhantes, contribuindo para uma maior incerteza na alocação de recursos e limitações à eficiência no investimento público.

Por fim, a falta de estabilidade nas transferências dificulta o planejamento e a execução de projetos de investimento, especialmente quando não é possível prever variações nos valores recebidos. Essa

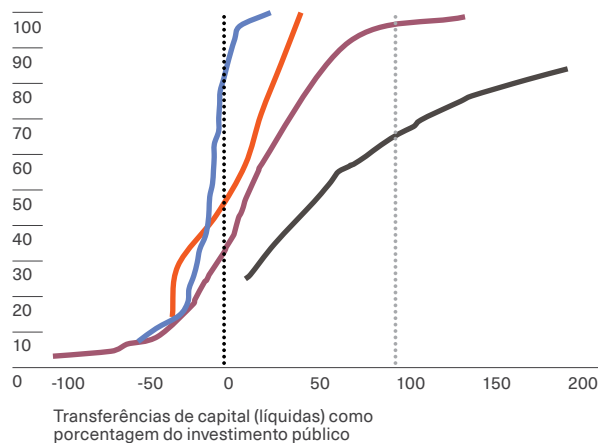
incerteza pode surgir mesmo quando as transferências são regidas por regras preestabelecidas se os recursos forem provenientes de fontes com flutuações significativas, como receitas relacionadas a recursos naturais ou ciclos econômicos. Jiménez et al. (2020) mostram que a volatilidade das transferências de recursos naturais no Peru é uma das principais causas da alta variabilidade do investimento público local nesse país. Embora não sejam projetados exclusivamente para o investimento público, mecanismos de estabilização, como o Fundo de Poupança e Estabilização na Colômbia e o Fundo de Estabilização das Receitas das Entidades Federativas no México, podem ajudar a mitigar essa volatilidade, favorecendo um planejamento mais estável.

Gráfico 4.8

Transferências de capital (líquidas) como porcentagem do investimento público

Painel A. Governos regionais

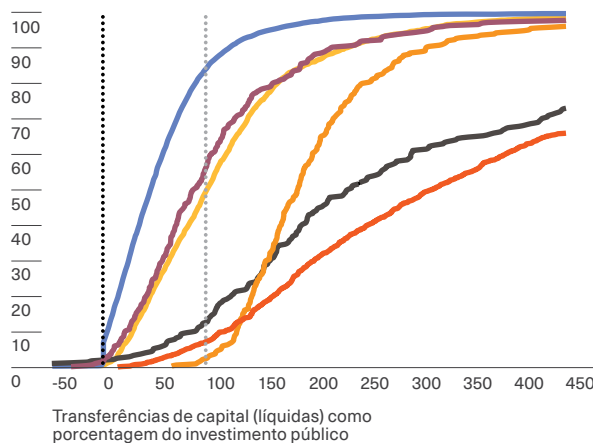
Porcentagem de governos



— Argentina — Bolívia
— Brasil — México

Painel B. Governos locais

Porcentagem de governos



— Brasil — Guatemala
— Chile — Honduras
— Colômbia — Peru

Nota: O gráfico mostra a distribuição das transferências líquidas de capital como uma porcentagem dos gastos de investimento público executado no mesmo período fiscal. As informações correspondem ao ano de 2022, exceto na Bolívia, onde se referem ao ano de 2018. As transferências líquidas de capital são calculadas como a diferença entre os valores recebidos, por esse conceito, do governo de instância superior e os valores enviados, pelo mesmo conceito, a governos de instância inferior, outras entidades públicas ou o setor privado. A linha tracejada em zero indica o ponto em que as transferências líquidas de capital são nulas, enquanto a linha vermelha representa um limite de referência onde as transferências ultrapassam um valor específico de investimento público.

Fonte: Elaboração própria com base em dados de fontes nacionais (ver lista detalhada na tabela A.4.1 no apêndice disponível na edição on-line do RED).

Características e regulamentação do endividamento subnacional

O endividamento é uma ferramenta fundamental para financiar projetos de investimento público que exigem elevados recursos iniciais. No entanto, seu uso é regulamentado na maioria dos países para mitigar os riscos fiscais e garantir a sustentabilidade financeira. Nesse contexto, antes de descrever as principais características do endividamento dos governos subnacionais na região, são apresentados os aspectos mais relevantes dessas regulamentações.

