

Precatórios dos entes subnacionais: Impactos da PEC 66

Analysts

Fabio Serrano

Brazil – Banco BTG Pactual S.A.
fabio.serrano@btgpactual.com
+55 11 3383 6400

O estoque de precatórios subnacionais em atraso chegou a R\$193 bilhões ao fim de 2024, sendo R\$110,4 bilhões de responsabilidade dos Estados e R\$82,9 bilhões dos Municípios. Apesar de mais de uma década de tentativas legislativas para quitar essa dívida, as sucessivas iniciativas apenas adiaram os pagamentos sem enfrentar de forma estrutural o crescimento do passivo.

A nova tentativa de reformular esse regime, atualmente em tramitação por meio da PEC 66, aprofunda o problema ao reduzir os pagamentos devidos e eliminar o prazo final para quitação dos precatórios. A proposta retoma pontos já considerados inconstitucionais pelo STF em decisões sobre a EC 62 e a chamada PEC dos Precatórios.

Estimamos que, caso as novas regras já estivessem em vigor em 2024, os pagamentos teriam sido R\$12,9 bilhões menores, reduzindo o desembolso de R\$30,7 bilhões para R\$17,8 bilhões. Ao longo da próxima década, estimamos que o estoque de precatórios em atraso poderá ultrapassar R\$880 bilhões caso as novas regras sejam aprovadas.

Com tetos de pagamento baixos, correção monetária inferior ao custo do capital e ausência de um prazo final para quitação, a proposta transfere parte do custo do ajuste aos credores e consolida um regime de postergação permanente dos pagamentos. Ao institucionalizar o atraso sistemático, compromete garantias constitucionais como a coisa julgada, o direito de propriedade e a separação dos Poderes.

Em vez de flexibilizar as regras atuais, inclusive para entes que não enfrentam dificuldades de pagamento, o ideal seria reforçar o regime existente, com a criação de instrumentos para um ajuste fiscal efetivo, capaz de liberar os recursos necessários para reduzir o estoque acumulado em um horizonte de tempo compatível com os direitos dos credores.

DISCLAIMERS PERTINENTES A ESTE RELATÓRIO INICIAM NA PÁGINA 13

Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com a(s) companhia(s) coberta(s) neste relatório. Por esta razão, investidores devem estar cientes de eventuais conflitos de interesse que potencialmente possam afetar os objetivos deste relatório. Investidores devem considerar este relatório apenas como mais um fator no processo de tomada de decisão de seus investimentos. Qualquer Cidadão Norte-Americano Especificado como US Person(USP) que receber este relatório e desejar realizar uma operação com valores mobiliários analisados neste relatório, deverão fazê-lo com o BTG Pactual US Capital, LLC - 212-293-4600, 601 Lexington Avenue, 57º andar, Nova York NY 10022.

Precatórios dos entes subnacionais: Impactos da PEC 66

Ao final do primeiro semestre de 2025, o Congresso avançou na tramitação da PEC 66. A proposta foi aprovada pela Câmara dos Deputados e retornou ao Senado, restando apenas a aprovação em segundo turno para a conclusão do processo legislativo.

A PEC trata de diversos temas, como a contabilização de precatórios federais no limite de gastos e na meta de resultado primário, o parcelamento de dívidas previdenciárias de Estados e Municípios, e a desvinculação de receitas dos entes subnacionais. Este relatório concentra-se nas mudanças propostas para os precatórios de Estados e Municípios, contextualizando as alterações, explicando suas implicações e avaliando seu impacto fiscal.

Breve histórico

Os precatórios devidos pelos entes subnacionais totalizavam, ao final de 2024, R\$193,3 bilhões, sendo R\$110,4 bilhões referentes aos Estados e R\$82,9 bilhões aos Municípios (ver gráfico 1). Esses débitos já foram objeto de diversos programas de parcelamento desde a promulgação da Constituição.

A primeira tentativa de criar um regime especial de pagamento para os entes subnacionais ocorreu com a Emenda Constitucional 62, promulgada em 2009. Ela permitia a adesão voluntária a um sistema de parcelamento por até 15 anos, a partir da data de ingresso. As parcelas eram definidas com base em um plano anual de pagamento elaborado pelo próprio ente.

Em 2013, o Supremo Tribunal Federal (STF) declarou a emenda inconstitucional. Para a Corte, as regras eram demasiadamente vagas e na prática permitiam o adiamento indefinido do pagamento dos precatórios, em violação aos princípios da separação dos Poderes, da coisa julgada, do direito de propriedade e da efetividade da tutela jurisdicional. O STF também entendeu que o regime feria o princípio da isonomia, uma vez que favorecia alguns credores em detrimento de outros.

Em 2016, o Congresso aprovou a Emenda Constitucional 94, numa tentativa de ajustar o modelo anterior à decisão do STF. O novo regime previa que o saldo devedor — corrigido pela inflação — deveria ser quitado até o final de 2020. As parcelas mensais corresponderiam a 1/12 de um percentual da Receita Corrente Líquida (RCL) do ente, suficiente para eliminar o estoque no prazo, mas nunca inferior ao patamar de pagamentos já praticado.

Embora o STF não tenha declarado a EC 94 inconstitucional, a medida também se revelou insuficiente para equacionar o crescente saldo de precatórios não pagos. Diante da persistência do problema, foram aprovadas novas emendas — EC 99/2017 e EC 109/2021 — que postergaram o prazo de quitação, primeiro para 2024 e, depois, para 2029.

Paralelamente, o pagamento de precatórios federais também foi objeto de restrições semelhantes. As Emendas Constitucionais 113 e 114, aprovadas em 2021 e conhecidas como PEC dos Precatórios, estabeleceram um teto anual para os pagamentos pela União, gerando um acúmulo de aproximadamente R\$60 bilhões em precatórios federais em mora. Posteriormente, o STF declarou inconstitucionais diversos dispositivos dessas emendas, sob o argumento de que, ao permitirem o adiamento indefinido da quitação, violavam os mesmos princípios constitucionais já invocados no julgamento da EC 62. Como consequência, o saldo devido foi quitado ao final de 2023, e desde então os novos precatórios expedidos são pagos sem atrasos pelo governo federal.

