

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS**

**ETIANE RAMOS SOARES SIZILIO**

**DÍVIDA PÚBLICA SUBNACIONAL: A (IN) SUSTENTABILIDADE FISCAL DO  
ESTADO DE MINAS GERAIS**

**VARGINHA/MG**

**2023**

**ETIANE RAMOS SOARES SIZILIO**

**DÍVIDA PÚBLICA SUBNACIONAL: A (IN) SUSTENTABILIDADE FISCAL DO  
ESTADO DE MINAS GERAIS**

Dissertação apresentada como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Administração Pública pela Universidade Federal de Alfenas. Área de concentração: Administração Pública.

Orientadora: Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Maria Aparecida Curi  
Coorientador: Prof. Dr. Adriano Antônio Nuintin

**VARGINHA/MG**

**2023**

Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal de Alfenas  
Biblioteca Campus Varginha

Sizilio, Etiane Ramos Soares.

Dívida pública subnacional : a (in) sustentabilidade fiscal do estado de Minas Gerais / Etiane Ramos Soares Sizilio. - Varginha, MG, 2023.  
137 f. : il. -

Orientador(a): Maria Aparecida Curi.

Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Universidade Federal de Alfenas, Varginha, MG, 2023.  
Bibliografia.

1. Dívida pública. 2. Federalismo. 3. Sustentabilidade. 4. Minas Gerais.  
I. Curi, Maria Aparecida, orient. II. Título.

ETIANE RAMOS SOARES SIZILIO

**DÍVIDA PÚBLICA SUBNACIONAL: A (IN) SUSTENTABILIDADE FISCAL DO ESTADO DE MINAS GERAIS**

O Presidente da banca examinadora abaixo assina a aprovação da Dissertação apresentada como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Administração Pública pela Universidade Federal de Alfenas. Área de concentração: Administração Pública.

Aprovada em: 04 de dezembro de 2023.

Profa. Dra. Maria Aparecida Curi  
Presidente da Banca Examinadora  
Instituição: Universidade Federal de Alfenas

Prof. Dr. Adriano Antônio Nuintin  
Instituição: Universidade Federal de Alfenas

Profa. Dra Luciana Maria da Costa Cordeiro  
Instituição: Universidade Estadual de Montes Claros

Prof. Dr. Pablo Luiz Martins  
Instituição: Universidade Federal de São João del-Rei



Documento assinado eletronicamente por **Maria Aparecida Curi, Professor do Magistério Superior**, em 06/12/2023, às 14:15, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://sei.unifal-mg.edu.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://sei.unifal-mg.edu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **1152679** e o código CRC **4126652A**.

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, expresso minha gratidão a Deus e à Nossa Senhora por nunca me abandonarem nos momentos desafiadores. A nossa fé faz toda a diferença!

Agradeço ao meu marido, Ricardo, cujo apoio inabalável e compreensão foram fundamentais para que eu pudesse me dedicar e alcançar este objetivo. Ao meu filho, Pedro, que me inspira diariamente. Pedro, você é o meu maior tesouro! À minha mãe, Rosa, pelo amor e incentivo constante. Ao meu pai, Antônio (in memoriam), cujo exemplo de honestidade e fé permanecerá para sempre em meu coração.

Agradeço também a Unifal e a todos os professores do programa de pós-graduação em Administração Pública (Profiap) pelos ensinamentos de alto nível e, de forma especial, à professora Dra. Maria Aparecida Curi, que com paciência e dedicação contribuiu significativamente para a consolidação deste estudo.

Expresso minha gratidão aos membros da banca examinadora que ofereceram valiosas contribuições para o aprimoramento deste trabalho. Agradeço a todos os colegas de mestrado pelo conhecimento compartilhado e pela convivência enriquecedora ao longo do curso.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001.

Que todos os que contribuíram para o meu crescimento e sucesso sejam ricamente abençoados.

Muito obrigada!