O controle do endividamento tem sido uma das principais motivações para a criação de regras fiscais subnacionais na região. Essas regras surgiram inicialmente em resposta a episódios de endividamento excessivo no contexto da descentralização da arrecadação de receitas e da execução de gastos, o que deixou muitos países com sérios riscos fiscais nas décadas de 1980 e 1990. A Colômbia foi um dos primeiros países a adotar regras nessa área para o nível subnacional em 1997, em resposta ao endividamento superior a 6% do PIB. No início dos anos 2000, a Argentina e o Brasil também implementaram suas próprias regras, enfrentando uma dívida subnacional de cerca de 20% do PIB. Posteriormente, as regras evoluíram para abordar uma gama mais ampla de objetivos, incluindo a estabilização econômica e a promoção do investimento público (Pérez-Valbuena et al., 2024).

Em termos gerais, as regulamentações sobre endividamento subnacional são baseadas em controles administrativos, como os requisitos de autorização, e em regras específicas, como limites quantitativos e condições sobre a denominação da dívida. Essas regulamentações estão detalhadas na tabela 4.2. Na maioria dos países, os governos subnacionais são obrigados a obter aprovação do governo central para emitir dívida. Esse apoio geralmente inclui a concessão de uma garantia soberana, o que facilita o acesso a melhores condições de financiamento. Em contrapartida, o Chile proíbe o endividamento subnacional, salvo em casos excepcionais explicitamente autorizados por lei.

Em países em que o endividamento subnacional é permitido, os requisitos de autorização podem ser tão rigorosos que, na prática, dificultam significativamente o acesso ao financiamento. Um caso particular é o

do Peru, onde os governos subnacionais só podem acessar o endividamento com o aval do Ministério da Economia e Finanças (MEF), uma autorização que raramente é concedida. Até o momento, a única exceção foi a Prefeitura Metropolitana de Lima.

Outro fator que limita o acesso dos governos subnacionais a determinadas formas de financiamento, mesmo na ausência de restrições legais explícitas, é que os governos nacionais podem ter poucos incentivos para garantir essa dívida. Nesses casos, os credores podem considerar fazer empréstimos sem essas garantias. Embora ainda não seja uma prática frequente, instituições como o CAF começaram a implementar essa abordagem na região, oferecendo financiamento direto a governos subnacionais com base na avaliação de sua capacidade de crédito e nas receitas geradas pelos próprios projetos. Por exemplo, em 2024, o CAF avançou na estruturação de operações de crédito sem garantias soberanas na Colômbia, beneficiando as cidades de Santiago de Cali, Cartagena das Índias e o departamento de Valle del Cauca, em um valor total de US\$ 150 milhões.

Quanto à denominação da dívida, a maioria dos países não impõe restrições de moeda, permitindo a emissão de dívida externa, sujeita às aprovações mencionadas anteriormente. No entanto, o México é uma exceção, pois exige que a dívida subnacional seja denominada em moeda local e proíbe expressamente a contratação de dívida no mercado de crédito internacional, o que mitiga os riscos cambiais.

Com relação aos instrumentos, em alguns países, como Argentina, Colômbia, México e República Dominicana, os governos subnacionais estão autorizados a emitir títulos nos mercados de capitais. No caso do México, essa possibilidade está condicionada à denominação dos títulos em moeda local. No Peru, embora a emissão de títulos subnacionais não seja permitida como regra geral, o MEF autorizou excepcionalmente a Prefeitura Metropolitana de Lima a emitir um título no mercado internacional em 2023. O título, cujo produto será destinado para financiar projetos de investimento público, é denominado em moeda local, o que reduz o risco cambial.