A PEC 66

A PEC 66 modifica o regime atual de precatórios, estabelecendo condições significativamente mais vantajosas para os Estados e Municípios, em prejuízo dos credores, e resultando em um saldo crescente de precatórios devidos pelos entes subnacionais.

Ela institui um limite máximo anual para o pagamento de precatórios, em relação à Receita Corrente Líquida (RCL) do ente federativo (ver Tabela 1), que varia de acordo com o estoque em mora, atualizado monetariamente e acrescido de juros. Para aqueles cuja obrigatoriedade de pagamento, nos termos da EC 94, já é inferior ao novo teto proposto, nada muda. No entanto, nos casos em que o valor atualmente pago supera esse novo limite, a PEC permite uma redução no montante anual efetivamente quitado (ver próxima seção).

Além de limitar os pagamentos, a proposta também altera os critérios de atualização dos precatórios, inclusive daqueles já expedidos. De acordo com o novo § 16 do art. 97 do ADCT, a correção será feita com base na variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acrescida de juros simples de 2% ao ano. Caso a soma entre o IPCA e os juros ultrapasse a taxa Selic no mesmo período, prevalecerá esta última. Na grande maioria dos casos, a atualização dos valores devidos ficará abaixo da taxa básica de juros, impondo uma correção inferior ao custo de oportunidade do capital.

Adicionalmente, a PEC 66 revoga o prazo-limite constitucional atualmente vigente para a quitação dos precatórios em mora, previsto para o exercício de 2029. A eliminação dessa delimitação temporal contribui para a flexibilização do sistema e enfraquece os incentivos ao adimplemento, favorecendo o acúmulo de precatórios não pagos ao longo do tempo, com impactos sobre a sustentabilidade fiscal dos entes subnacionais.

Tabela 1: PEC 66 - Limite máximo de pagamento de precatórios

Estoque de precatórios não pagos/RCL	Limite máximo de pagamento
< 15% RCL	1% da RCL
Entre 15% e 25% da RCL	1,5% da RCL
Entre 25% e 35% da RCL	2% da RCL
Entre 35% e 45% da RCL	2,5% da RCL
Entre 45% e 55% da RCL	3% da RCL
Entre 55% e 65% da RCL	3,5% da RCL
Entre 65% e 75% da RCL	4% da RCL
Entre 75% e 85% da RCL	4,5% da RCL
>85% da RCL	5% da RCL

Fonte: PEC 66 e BTG Pactual

A PEC prevê sanções para os entes que descumprirem a regra, como a suspensão de transferências voluntárias da União, o sequestro de valores, a responsabilização de prefeitos e governadores e a suspensão dos limites de gastos. Contudo, como os tetos são baixos, a aplicação dessas sanções tende a ser rara.

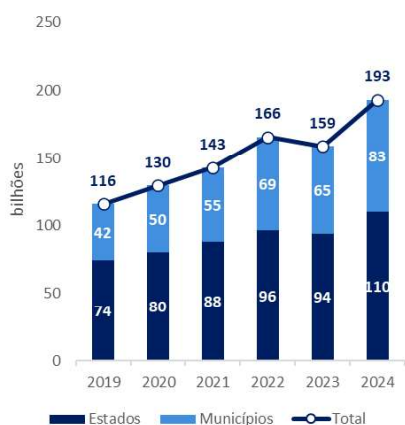
A proposta também estabelece um aumento de 0,5 ponto percentual nos limites máximos de pagamento a cada dez anos. Como se trata de um teto — e não de um piso —, esse mecanismo é inócuo para os entes que já estão abaixo do limite. Para Estados e Municípios para os quais a regra é restritiva, essa elevação contribui para reduzir o montante que deixa de ser pago anualmente. No entanto, da forma como a PEC foi aprovada na Câmara, o ritmo de crescimento desses limites é bastante lento.

Por fim, o impacto da proposta não se restringe aos entes subnacionais e aos credores. A PEC também autoriza a União, nos termos de lei complementar, a instituir linha de crédito especial, por meio de instituições financeiras estatais federais, destinada à quitação de precatórios. Embora essa medida possa auxiliar os entes federativos a saldar suas dívidas com credores privados, ela transfere o risco de inadimplência para a União e suas empresas, dificultando o controle das contas públicas.

Impacto fiscal

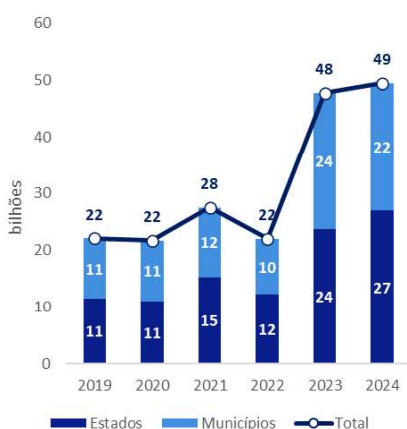
Como destacado anteriormente, o saldo de precatórios em mora ao final de 2024 era de R\$ 193 bilhões (ver gráfico 1). O total de precatórios expedidos em 2023, com vencimento para pagamento em 2024, foi de R\$ 48 bilhões (ver gráfico 2). No entanto, o valor efetivamente pago ficou abaixo desse montante, totalizando R\$ 30,7 bilhões (ver gráfico 3), o que resultou no crescimento do estoque de dívidas não quitadas.