## RESUMO

A dívida pública é um elemento essencial para a distribuição intertemporal das políticas públicas, mas se insustentável pode acarretar graves consequências para as finanças dos governos. Em Minas Gerais, constata-se graves desequilíbrios fiscais, acompanhados de um endividamento de grande vulto. Em 2022, a dívida consolidada líquida atingiu 156,95% da receita corrente líquida, com índices maiores apenas nos estados do Rio de Janeiro e do Rio Grande do Sul. O propósito desta pesquisa é analisar a sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais em um cenário de médio prazo, com base na trajetória fiscal entre os anos de 2003 e 2022. A sustentabilidade da dívida pública consiste na capacidade de um governo gerar receitas suficientes para arcar com as despesas e serviços da dívida, no presente, sem comprometer suas finanças no futuro. A compreensão das relações governo e economia foi discutida explorando-se as perspectivas keynesiana e neoclássica representada pela equivalência ricardiana. Enquanto Keynes admite o endividamento público como estímulo para a demanda agregada, embora com ponderações, na visão neoclássica esse endividamento não exerce influência na atividade econômica. Quanto às relações intergovernamentais, buscou-se abordar as teorias do federalismo fiscal como, também, o histórico institucional da dívida dos estados brasileiros, neste contexto. A literatura de estudos anteriores sobre a sustentabilidade da dívida governamental contribuiu para a definição dos procedimentos metodológicos deste estudo. Os dados foram extraídos, especialmente dos anexos fiscais da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) disponibilizados nas bases oficiais dos governos. A sustentabilidade do endividamento do estado foi verificada em três etapas. Análise exploratória de dados fiscais, com foco nas metas e limites estabelecidos na LRF, exame da função de reação fiscal entre resultado primário e a dívida estadual e; análise de séries temporais combinada com simulação de Monte Carlo. Os resultados indicaram que os critérios de avaliação de equilíbrio propostos na LRF, embora essenciais para controle e transparência, não são suficientes para assegurar a sustentabilidade fiscal. O crescimento da dívida pública não gera efeito sobre o resultado primário do estado, que permanece estacionário. Além disso, as análises de cenários indicaram baixas probabilidades de sustentabilidade da dívida mineira nos próximos quatro anos.

Palavras-chave: Federalismo fiscal; dívida pública; sustentabilidade; Minas Gerais.

## ABSTRACT

Public debt plays an important role in government finances, being a key element for the efficient intertemporal distribution of public policies. However, unsustainable indebtedness can have serious repercussions, undermining the economic stability and financial capacity of governments. The state of Minas Gerais faces significant fiscal imbalances, with a rising level of indebtedness. In 2022, the state's net consolidated debt in relation to Net Current Revenue reached 156.95%, with higher ratios only in the states of Rio de Janeiro and Rio Grande do Sul. The purpose of this research is to analyze the sustainability of the public debt of Minas Gerais in a medium-term scenario, based on the fiscal trajectory between the years 2003 and 2022. Public debt sustainability consists of the government's ability to generate sufficient revenue to cover current expenses and debt service without compromising its finances in the future. The understanding of the relationship between the government and the economy was discussed by exploring the Keynesian and neoclassical perspectives represented by the Ricardian equivalence. While Keynes acknowledges public debt as a stimulus for aggregate demand, albeit with qualifications, in the neoclassical view, this debt does not influence economic activity. Regarding intergovernmental relations, the aim was to address the theories of fiscal federalism as well as the institutional history of the debt of Brazilian states in this context. The literature of previous studies on government debt sustainability contributed to the definition of the methodological procedures of this study. The data were extracted, especially from the fiscal annexes of the Fiscal Responsibility Law (LRF) made available in the official government databases. The sustainability of the state's indebtedness was verified in three stages: exploratory analysis of fiscal data, focusing on the goals and limits established in the LRF, examination of the fiscal reaction function between primary results and state debt, and time series analysis combined with Monte Carlo simulation. The results indicated that the criteria for assessing balance proposed in the LRF, although essential for control and transparency, are not sufficient to ensure fiscal sustainability. The growth of public debt has no effect on the state's primary outcome, which remains stable. Furthermore, scenario analyses have indicated low probabilities of sustainability for the debt of the state of Minas Gerais over the next four years.