Tabela 4.2

Regulamentações sobre o endividamento dos governos subnacionais

País	Autorização prévia	Restrição de moeda	Acesso a mercados de capitais	Sempre requer garantia soberana	Destinos dos fundos	Limites de endividamento	Sistema de alerta	Sanções por descumprimento
Argentina ^a	MEF	Não	Sim	Não	Investimento	Serviço dívida ≤ 15% da RCL	Não	Proibição de nova dívida
Bolívia	MEF, MPD, Assembleia Legislativa	Não	Não	Não especificado	Investimento	Saldo dívida ≤ 200% da RC ano anterior Serviço dívida ≤ 20% da RC ano anterior		Readequação financeira
Brasil	SF, Senado Federal	Não	Não	Não	Investimento	Saldo dívida ≤ 200% (120%) da RCL em estados (municípios) Serviço dívida ≤ 11,5% (15%) da RCL em estados (municípios) Nova dívida ≤ 16% (7%) da RCL em estados (municípios)	Não	Proibição de nova dívida e ajuste fiscal Suspensão de transferências voluntárias
Chile ^b	MH	-	-	-	-	Proibido, salvo exceções previstas em lei	-	-
Colômbia	MHCP (salvo exceções)	Não	Sim	Não	Investimento, refinanciamento	Saldo dívida ≤ 100% da RC Juros ≤ 60% de PO	Sim	Proibição de nova dívida
Equador ^b	MEF	Não	Não	Não especificado	Investimento	Saldo dívida ≤ 200% da RC Serviço dívida ≤ 25% da RC		Proibição de nova dívida e ajuste fiscal
El Salvador	Conselho e Assembleia Legislativa	Não	Não	Não especificado	Investimento	Saldo dívida ≤ 170% da RC do ano anterior Serviço de dívida nova ≤ 60% de PO do ano anterior	Não	Reestruturação de passivos
México	Legislatura local e registro no SHCP	Moeda local	Sim	Não	Investimento, refinanciamento, reestruturação	Saldo dívida ≤ 200% de RI Serviço dívida ≤ 15% de RI Obrigações de curto prazo ≤ 12,5% de RT	Sim	Sanções para servidores públicos
Paraguai ^b	MEF e Junta municipal	Não	Sim	Não	Investimento, refinanciamento, emergência	Serviço dívida ≤ 20% da RC	Não	Não especificado
Peru ^b	MEF	Não	Não	Não	Investimento	Saldo dívida ≤ Média da RC últimos 4 anos	Sim	Proibição de novas dívidas e ajuste fiscal
República Dominicana	MH e Congresso Nacional	Não	Sim	Não especificado	Investimento (exceto organismos multilaterais)	Não especificado	Não	Não especificado
Uruguai ^{a, b}	Junta Departamental e Poder Legislativo	Não	Não	Não especificado	Investimento	Não especificado	Não	Suspensão de transferências e medidas corretivas

Nota: MEF é o Ministério da Economia, da Economia e Finanças, ou da Economia e Finanças Públicas; MPD, Ministério de Planejamento do Desenvolvimento; SF, Secretaria da Fazenda; SHCP, Secretaria da Fazenda e Crédito Público; MH, Ministério da Fazenda; MHCP, Ministério da Fazenda e Crédito Público. RC designa receita corrente; RCL, receita corrente líquida; RI, receita irrestrita; RT, receita total; PO, poupança operacional. a/ Refere-se à instância intermediária de governo; b/ Indica que há exceções às regras de empréstimo listadas. No Chile, os municípios às vezes acumulam contas a pagar com fornecedores; eles também fazem operações de *lease-back* com bancos, que não se constituem como dívida pública (DIPRES, 2024a). No Equador, caso os recursos de endividamento sejam destinados a projetos de água potável, esgoto e gestão abrangente de resíduos sólidos, os limites do estoque e serviço da dívida poderão ser aumentados para 300% e 40%, respectivamente. No Paraguai, para a dívida interna é necessária apenas a aprovação da Junta Municipal. No Peru, a regra de endividamento para governos com menos de quatro anos desde sua criação é definida em termos da RC do ano anterior; no caso de endividamento externo, é necessária uma garantia soberana. No Uruguai, a Constituição (art. 301) proíbe os governos departamentais de emitir dívida pública ou contrair empréstimos com organizações internacionais ou governos estrangeiros, exceto com o consentimento do Poder Legislativo; eles podem contrair outros empréstimos com a aprovação da Junta Departamental por maioria absoluta ou por dois terços se o prazo ultrapassar o período de governo.

Fonte: Elaboração própria com base em informações fornecidas pela Diretoria de Estudos Macroeconômicos do CAF e na legislação vigente.