Gráfico 1: Saldo de precatórios em mora



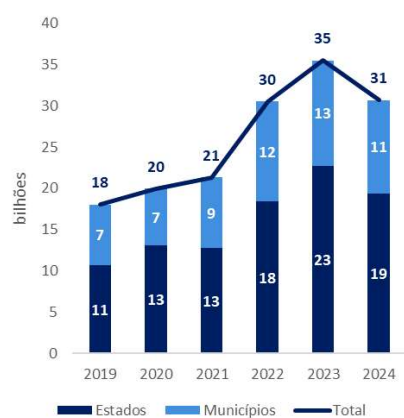
Fonte: CNJ e BTG Pactual

Gráfico 2: Montante de precatórios expedidos para o ano seguinte



Fonte: CNJ e BTG Pactual

Gráfico 3: Montante de precatórios pagos



Fonte: CNJ e BTG Pactual

Em teoria, as regras atuais deveriam garantir a quitação do estoque de precatórios em mora dos entes subnacionais até o final de 2029 (ver gráfico 4). Na prática, porém, o descumprimento dos pagamentos — muitas vezes respaldado por liminares judiciais — e a recorrente expectativa de novas extensões de prazo enfraquecem a efetividade da regra. O mecanismo tem se mostrado insuficiente para assegurar a quitação integral da dívida até o prazo estabelecido, sem conseguir sequer estabilizar o crescimento do estoque. Além disso, os valores de pagamento definidos anualmente entre os entes e os Tribunais de Justiça têm sido impactados por emissões de precatórios e por variações na taxa Selic superiores ao antecipado, o que reforça a inadequação do modelo. Muito provavelmente, mesmo sem a aprovação da PEC 66, haveria uma nova prorrogação do prazo ao final de 2029. A proposta em discussão, portanto, agrava um problema já existente.

Na ausência de um parâmetro objetivo para projetar a trajetória da dívida sem a aprovação da PEC, utilizamos a mecânica atualmente prevista na Constituição como base para as simulações a seguir, ainda que se trate de um cenário otimista. Na prática, essa hipótese tende a subestimar o impacto da PEC 66 sobre a dinâmica dos precatórios em atraso, mas não altera a estimativa para 2024 nem as principais conclusões do estudo.

Simulamos como teria sido o fluxo de pagamentos em 2024 caso as novas regras da PEC 66 já estivessem em vigor. Os limites impostos pela proposta são restritivos para um número significativo de entes subnacionais. Das 27 unidades federativas, apenas seis apresentaram desembolsos inferiores ao teto definido, e, portanto, não seriam afetadas. No entanto, essas seis unidades representaram apenas 5% do total pago naquele ano.

Para os demais Estados, a PEC teria reduzido os pagamentos em R\$8,7 bilhões (ver anexo). Em valores absolutos, o mais beneficiado seria São Paulo (R\$1,6 bilhão), além do Paraná e Rio Grande do Sul (ambos com redução de R\$1,1 bilhão). Nesse último, parte do impacto se deve ao pagamento mais elevado registrado em 2024, resultado de um empréstimo contraído com esse objetivo no âmbito do Regime de Recuperação Fiscal.

Entre os municípios, dos 5.545 presentes na base de dados, 1.230 teriam seus pagamentos limitados pelos novos tetos. Esses municípios, no entanto, representaram 82% do total pago em 2024. A redução acumulada no pagamento municipal seria de R\$4,1 bilhões, com destaque para o município de São Paulo, cujo desconto alcançaria R\$0,9 bilhão (ver anexo).

Dessa forma, caso a PEC 66 já estivesse em vigor em 2024, a redução total nos pagamentos teria sido de R\$12,9 bilhões, diminuindo o montante desembolsado de R\$30,7 bilhões para R\$17,8 bilhões (ver tabela 2).

É importante destacar que a ampliação do espaço fiscal promovida pela PEC 66 não implica, por si só, um aumento do gasto total, pois o valor liberado decorre da postergação do pagamento de precatórios. Na prática, o que ocorre é uma substituição: abre-se espaço no orçamento para acomodar novos gastos, mas deixa-se de pagar parte dos precatórios. Contudo, acumula-se um passivo a ser quitado futuramente, e esse estoque crescente de precatórios em mora representará um impulso fiscal quando for efetivamente pago. Em tese, esse pagamento dependeria da disponibilidade orçamentária, já que os entes subnacionais não podem emitir dívida; no entanto, a PEC autoriza a contratação de crédito junto a bancos públicos federais, o que pode antecipar o impacto fiscal.

Tabela 2: Impacto da PEC 66 estimado para 2024 – Impacto agregado por UF (R\$ bilhões)