Keywords: Fiscal federalism; public debt; public debt; Minas Gerais.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Dívida pública interna, estadual e municipal - R\$ (milhões) .....	52
Figura 2 - Dívida líquida dos estados (% PIB), 2001-2022.....	58
Figura 3 - Perfil da dívida contratual de Minas Gerais (2000-2021) .....	80
Figura 4 - Variação (em %) da despesa de pessoal, despesa total e receita total de Minas Gerais (2003-2022) .....	82
Figura 5 – Séries temporais de Receita Primária e Despesa Primária.....	88
Figura 6 – Evolução da receita primária total, valores preditos .....	89
Figura 7 - Evolução da Despesa primária total, valores preditos .....	89
Figura 8 – Simulações de cenários resultado primário e serviços da dívida .....	91
Figura 9 – Probabilidade de sustentabilidade por VPL .....	92
Figura 10 – Histograma Regressão de Resíduos padronizados.....	112
Figura 11 – Gráfico P-P Normal de regressão.....	112
Figura 12 - Gráfico de dispersão .....	113
Figura 13 – Estimativa de despesa primária (Modelo Arima 5.1.1).....	114
Figura 14 – Despesa primária observada e prevista .....	114
Figura 15 - Estimativa de receita primária (Modelo Arima 5.1.1).....	115
Figura 16 - Receita primária observada e prevista .....	115

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Trajetória do federalismo no Brasil, a partir de 1889.....	41
Quadro 2 – Medidas de controle das finanças dos governos (1995-2000).....	52
Quadro 3 – Descrição das variáveis, periodicidade e fonte de dados.....	72
Quadro 4 – Análise de correlação.....	113
Quadro 5 - Análise Anova.....	113

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Distribuição da carga tributária bruta, por unidade federativa, 1990-2021 .....	38
Tabela 2 – Dívida estatal pública nos anos de 1945, 1950, 1954, 1959 e de 1964 .....	45
Tabela 3 – Contratos firmados entre a União e estados, conforme Lei nº 9.496/1997 .....	55
Tabela 4 – % dívida líquida em relação ao RCL (2014-2023).....	59
Tabela 5 – Análise descritiva da DCL, RCL de Minas Gerais.....	77
Tabela 6 – Estoque da dívida contratual de Minas Gerais (2000-2021), em R\$ milhões .....	78
Tabela 7 – Evolução da despesa de pessoal e relação entre receita e despesa .....	81
Tabela 8 – Estatísticas descritivas das variáveis do modelo de reação fiscal.....	86
Tabela 9 – Estimação de modelo de reação fiscal adaptado (2004-2022).....	86
Tabela 10 – Estatística do modelo de série de receita e despesa primária .....	88
Tabela 11 – Cenários-base para simulações de resultado primário de Minas Gerais.....	90
Tabela 12 – Teste de normalidade .....	112

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCB	Banco Central do Brasil
DCL	Despesa Corrente Líquida
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
DP	Despesa de Pessoal
FGTS	Fundo de Garantia por tempo de serviço
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FMI	Fundo Monetário Internacional
FPE	Fundo de Participação dos Estados
FPM	Fundo de Participação dos Municípios
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Serviços
IGP-DI	Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
IPVA	Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores
IR	Imposto de Renda
ITBI	Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
Pasep	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PPA	Plano Plurianual
PPAG	Plano Plurianual de Ação Governamental
RCL	Receita Corrente Líquida
RGF	Relatório de Gestão Fiscal
RREO	Relatório Resumido de Execução Orçamentária
RRF	Regime de Recuperação Fiscal
RRL	Receita Líquida Real
STF	Supremo Tribunal Federal
UFIR	Unidade Fiscal de Referência
VPL	Valor Presente Líquido