O financiamento de projetos de investimento público é, em quase todos os casos, uma condição fundamental para o uso dos recursos das operações de endividamento

O financiamento de projetos de investimento público é, em quase todos os casos, condição fundamental para o uso dos recursos das operações de endividamento. Em certos casos, a dívida também pode ser contraída para outros fins específicos, como reestruturação de passivos ou atendimento a emergências, entre outras exceções.

A maioria dos países estabelece limites claros para mitigar os riscos associados a níveis excessivos de dívida. Essas restrições são geralmente definidas por meio de métricas financeiras específicas, como a relação entre o serviço da dívida e a receita corrente, o estoque da dívida em relação à receita anual, ou os pagamentos anuais em relação à receita disponível. Em alguns casos, esses limites não são cumpridos, o que pode levar a sanções, como a proibição de contrair nova dívida ou a implementação de planos de ajuste fiscal. Por exemplo, na Argentina, a província de Buenos Aires ultrapassou o limite do serviço de dívida de 15% das receitas correntes líquidas em 2018 e 2019, atingindo 17,2% e 18,3%, respectivamente, embora em 2023 todas as províncias tenham

cumprido os limites. No Peru, 63 dos 1.891 governos locais não cumpriram o limite do saldo total da dívida em 2023 (MEF do Peru, 2024d).

Alguns países, como Colômbia, México e Peru, implementaram ferramentas para monitorar as finanças públicas subnacionais, incluindo painéis de monitoramento e sistemas de alerta precoce. Essas ferramentas permitem monitorar os principais indicadores de risco, gerar relatórios periódicos sobre o desempenho fiscal subnacional e detectar sinais de estresse financeiro antes que as crises se materializem, a fim de tomar medidas corretivas. No caso do México, as evidências mostram que seu sistema de alerta precoce tem sido particularmente eficaz no controle do endividamento dos estados (vide quadro 4.2).

Essas regulamentações afetam tanto o nível quanto a composição da dívida subnacional. O gráfico 4.9 apresenta o nível de endividamento público dos governos subnacionais em um grupo de países da região com informações disponíveis. Os níveis de dívida subnacional da América Latina e do Caribe variam muito, de sua quase inexistência em países onde é proibida ou altamente restrita, como Chile e Peru, até 14% do PIB no Brasil. Com exceção da Argentina e do Brasil, a dívida subnacional na maioria dos países da região é consideravelmente menor do que a média dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que é de cerca de 12% do PIB.