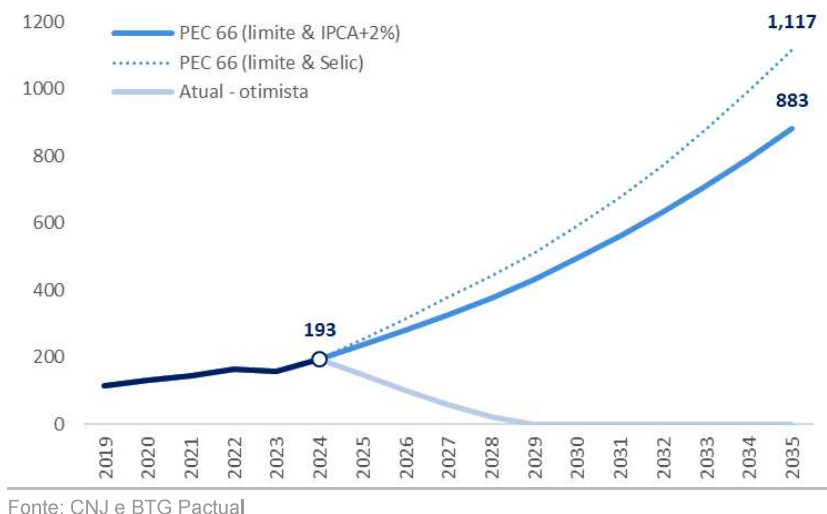
UF	Estoque	Expedidos	Pagos	RCL	Estoque (% RCL)	Pagos (% RCL)	Desconto
AC	0.3	0.1	0.1	13.8	2.4%	0.7%	0.0
AL	0.4	0.4	0.3	35.6	1.1%	0.9%	0.1
AM	1.4	0.4	0.7	46.1	3.0%	1.4%	0.3
AP	0.9	0.4	0.2	11.6	8.0%	1.8%	0.1
BA	11.4	2.2	2.0	136.5	8.3%	1.4%	1.1
CE	1.8	0.5	0.5	81.0	2.2%	0.6%	0.1
DF	4.7	0.8	0.8	36.1	12.9%	2.1%	0.4
ES	0.0	0.4	0.3	49.2	0.1%	0.6%	0.0
GO	1.9	1.5	0.9	80.3	2.4%	1.2%	0.3
MA	2.3	0.9	0.8	65.1	3.5%	1.2%	0.4
MG	7.7	1.3	1.9	224.1	3.4%	0.9%	0.4
MS	0.1	0.2	0.2	39.6	0.1%	0.5%	0.0
MT	1.1	0.9	0.6	57.2	1.9%	1.1%	0.2
PA	0.9	0.8	0.2	79.7	1.1%	0.3%	0.0
PB	12.9	2.0	0.8	39.6	32.5%	1.9%	0.3
PE	0.6	0.6	0.4	83.8	0.7%	0.5%	0.0
PI	3.4	0.4	0.9	34.9	9.6%	2.6%	0.7
PR	8.3	2.1	2.2	132.5	6.3%	1.7%	1.3
RJ	15.0	5.2	2.7	196.2	7.7%	1.4%	1.3
RN	4.6	2.4	0.6	34.2	13.5%	1.6%	0.2
RO	3.9	0.4	0.6	22.8	17.2%	2.8%	0.4
RR	0.6	0.3	0.2	11.4	5.6%	1.6%	0.1
RS	17.8	2.4	2.7	124.4	14.3%	2.1%	1.2
SC	3.7	1.9	0.9	95.4	3.9%	1.0%	0.2
SE	3.1	0.4	0.7	27.3	11.2%	2.7%	0.5
SP	83.2	19.8	8.1	545.9	15.2%	1.5%	2.9
TO	1.1	0.2	0.3	24.0	4.5%	1.1%	0.1
Total	192.9	49.3	30.6	2328.3	8.3%	1.3%	12.9

Fonte: CNJ, RREO e BTG Pactual

Adicionalmente, simulamos o impacto da nova PEC na dinâmica dos precatórios em mora ao longo dos próximos 10 anos. Com a redução do volume pago anualmente, tudo o mais constante, o estoque de precatórios em mora cresce mais rapidamente. Estimamos que os precatórios devidos alcançarão R\$883 bilhões ao final de 2035 (ver gráfico 4).

O crescimento da dívida seria ainda maior, não fosse a mudança nos critérios de atualização dos precatórios. No entanto, essa compressão do passivo não resulta de um esforço fiscal legítimo. Trata-se, antes, da imposição de regras que restringem os direitos dos credores, rebaixando o valor reconhecido judicialmente com base em critérios inferiores ao custo de oportunidade do capital. Em vez de resolver o problema de forma estruturada, a PEC transfere parte do ônus do ajuste para os titulares dos créditos. Estimamos que essa compressão forçada do passivo deverá reduzir o montante total da dívida em cerca de R\$235 bilhões ao final de 2035 (ver gráfico 4).

Gráfico 4: Estoque de precatórios em mora – PEC 66 (R\$ bilhões)

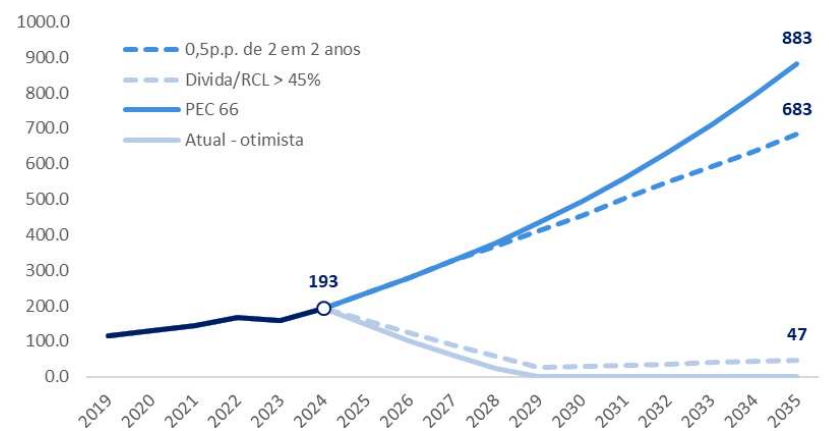


Cenários alternativos

Uma das alternativas para tornar a PEC mais rígida seria acelerar a elevação dos limites máximos de pagamento. Em vez do acréscimo de 0,5 ponto percentual a cada dez anos, como previsto no texto aprovado pela Câmara, esse aumento poderia ocorrer a cada dois anos. Contudo, nossa simulação indica que a medida seria insuficiente para resolver o problema do estoque crescente de precatórios devidos, atenuando de forma modesta o seu ritmo de crescimento: ao final de uma década, o passivo atingiria R\$683 bilhões (*ver gráfico 5*).

Já a alternativa de concentrar a redução dos pagamentos apenas nos entes mais endividados teria impacto fiscal bem mais relevante. Uma possibilidade seria suprimir do texto os limites de pagamento para aqueles com endividamento de até 45% da RCL, focando apenas nos Estados e Municípios cujo saldo devedor ultrapasse esse patamar. Estimamos que essa medida resultaria em uma trajetória muito próxima à observada no cenário sem a aprovação da PEC (*ver gráfico 5*).

Gráfico 5: Estoque de precatórios em mora – Alterações à PEC 66 (R\$ bilhões)



Fonte: CNJ e BTG Pactual

Conclusão

Ao longo dos últimos anos, o fluxo de pagamento de precatórios dos entes subnacionais não tem sido suficiente para quitar os novos precatórios expedidos, resultando em um estoque crescente de dívidas judiciais. A PEC 66 tende a intensificar esse quadro, acelerando o ritmo de crescimento desse passivo.