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
<b>2</b>	<b>ABORDAGENS ECONÔMICAS E FEDERALISMO FISCAL.....</b>	<b>18</b>
2.1	ABORDAGENS ECONÔMICAS E PARADÍGMAS DA DÍVIDA PÚBLICA .....	18
2.1.1	<b>O pensamento liberal-clássico .....</b>	<b>19</b>
2.1.2	<b>Teoria Keynesiana: a política fiscal no pós-guerra .....</b>	<b>20</b>
2.1.3	<b>A Teoria da equivalência ricardiana .....</b>	<b>23</b>
2.2	FEDERALISMO FISCAL: TEORIA E IMPLEMENTAÇÃO NO BRASIL .....	26
2.2.1	<b>Conceitos e teorias do federalismo fiscal .....</b>	<b>26</b>
2.2.1.1	Teorias do federalismo fiscal de primeira geração .....	28
2.2.1.2	Teorias do federalismo fiscal de segunda geração .....	32
2.2.2	<b>Federalismo fiscal no Brasil: ciclos de centralização e descentralização .....</b>	<b>34</b>
<b>3</b>	<b>DÍVIDA PÚBLICA ESTADUAL NO CONTEXTO DO FEDERALISMO FISCAL .....</b>	<b>44</b>
3.1	ORIGEM E EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA DOS ESTADOS.....	44
3.2	A DÍVIDA RECENTE DOS ESTADOS BRASILEIROS .....	54
3.2.1	<b>A dívida de Minas Gerais após renegociação de 1998.....</b>	<b>60</b>
3.3	A SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA.....	63
<b>4</b>	<b>ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>71</b>
4.1	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....	71
4.1.1	<b>Definição, coleta e tratamento de dados .....</b>	<b>71</b>
4.1.2	<b>Procedimentos metodológicos das análises.....</b>	<b>73</b>
4.2	ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....	76
4.2.1	<b>Análise das finanças de Minas Gerais com base nos mecanismos da LRF .....</b>	<b>76</b>
4.2.2	<b>Estimação e análise do modelo de reação fiscal.....</b>	<b>85</b>
4.2.3	<b>Análise de Séries temporais e simulação de cenários .....</b>	<b>87</b>
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>94</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>98</b>
	<b>APÊNDICES.....</b>	<b>112</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Desde a década de 1980, os impactos dos recorrentes déficits públicos se inserem entre os principais desafios dos governos nacionais e subnacionais para impulsionar o desenvolvimento econômico e social (Bertussi; Triches, 2013).

Uma das alternativas recorrentes para financiar os déficits públicos é o endividamento, que, como aponta Martins (2021), tem crescido em diferentes países, tanto em níveis governamentais centrais quanto regionais. No Brasil, de acordo com o Banco Central do Brasil (2023), a dívida líquida do setor público em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) variou de 42,01% em 1991 para 57,53% em 2022.

Embora geralmente encarada de forma negativa, a dívida pública é um instrumento importante para impulsionar o crescimento econômico e respaldar a estabilidade financeira dos países e regiões. A dívida possibilita que os governos financiem projetos de desenvolvimento de longo prazo, como a construção de estradas, hospitais e escolas, além de fornecer recursos para lidar com crises e eventos imprevistos, como desastres naturais, recessões, choques geopolíticos e epidemias (Silva, 2021).

No entanto, o endividamento excessivo e descontrolado pode prejudicar a economia, afetando a confiança dos investidores, aumentando as taxas de juros devido ao risco e causando instabilidade econômica. Portanto, para que o endividamento seja eficaz, é imprescindível a manutenção de uma política fiscal sustentável (Costa, 2009).

Teoricamente, ao longo do tempo, os governos experimentaram concepções distintas sobre o papel da dívida e das finanças públicas (Catunda, 2021). A abordagem de um Estado mínimo, inspirada nas ideias clássicas e liberais, foi predominante até os anos 40. Sob essa perspectiva, a dívida pública era aceitável apenas em circunstâncias excepcionais, com o argumento de que dívidas excessivas poderiam sobrecarregar a economia com juros e limitar a liberdade econômica (Trindade, 2012).