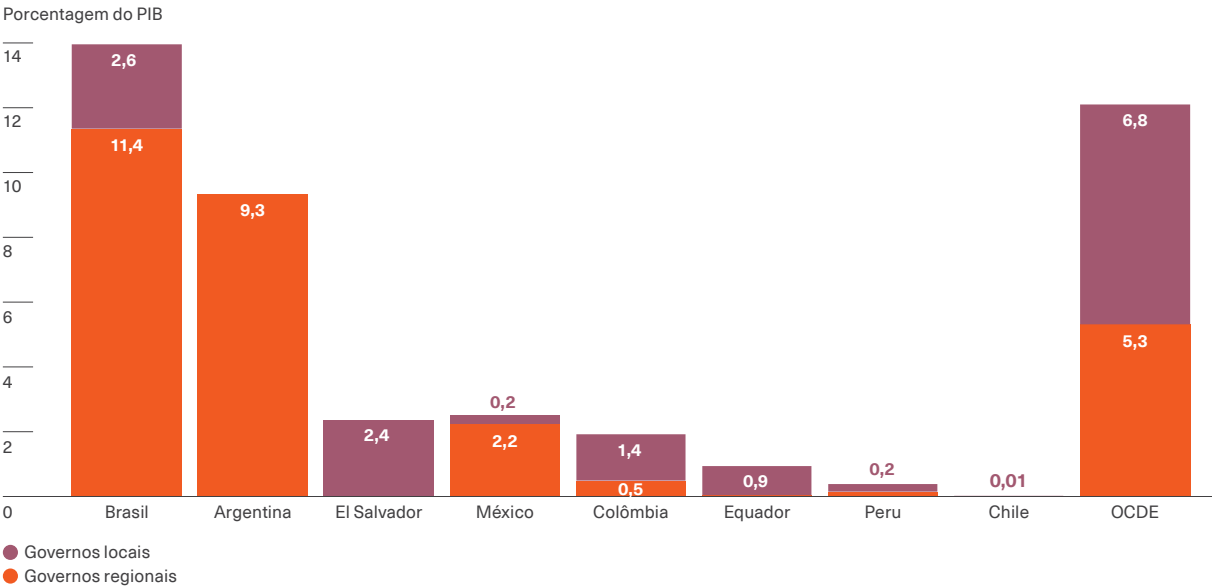
Quadro 4.2

Sistema de alerta precoce para a dívida subnacional no México

O sistema de alerta precoce estabelecido pela SHCP do México exige que cada estado forneça informações trimestrais a um registro único sobre três indicadores financeiros: 1) a porcentagem da dívida pública total em relação à soma das transferências federais incondicionais e das receitas próprias; 2) a porcentagem do serviço da dívida em relação às receitas disponíveis incondicionais; e 3) a porcentagem de obrigações de curto prazo em relação às receitas totais. Com essas informações, a SHCP classifica os estados em três categorias – verde, amarelo e vermelho – indicando, respectivamente, níveis sustentáveis, perigosos (sob observação da SHCP) e insustentáveis (que podem exigir medidas corretivas). De acordo com Del Castillo e Cabral (2024), esse sistema tem sido eficaz na contenção do endividamento subnacional, reduzindo a dívida pública em 4%, em média, no período 2013-2020.

Fonte: Elaboração própria com base em Del Castillo e Cabral (2024) e Saxena (2022).

Gráfico 4.9
Dívida pública subnacional por nível de governo



Nota: A "OCDE" representa a média dos países membros. A medida é o estoque da dívida como porcentagem do PIB para o ano de 2023 em todos os países. Os dados de Bogotá D.C. estão incluídos em nível local, seguindo a fonte original.

Fonte: Elaboração própria com base no FMI (2024c) e fontes nacionais (ver lista detalhada na tabela A.4.1 no apêndice disponível na edição on-line do RED).

O gráfico 4.10 apresenta a composição da dívida subnacional de alguns países, distinguindo entre dívida externa e interna (painel A) e por tipo de credor (painel B). Embora a maioria dos países permita, sob certas condições, que os governos regionais e locais tenham acesso a financiamento externo, a dívida subnacional é principalmente interna. Na Colômbia, a dívida externa representa 3% da dívida total dos governos regionais e 20% da dívida dos governos locais, enquanto no Brasil esses percentuais são de 10% e 8%, respectivamente. Em alguns casos, toda a dívida externa corresponde a créditos de organismos multilaterais, como no caso dos governos locais do Brasil. No Peru, a dívida subnacional é quase inteiramente de origem interna.

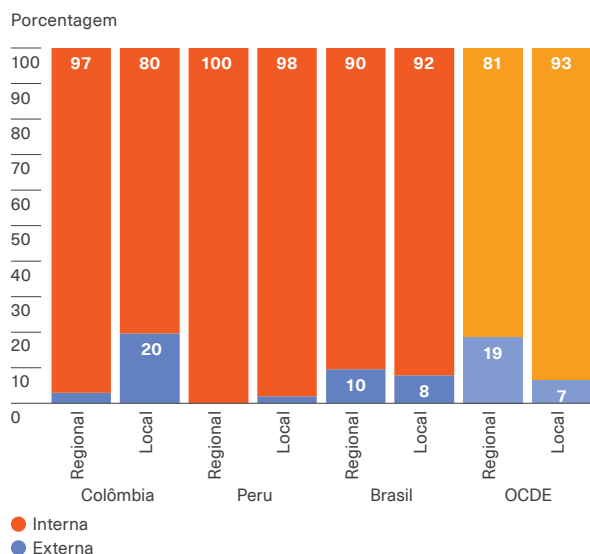
A proporção limitada da dívida externa na região reflete as restrições impostas pelos governos centrais. Em países como o México, os governos subnacionais são expressamente proibidos de se endividar em moeda estrangeira. Essa concentração na dívida interna também é observada nos países da OCDE, embora neles a dívida externa dos governos regionais corresponda a 19% do total.