A proposta se insere em uma longa série de tentativas legislativas que buscaram lidar com o problema por meio de sucessivos adiamentos, em vez de adotar medidas estruturais. Ao combinar tetos baixos de pagamento, indexadores menos favoráveis aos credores e a revogação do prazo final para quitação, a PEC enfraquece os mecanismos que estimulam o cumprimento das obrigações e transfere parte do custo do ajuste para quem já teve seu direito reconhecido judicialmente.

A proposta resgata elementos semelhantes a dispositivos cuja inconstitucionalidade já foi reconhecida pelo STF, em decisões relacionadas à EC 62 e à chamada PEC dos Precatórios. Ao permitir o adiamento indefinido da quitação, cria um arranjo permanente de postergação, com implicações para garantias constitucionais como a coisa julgada, o direito de propriedade e a separação dos Poderes.

Em vez de flexibilizar as regras atuais, inclusive para entes que não enfrentam dificuldades de pagamento, o ideal seria reforçar o regime existente, com a criação de instrumentos para um ajuste fiscal efetivo, capaz de liberar os recursos necessários para reduzir o estoque acumulado em um horizonte de tempo compatível com os direitos dos credores.

Anexo

Tabela 3: Impacto da PEC 66 estimado para 2024 – Impacto Estadual (R\$ bilhões)

UF	Estoque	Expedidos	Pagos	RCL	Estoque (% RCL)	Pagos (% RCL)	Desconto
AC	0.0	0.1	0.1	10.1	0.4%	0.8%	0.0
AL	0.2	0.3	0.2	16.9	1.2%	1.2%	0.1
AM	0.6	0.3	0.4	26.6	2.3%	1.7%	0.2
AP	0.5	0.2	0.1	8.9	5.5%	1.3%	0.0
BA	9.3	1.5	1.4	65.0	14.3%	2.1%	0.8
CE	0.7	0.2	0.2	36.4	2.0%	0.5%	0.0
DF	4.7	0.8	0.8	36.1	12.9%	2.1%	0.4
ES	0.0	0.1	0.2	26.4	0.0%	0.6%	0.0
GO	1.3	0.8	0.5	42.3	3.0%	1.3%	0.1
MA	1.5	0.4	0.6	29.6	5.2%	2.0%	0.4
MG	3.6	0.1	1.0	103.5	3.5%	0.9%	0.0
MS	0.0	0.1	0.1	20.4	0.0%	0.4%	0.0
MT	0.3	0.4	0.4	33.0	1.0%	1.3%	0.1
PA	0.1	0.2	0.1	41.2	0.1%	0.2%	0.0
PB	7.6	1.7	0.6	18.9	40.2%	3.0%	0.2
PE	0.2	0.2	0.3	43.8	0.4%	0.6%	0.0
PI	2.2	0.1	0.8	17.2	12.6%	4.4%	0.6
PR	6.9	1.3	1.7	66.2	10.4%	2.5%	1.1
RJ	10.8	3.2	1.8	92.8	11.7%	2.0%	1.0
RN	3.4	1.8	0.3	17.3	19.9%	1.9%	0.1
RO	3.5	0.3	0.6	14.2	24.7%	3.9%	0.4
RR	0.6	0.2	0.2	7.8	7.7%	2.1%	0.1
RS	14.9	1.6	2.3	60.0	24.8%	3.8%	1.1
SC	3.0	1.3	0.5	46.6	6.4%	1.1%	0.1
SE	1.8	0.2	0.4	15.3	12.0%	2.9%	0.3
SP	31.9	9.5	3.9	251.4	12.7%	1.5%	1.6
TO	0.7	0.1	0.2	14.7	4.7%	1.2%	0.0
Total	110.4	27.0	19.4	1162.5	9.5%	1.7%	8.7

Fonte: CNJ, RREO e BTG Pactual

Tabela 4: Impacto da PEC 66 estimado para 2024 – Impacto municipal agregado por UF (R\$ bilhões)

UF	Estoque	Expedidos	Pagos	RCL	Estoque (% RCL)	Pagos (% RCL)	Desconto
AC	0.3	0.1	0.0	3.7	7.8%	0.6%	0.0
AL	0.2	0.1	0.1	18.6	1.1%	0.7%	0.1
AM	0.8	0.1	0.2	19.5	4.0%	1.1%	0.1
AP	0.4	0.2	0.1	2.8	16.2%	3.2%	0.1
BA	2.1	0.7	0.6	71.4	2.9%	0.8%	0.3
CE	1.1	0.3	0.3	44.6	2.4%	0.6%	0.1
DF	-	-	-	-	-	-	-
ES	0.0	0.3	0.1	22.8	0.2%	0.6%	0.0
GO	0.7	0.7	0.4	37.9	1.7%	1.1%	0.2
MA	0.7	0.5	0.2	35.5	2.1%	0.6%	0.1
MG	4.1	1.3	1.0	120.6	3.4%	0.8%	0.4
MS	0.1	0.1	0.1	19.2	0.3%	0.5%	0.0
MT	0.8	0.4	0.2	24.2	3.2%	0.9%	0.1
PA	0.8	0.6	0.1	38.5	2.2%	0.3%	0.0
PB	5.3	0.4	0.2	20.7	25.5%	1.0%	0.1
PE	0.4	0.4	0.1	40.0	1.0%	0.4%	0.0
PI	1.2	0.4	0.2	17.7	6.8%	0.9%	0.1
PR	1.4	0.8	0.6	66.3	2.1%	0.9%	0.2
RJ	4.2	2.0	0.9	103.5	4.1%	0.8%	0.4
RN	1.2	0.6	0.2	16.9	7.0%	1.4%	0.1
RO	0.4	0.1	0.1	8.6	4.9%	1.0%	0.0
RR	0.0	0.1	0.0	3.6	1.0%	0.4%	0.0
RS	2.9	0.8	0.4	64.3	4.5%	0.6%	0.1
SC	0.7	0.6	0.4	48.8	1.5%	0.9%	0.1
SE	1.2	0.2	0.3	12.0	10.2%	2.4%	0.2
SP	51.2	10.3	4.2	294.5	17.4%	1.4%	1.4
TO	0.4	0.2	0.1	9.3	4.2%	0.9%	0.0
Total	82.5	22.3	11.2	1165.8	7.1%	1.0%	4.1

Fonte: CNJ, RREO e BTG Pactual

Tabela 5: Impacto da PEC 66 estimado para 2024 – Impacto municipal – Capitais (R\$ bilhões)

Capital - UF	Estoque	Expedidos	Pagos	RCL	Estoque (% RCL)	Pagos (% RCL)	Desconto
Rio Branco – AC	0.1	0.0	0.0	1.6	5.7%	0.6%	0.0
Maceió – AL	0.1	0.0	0.0	4.9	2.2%	0.9%	0.0
Manaus – AM	0.5	0.0	0.2	9.2	5.7%	1.9%	0.1
Macapá – AP	0.3	0.2	0.1	1.9	16.0%	2.9%	0.0
Salvador – BA	0.5	0.1	0.2	10.4	5.2%	1.9%	0.1
Fortaleza – CE	0.3	0.0	0.1	11.4	2.3%	1.0%	0.0
Vitória – ES	0.0	0.1	0.0	3.1	0.0%	1.2%	0.0
Goiânia – GO	0.2	0.3	0.2	8.1	2.3%	2.3%	0.1
São Luís – MA	0.0	0.0	0.1	5.3	0.2%	1.0%	0.0
Belo Horizonte – MG	1.0	0.2	0.2	17.0	5.9%	1.3%	0.1
Campo Grande – MS	0.0	0.0	0.0	5.2	0.0%	0.0%	0.0
Cuiabá – MT	0.5	0.3	0.1	3.7	13.7%	2.5%	0.0
Belém – PA	0.1	0.1	0.1	4.9	1.5%	1.0%	0.0
João Pessoa – PB	0.0	0.1	0.0	4.0	0.6%	1.1%	0.0
Recife – PE	0.0	0.0	0.0	7.4	0.3%	0.6%	0.0
Teresina – PI	0.1	0.0	0.0	4.4	1.4%	0.9%	0.0
Curitiba – PR	0.0	0.1	0.0	11.7	0.0%	0.4%	0.0
Rio de Janeiro – RJ	0.6	0.6	0.0	34.9	1.7%	0.1%	0.0
Natal – RN	0.6	0.1	0.0	4.0	13.9%	1.2%	0.0
Porto Velho – RO	0.3	0.0	0.0	2.4	12.9%	0.1%	0.0
Boa Vista – RR	0.0	0.0	0.0	2.4	0.0%	0.2%	0.0
Porto Alegre – RS	0.3	0.1	0.0	9.1	3.0%	0.5%	0.0
Florianópolis – SC	0.1	0.1	0.0	3.2	3.4%	1.0%	0.0
Aracaju – SE	0.4	0.0	0.1	3.2	12.2%	3.3%	0.1
São Paulo – SP	30.8	6.2	2.5	93.8	32.9%	2.7%	0.9
Palmas – TO	0.0	0.0	0.0	2.0	2.2%	0.8%	0.0
Total	36.8	8.8	4.2	269.0	13.7%	1.6%	1.5

Fonte: CNJ, RREO e BTG Pactual

Macroeconomic Research Analysts

Mansueto Almeida
Chief Economist
+55 11 3383 9856
mansueto.almeida@btgpactual.com

Iana Ferrão
+55 11 3383 3453
iana.ferrao@btgpactual.com

Samuel Pessoa
+55 11 30898209
samuel.pessoa@btgpactual.com

Bruno Balassiano
+55 21 3262 9637
bruno.balassiano@btgpactual.com

Bruno Martins
+55 21 3262 4414
bruno-s.martins@btgpactual.com

Luiza Paparounis
+55 11 33833245
luiza.paparounis@btgpactual.com

Fabio Serrano
+55 11 3383 6400
fabio.serrano@btgpactual.com

Pedro Oliveira
+55 11 3383 9167
Pedro-H.Oliveira@btgpactual.com

Francisco Lopes
+55 11 3383 6989
francisco.lopes@btgpactual.com

Laura Florez
+57 (601) 3078090
laura.florez@btgpactual.com

Sofia Ordonez
+54 11 3754 0913
sofia.ordonez@btgpactual.com

Munir Jalil
+57 (601) 9276529
munir.jalil@btgpactual.com

Pablo Cruz
+562 2587 5903
pablo.cruz@btgpactual.com

Sebastian Pina
+562 2587 5442
sebastian.pina@btgpactual.com

Mariana Villabona
+57 (1) 3078090
mariana.villabona@btgpactual.com

Andres Borenstein
+54 11 3754 0908
andres.borenstein@btgpactual.com

Disclosures

Required Disclosure

This report has been prepared by Banco BTG Pactual S.A.

The figures contained in performance charts refer to the past; past performance is not a reliable indicator of future results.

Analyst Certificate

Each research analyst primarily responsible for the content of this investment research report, in whole or in part, certifies that:

(i) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers, and such recommendations were elaborated independently, including in relation to Banco BTG Pactual S.A. and/or its affiliates, as the case may be;

(ii) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to any specific recommendations or views contained herein or linked to the price of any of the securities discussed herein.

Research analysts contributing to this report who are employed by a non-US Broker dealer are not registered/qualified as research analysts with FINRA and therefore are not subject to the restrictions contained in the FINRA rules on communications with a subject company, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Part of the analyst compensation comes from the profits of Banco BTG Pactual S.A. as a whole and/or its affiliates and, consequently, revenues arisen from transactions held by Banco BTG Pactual S.A. and/or its affiliates.

Where applicable, the analyst responsible for this report and certified pursuant to Brazilian regulations will be identified in bold on the first page of this report and will be the first name on the signature list.