Também há variações significativas entre os países quanto ao tipo de credor da dívida subnacional. A maior parte da dívida subnacional vem do governo central em países como Brasil e Peru, com 65% e 59% do total, respectivamente. Em contrapartida, a principal fonte de financiamento subnacional na Argentina são os títulos (74%), enquanto em El Salvador, Colômbia e México, a maior parte vem de instituições financeiras privadas.

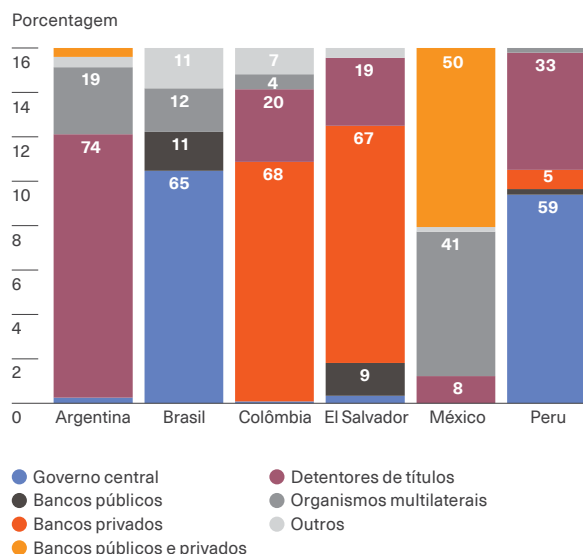
Gráfico 4.10

Composição da dívida pública subnacional por origem e por tipo de credor

Painel A.
Dívida por origem



Painel B.
Dívida por credor



Nota: O gráfico desagrega a composição da dívida dos governos subnacionais para o ano de 2023 de acordo com sua origem (interna e externa) e tipo de credor, ambas medidas como porcentagem da dívida total de cada país. A categoria bancos privados inclui outras instituições financeiras privadas que não sejam bancos, como, por exemplo, cooperativas de crédito.

Fonte: Elaboração própria com base em fontes nacionais (ver lista detalhada na tabela A.4.1 no apêndice disponível na edição on-line do RED).

Mais recentemente, alguns instrumentos inovadores, como os títulos verdes e sociais, também começaram a ganhar espaço entre as fontes de financiamento do investimento público. Vários governos subnacionais emitiram esses títulos para financiar projetos com benefícios ambientais e sociais em áreas como energia renovável, transporte limpo, gestão de água, saúde, educação e habitação social. O México foi pioneiro na emissão de títulos verdes em nível local. O primeiro título desse tipo foi lançado pela Cidade do México em 2015 para financiar projetos de infraestrutura sustentável. A Argentina também entrou nesse mercado, com emissões de governos locais, como os de Córdoba e Godoy Cruz, para projetos de iluminação LED, painéis solares e otimização de redes de esgoto. Por sua vez, províncias como La Rioja e Jujuy emitiram títulos verdes para financiar grandes projetos de geração solar e eólica. A Colômbia possui um marco regulatório robusto para a emissão de títulos verdes

e sociais, permitindo que municípios e entidades descentralizadas financiem projetos de infraestrutura pública com esses instrumentos.

Outra ferramenta valiosa para o financiamento do investimento público subnacional são os fundos fiduciários. Essencialmente, um fundo fiduciário permite que esses governos transfiram recursos para uma entidade fiduciária, que administra os fundos de acordo com objetivos específicos, como a construção e manutenção da infraestrutura pública. Essa estrutura facilita o financiamento ao receber fundos de diversas fontes, como transferências governamentais, compensações fiscais ou receitas próprias, gerando, assim, fluxos estáveis de recursos. Com esses fluxos como garantia, os fundos fiduciários podem obter financiamento adicional por meio da emissão de títulos ou empréstimos de bancos de desenvolvimento, aumentando sua capacidade de executar grandes projetos. Além



Altamira, no estado brasileiro do Pará, é o município de maior superfície da América Latina e do Caribe.

disso, o fundo fiduciário permite a contratação de gestão e supervisão profissionais para garantir que a execução cumpra os prazos, custos e qualidade estabelecidos, reduzindo os riscos de ineficiência e corrupção.

Recentemente, o CAF aprovou um empréstimo de longo prazo a um fundo fiduciário criado pela prefeitura de Canelones, no Uruguai, que prevê o uso de um swap cambial. Esse instrumento inovador permitiu que o município tivesse acesso a financiamento de longo prazo na mesma moeda de suas receitas para o programa de melhorias de espaços públicos e mobilidade sustentável, mitigando os riscos cambiais para as partes. A operação trouxe lições importantes para o CAF, que fortalecerá sua capacidade de oferecer financiamento aos países parceiros.

Uma vantagem dos fundos fiduciários é que podem facilitar o acesso conjunto ao crédito por governos subnacionais. No México, essa função é desempenhada pelo Fundo de Infraestrutura Municipal (FIM), que fornece financiamento para projetos de

infraestrutura, como estradas, sistemas de água e saneamento e equipamentos urbanos. O fundo, que é financiado por contribuições federais e locais e administrado por um banco fiduciário, melhora o perfil de crédito dos municípios e reduz os custos de financiamento.

Assim como os fundos fiduciários, outra ferramenta que facilita o financiamento com base em receitas futuras são os acordos de Obras por Impuestos (obras por impostos), como os implementados no Peru (quadro 4.3). Essas ferramentas podem ser úteis para financiar projetos prioritários e mobilizar recursos no curto prazo, mas ambas apresentam riscos significativos. Entre os principais desafios estão a falta de transparência em sua implementação, a acumulação de passivos contingentes, que nem sempre são adequadamente informados, e a possibilidade de serem utilizados para contornar os limites estabelecidos nos marcos regulatórios de dívida. Portanto, seu uso deve ser acompanhado de rígidos controles, relatórios transparentes e uma avaliação rigorosa de sua sustentabilidade fiscal (Saxena, 2022).

Quadro 4.3

Convênios de obras por impostos

Os convênios por impostos permitem que o setor privado financie infraestrutura em troca de deduzir o custo das obras de suas obrigações tributárias. No Peru, o Convênio de Obras por Impuestos permite a empresas privadas financiar e executar projetos de investimento público. Para projetos subnacionais, as empresas recebem um Certificado de Investimento Público Regional e Local (CIPRL) pelo valor investido, que se aplica ao pagamento do imposto de renda. Após a conclusão da obra, o MEF deduz até 30% das transferências anuais para o governo regional ou local até cobrir o valor do CIPRL. Dessa forma, o mecanismo permite que os governos subnacionais financiem o investimento público com base em transferências futuras.

Entre 2009 e 2023, 95 governos regionais e 349 governos locais utilizaram essa modalidade para financiar projetos de investimento nos setores de transporte (29% do total de projetos), educação (27%), saneamento (12%), segurança (11%) e outros (21%).

Fonte: Elaboração própria com informações da Proinversión (2024).

Busca do equilíbrio entre o controle do endividamento subnacional e a sustentabilidade do investimento público

Uma preocupação central é como a regulamentação do endividamento subnacional e, de forma mais geral, as regras fiscais afetam o investimento público. Essa preocupação é justificada: os investimentos são mais discricionários do que outros gastos, como remunerações de funcionários ou serviços da dívida, e, portanto, são mais suscetíveis a restrições fiscais. Além disso, em períodos de ajuste fiscal, os cortes nos gastos de investimento tendem a ser menos visíveis para o eleitor do que as reduções em outros itens, como transferências sociais, o que aumenta a probabilidade de que eles estejam sujeitos a consolidações fiscais. Soma-se a isso o fato de que os benefícios do investimento público tendem a se materializar a longo prazo, incentivando os governos a priorizar os gastos correntes, de impacto mais imediato, em detrimento dos projetos de investimento estratégico, com implicações negativas para o crescimento econômico e a equidade.

O controle do endividamento subnacional coloca um claro dilema (*trade-off*). Controles mais rigorosos, por exemplo, impondo limites rígidos ao endividamento ou o endurecimento dos requisitos de aprovação, promovem a disciplina fiscal, mas podem restringir o financiamento do investimento público. Pelo contrário, controles mais flexíveis permitem maior margem de manobra para priorizar projetos de investimento público, embora apresentem o risco de acumulação de dívida se não forem administrados adequadamente.

Evidências regionais mostram que as regras fiscais subnacionais têm sido fundamentais para controlar o endividamento, preservando, assim, a estabilidade macroeconômica, embora ainda enfrentem desafios, como a falta de tratamento diferenciado para os gastos de capital, a ausência de mecanismos anticíclicos e restrições de acesso ao financiamento para investimento (Jiménez et al., 2021).