Global Disclaimer

18. This report has been prepared by Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A."), a Brazilian regulated bank. BTG Pactual S.A. is the responsible for the distribution of this report in Brazil. BTG Pactual US Capital LLC ("BTG Pactual US"), a broker-dealer registered with the U.S. Securities and Exchange Commission and a member of the Financial Industry Regulatory Authority and the Securities Investor Protection Corporation is distributing this report in the United States. BTG Pactual US is an affiliate of BTG Pactual S.A. BTG Pactual US assumes responsibility for this research for purposes of U.S. law. Any U.S. person receiving this report and wishing to effect any transaction in a security discussed in this report should do so with BTG Pactual US at 212-293-4600, 601 Lexington Ave. 57th Floor, New York, NY 10022.

This report is being distributed in the United Kingdom by BTG Pactual (UK) Limited ("BTG Pactual UK"), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority of the United Kingdom. BTG Pactual UK has not: (i) produced this report, (ii) substantially altered its contents, (iii) changed the direction of the recommendation, or (iv) disseminated this report prior to its issue by BTG Pactual S.A./BTG Pactual US. BTG Pactual UK does not distribute summaries of research produced by BTG Pactual S.A..

This report is being distributed in the EEA by BTG Pactual Portugal – Empresa de Investimentos S.A. ("BTG Pactual PT"), which is authorized and regulated by the Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) of Portugal. BTG Pactual PT has not: (i) produced this report, (ii) substantially altered its contents, (iii) changed the direction of the recommendation, or (iv) disseminated this report prior to its issue by BTG Pactual S.A./BTG Pactual US. BTG Pactual PT does not distribute summaries of research produced by BTG Pactual S.A..

BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa ("BTG Pactual Chile"), formerly known as Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa, is a Chilean broker dealer registered with Comisión para el Mercado Financiero (CMF) in Chile and responsible for the distribution of this report in Chile and BTG Pactual Perú S.A. Sociedad Agente de Bolsa ("BTG Pactual Peru"), formerly known as Celfin Capital S.A. Sociedad Agente e Bolsa, registered with Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) de Peru is responsible for the distribution of this report in Peru. BTG Pactual Chile and BTG Pactual Peru acquisition by BTG Pactual S.A. was approved by the Brazilian Central Bank on November 14th, 2012.

BTG Pactual S.A. Comisionista de Bolsa ("BTG Pactual Colombia") formerly known as Bolsa y Renta S.A. Comisionista de Bolsa, is a Colombian broker dealer register with the Superintendencia Financiera de Colombia and is responsible for the distribution of this report in Colombia. BTG Pactual Colombia acquisition by BTG Pactual S.A. was approved by Brazilian Central Bank on December 21st, 2012.

BTG Pactual Argentina is a broker dealer (Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral) organized and regulated by Argentinean law, registered with the Exchange Commission of Argentina (Comisión Nacional de Valores) under license Nro. 720 and responsible for the distribution of this report in Argentina. Additionally, the Brazilian Central Bank approved the indirect controlling participation of Banco BTG Pactual S.A. in BTG Pactual Argentina on September 1st, 2017.

References herein to BTG Pactual include BTG Pactual S.A., BTG Pactual US Capital LLC, BTG Pactual UK, BTG Pactual Chile and BTG Pactual Peru and BTG Pactual Colombia and BTG Pactual Argentina as applicable. This report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This report is not directed at you if BTG Pactual is prohibited or restricted by any legislation or regulation in any jurisdiction from making it available to you. You should satisfy yourself before reading it that BTG Pactual is permitted to provide research material concerning investments to you under relevant legislation and regulations. Nothing in this report constitutes a representation that any investment strategy or recommendation contained herein is suitable or appropriate to a recipient's individual circumstances or otherwise constitutes a personal recommendation. It is published solely for information purposes, it does not constitute an advertisement and is not to be construed as a solicitation, offer, invitation or inducement to buy or sell any securities or related financial instruments in any jurisdiction. Prices in this report are believed to be reliable as of the date on which this report was issued and are derived from one or more of the following: (i) sources as expressly specified alongside the relevant data; (ii) the quoted price on the main regulated market for the security in question; (iii) other public sources believed to be reliable; or (iv) BTG Pactual's proprietary data or data available to BTG Pactual. All other information herein is believed to be reliable as of the date on which this report was issued and has been obtained from public sources believed to be reliable. No representation or warranty, either express or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, except with respect to information concerning Banco BTG Pactual S.A., its subsidiaries and affiliates, nor is it intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. In all cases, investors should conduct their own investigation and analysis of such information before taking or omitting to take any action in relation to securities or markets that are analyzed in this report. BTG Pactual does not undertake that investors will obtain profits, nor will it share with investors any investment profits nor accept any liability for any investment losses. Investments involve risks and investors should exercise prudence in making their investment decisions. BTG Pactual accepts no fiduciary duties to recipients of this report and in communicating this report is not acting in a fiduciary capacity. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Opinions, estimates, and projections expressed herein constitute the current judgment of the analyst responsible for the substance of this report as of the date on which the report was issued and are therefore subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or groups of BTG Pactual as a result of using different assumptions and criteria. Because the personal views of analysts may differ from one another, Banco BTG Pactual S.A., its subsidiaries and affiliates may have issued or may issue reports that are inconsistent with, and/or reach different conclusions from, the information presented herein. Any such opinions, estimates, and projections must not be construed as a representation that the matters referred to therein will occur. Prices and availability of financial instruments are indicative only and subject to change without notice. Research will initiate, update and cease coverage solely at the discretion of BTG Pactual Investment Bank Research Management. The analysis contained herein is based on numerous assumptions. Different assumptions could result in materially different results. The analyst(s) responsible for the preparation of this report may interact with trading desk personnel, sales personnel and other constituencies for the purpose of gathering, synthesizing and interpreting market information. BTG Pactual is under no obligation to update or keep current the information contained herein, except when terminating coverage of the companies discussed in the report. BTG Pactual relies on information barriers to control the flow of information contained in one or more areas within BTG Pactual, into other areas, units, groups or affiliates of BTG Pactual. The compensation of the analyst who prepared this report is determined by research management and senior management (not including investment banking). Analyst compensation is not based on investment banking revenues, however, compensation may relate to the revenues of BTG Pactual Investment Bank as a whole, of which investment banking, sales and trading are a part. The securities described herein may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors. Options, derivative products and futures are not suitable for all investors, and trading in these instruments is considered risky. Mortgage and asset-backed securities may involve a high degree of risk and may be highly volatile in response to fluctuations in interest rates and other market conditions. Past performance is not necessarily indicative of future results. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in rates of exchange may adversely affect the value or price of or the income derived from any security or related instrument mentioned in this report, and the reader of this report assumes any currency risk. This report does not take into account the investment objectives, financial situation or particular needs of any particular investor. Investors should obtain independent financial advice based on their own particular circumstances before making an investment decision on the basis of the information contained herein. For investment advice, trade execution or other enquiries, clients should contact their local sales representative. Neither BTG Pactual nor any of its affiliates, nor any of their respective directors, employees or agents, accepts any liability for any loss or damage arising out of the use of all or any part of this report. Notwithstanding any other statement in this report, BTG Pactual UK does not seek to exclude or restrict any duty or liability that it may have to a client under the "regulatory system" in the UK (as such term is defined in the rules of the Financial Conduct Authority). Any prices stated in this report are for information purposes only and do not represent valuations for individual securities or other instruments. There is no representation that any transaction can or could have been effected at those prices and any prices do not necessarily reflect BTG Pactual internal books and records or theoretical model-based valuations and may be