O primeiro desafio pode ser enfrentado pela regra de ouro. Essa abordagem permite o endividamento dos governos subnacionais exclusivamente para financiar investimentos, mantendo um equilíbrio nas contas e promovendo a sustentabilidade fiscal a longo prazo. Na Colômbia, a regra introduzida em 2000 limita os gastos de funcionamento a 80% das receitas correntes, reduzindo os déficits sem afetar o investimento.

Carreri e Martínez (2024) mostram que essa regra diminuiu a probabilidade de déficits operacionais e totais, principalmente pela redução dos gastos operacionais, ao mesmo tempo em que manteve o fornecimento de bens públicos essenciais, como educação e água potável. Isso sugere que separar explicitamente os gastos correntes de investimento nas regulamentações pode melhorar a sustentabilidade fiscal, proteger o investimento público e garantir a prestação de serviços locais essenciais.

Embora nenhuma evidência de contabilidade criativa tenha sido detectada no caso da Colômbia – por exemplo, a reclassificação de gastos operacionais como gastos de investimento para contornar a regra fiscal – é importante que esse tipo de regra seja acompanhada de controles rigorosos para evitar abusos contábeis. Utilizando dados da Suíça, Burret e Feld (2018) documentam que parte do aumento do investimento registrado nos cantões em decorrência da introdução da regra de ouro é explicada por práticas contábeis criativas.

Uma alternativa para manter níveis adequados de investimento público durante o ciclo econômico é a introdução de cláusulas de escape, que permitem um relaxamento temporário das regras fiscais em situações extraordinárias, como crises econômicas graves ou desastres naturais. Essas cláusulas ajudam a preservar a credibilidade das regras fiscais ao prever exceções justificadas, evitando o não cumprimento ou a suspensão total das regras (Eyraud et al., 2020). Por exemplo, a falta dessas cláusulas nas regras fiscais subnacionais da Colômbia levou à sua suspensão total durante a pandemia da COVID-19, definindo discricionariamente as condições e prazos de retorno às medidas originais (Pérez-Valbuena, Ricciulli Marin et al., 2024).

No entanto, as cláusulas de escape exigem um projeto claro que especifique as situações em que são acionadas, sua duração e as condições de retorno à conformidade fiscal, além de incluir mecanismos de controle para evitar abusos. Por exemplo, no Brasil, essas cláusulas exigem que os governos subnacionais apresentem um plano para retornar à conformidade fiscal dentro de um determinado prazo (Eyraud et al., 2020).

Por fim, a criação de regulamentações para o endividamento subnacional deve considerar as diferenças na capacidade de geração de receitas dos governos regionais e locais. Jiménez et al. (2021) destacam que, em regiões com capacidade fiscal limitada, um controle rígido do endividamento poderia reduzir o investimento em áreas-chave, aprofundando as desigualdades entre os territórios. Portanto, é essencial que as regras fiscais sejam adaptadas ao contexto local, garantindo tanto a sustentabilidade fiscal quanto o desenvolvimento dos governos subnacionais.

A necessidade de um controle mais flexível do endividamento é maior nos países onde o acesso ao crédito condiciona o investimento. Em muitos casos, o investimento público subnacional depende de transferências nacionais, mas, em outros, os limitados recursos próprios fazem com que o endividamento seja essencial. Por exemplo, no Peru, a queda nas receitas de recursos naturais reduziu o investimento local, parcialmente compensado por outras fontes, embora insuficiente para manter os níveis anteriores (Jiménez et al., 2020).

Em suma, a criação de regras fiscais subnacionais enfrenta um dilema entre garantir a sustentabilidade fiscal e promover o investimento público. Regras rígidas garantem a disciplina fiscal, mas podem ser muito restritivas, limitando os investimentos necessários. Regras flexíveis, por sua vez, oferecem uma estrutura mais adaptável, mas envolvem riscos de acumulação de dívida ou abuso em sua aplicação. Alcançar esse equilíbrio requer regras cuidadosamente elaboradas, adaptadas ao contexto subnacional e acompanhadas de mecanismos de transparência e prestação de contas.