based on certain assumptions. Different assumptions, by BTG Pactual S.A., BTG Pactual US, BTG Pactual UK, BTG Pactual Chile and BTG Pactual Peru and BTG Pactual Colombia and BTG Pactual Argentina or any other source, may yield substantially different results. This report may not be reproduced or redistributed to any other person, in whole or in part, for any purpose, without the prior written consent of BTG Pactual and BTG Pactual accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. Additional information relating to the financial instruments discussed in this report is available upon request. BTG Pactual and its affiliates have in place arrangements to manage conflicts of interest that may arise between them and their respective clients and among their different clients. BTG Pactual and its affiliates are involved in a full range of financial and related services including banking, investment banking and the provision of investment services. As such, any of BTG Pactual or its affiliates may have a material interest or a conflict of interest in any services provided to clients by BTG Pactual or such affiliate. Business areas within BTG Pactual and among its affiliates operate independently of each other and restrict access by the particular individual(s) responsible for handling client affairs to certain areas of information where this is necessary in order to manage conflicts of interest or material interests. Any of BTG Pactual and its affiliates may: (a) have disclosed this report to companies that are analyzed herein and subsequently amended this report prior to publication; (b) give investment advice or provide other services to another person about or concerning any securities that are discussed in this report, which advice may not necessarily be consistent with or similar to the information in this report; (c) trade (or have traded) for its own account (or for or on behalf of clients), have either a long or short position in the securities that are discussed in this report (and may buy or sell such securities), with the securities that are discussed in this report; and/or (d) buy and sell units in a collective investment scheme where it is the trustee or operator (or an adviser) to the scheme, which units may reference securities that are discussed in this report.

United Kingdom: Where this report is disseminated in the United Kingdom by BTG Pactual UK, this report is directed by BTG Pactual UK at those who are the intended recipients of this report. This report has been classified as investment research and should not be considered a form of advertisement or financial promotion under the provisions of FSMA 2000 (Sect. 21(8)). This communication may constitute an investment recommendation under the Market Abuse Regulation 2016 ("MAR") and, as required by MAR, the investment recommendations of BTG Pactual personnel over the past 12 months can be found by clicking on <https://www.btgpactual.com/research/>. Please also consult our website for all relevant disclosures of conflicts of interests relating to instruments covered by this report. While all reasonable effort has been made to ensure that the information contained is not untrue or misleading at the time of publication, no representation is made as to its accuracy or completeness, and it should not be relied upon as such. Past performances offer no guarantee as to future performances. All opinions expressed in the present document reflect the current context and which is subject to change without notice.

EEA: Where this report is disseminated in the selected countries in the EEA by BTG Pactual PT, this report is issued by BTG Pactual PT only to, and is directed by BTG Pactual PT at, those who are the intended recipients of this report. This report has been classified as investment research and should not be considered a form of advertisement or marketing material under the provisions of Mifid II. This communication may constitute an investment recommendation under the Market Abuse Regulation 2016 ("MAR") and, as required by MAR, the investment recommendations of BTG Pactual personnel over the past 12 months can be found by clicking on <https://www.btgpactual.com/research/>. Please also consult our website for all relevant disclosures of conflicts of interests relating to instruments covered by this report. While all reasonable effort has been made to ensure that the information contained is not untrue or misleading at the time of publication, no representation is made as to its accuracy or completeness, and it should not be relied upon as such. Past performances offer no guarantee as to future performances. All opinions expressed in the present document reflect the current context and which is subject to change without notice.

Dubai: This research report does not constitute or form part of any offer to issue or sell, or any solicitation of any offer to subscribe for or purchase, any securities or investment products in the UAE (including the Dubai International Financial Centre) and accordingly should not be construed as such. Furthermore, this information is being made available on the basis that the recipient acknowledges and understands that the entities and securities to which it may relate have not been approved, licensed by or registered with the UAE Central Bank, Emirates Securities and Commodities Authority or the Dubai Financial Services Authority or any other relevant licensing authority or governmental agency in the UAE. The content of this report has not been approved by or filed with the UAE Central Bank or Dubai Financial Services Authority.

United Arab Emirates Residents: This research report, and the information contained herein, does not constitute, and is not intended to constitute, a public offer of securities in the United Arab Emirates and accordingly should not be construed as such. The securities are only being offered to a limited number of sophisticated investors in the UAE who (a) are willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such securities, and (b) upon their specific request. The securities have not been approved by or licensed or registered with the UAE Central Bank or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the UAE. This research report is for the use of the named addressee only and should not be given or shown to any other person (other than employees, agents or consultants in connection with the addressee's consideration thereof). No transaction will be concluded in the UAE and any enquiries regarding the securities should be made with BTG Pactual CTVM S.A. at +55 11 3383-2638, Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14th floor, São Paulo, SP, Brazil, 04538-133.