De outro modo, a visão do Estado interventor, adotada após a Segunda Guerra Mundial, reconhece que o governo pode desempenhar um papel ativo na atividade econômica, especialmente durante as recessões. A abordagem keynesiana defende o uso dos déficits e da dívida pública como mecanismos para estimular a demanda agregada, promover o crescimento econômico e alcançar o pleno emprego no curto prazo (Bresser- Pereira, 1976; Nunes, 2011; Trindade, 2012).

A partir dos anos 70, a ampliação do endividamento gerou críticas à teoria de Keynes, dando lugar à equivalência ricardiana. Essa teoria, de vertente neoclássica, influenciou as

discussões sobre a dívida pública com o argumento de que o déficit público, tanto pelo aumento do gasto, quanto pela redução dos tributos, não teria efeito na demanda agregada, já que as pessoas aumentam a poupança para pagar futuramente os impostos que compensarão o déficit (Busato, 2022).

Um aspecto relevante na discussão sobre a dívida pública é o federalismo fiscal, especialmente quando se trata de governos subnacionais. O federalismo fiscal envolve a divisão de receitas e de responsabilidades entre diferentes níveis de governo. Essas teorias, derivadas do pensamento econômico, subdividem-se em federalismo fiscal de “primeira geração” e de “segunda geração” (Reis, 2016; Rezende, 2010).

No federalismo fiscal de primeira geração, admite-se a intervenção estatal para corrigir as falhas de mercado. Os governos locais têm a função de alocar recursos, e a dívida deve estar relacionada aos gastos de capital, cujo investimento será distribuído ao longo do tempo, levando em conta o equilíbrio intergeracional (Cabral, 2013; Musgrave, 1976). O federalismo de segunda geração enfatiza o equilíbrio orçamentário, a descentralização fiscal e a não intervenção governamental. A descentralização permite um maior controle dos cidadãos e a competição entre os governos locais, resultando em serviços de melhor qualidade (Affonso, 2003; Rezende *et al.*, 2014; Vargas, 2011).

No Brasil, o federalismo fiscal caracterizou-se pela alternância entre configurações de centralização e de descentralização, de modo que nos regimes autoritários os recursos eram centralizados enquanto na democracia impulsionava-se a descentralização. Este processo foi marcado por desequilíbrios fiscais entre os níveis de governo, favorecendo, em muitas circunstâncias, os interesses da União (Rezende, 2010).

Entretanto, o endividamento dos estados, até os anos 60 não era expressivo. No regime militar (1964-1985), as reformas neoliberais e a maior disponibilidade de crédito internacional estabeleceram um cenário propício para uso da dívida como alternativa de financiamento (Almeida, 1996; Goldsmith, 1986; Martins, 2021; Rezende; Afonso, 1988). Já nos anos 80, com a redemocratização, o federalismo brasileiro foi redefinido pela Constituição de 1988, possibilitando maior autonomia fiscal aos estados e municípios na implementação de políticas públicas (Beviláqua, 2000; Rangel, 2002).

A partir de 1994, com o Plano Real, a saúde financeira dos estados piorou consideravelmente. Isso ocorreu devido à eliminação do imposto inflacionário e consequente perda de receita decorrente da inflação e ao aumento dos juros que elevou substancialmente os custos do endividamento (Piancastelli; Boueri, 2008; Riani; Andrade, 2006).

Nos anos 90, foi estabelecido um arcabouço normativo, visando a sustentabilidade da dívida dos governos subnacionais. Dentre as normas, destacam-se a Lei nº 9496, de 1997, e a Lei Complementar nº 101, de 2000, conhecida como a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Inicialmente, essas normas contribuíram para diminuir a dívida dos estados, mas logo a situação se reverteu. No final dos anos 2000, diversos estados aumentaram substancialmente suas dívidas, com destaque para São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul, que, em conjunto, constituíam mais de 78% da dívida líquida dos governos estaduais em 2009 (Barbosa, 2018; BCB, 2023; Mora; Giambiagi, 2007).

A dívida pública, especialmente dos governos centrais, é tema de inúmeros estudos ao redor do mundo, inclusive no Brasil. Esses estudos visaram verificar, por meio de diferentes metodologias, se a dívida pública dos governos seguiam trajetória sustentável ou não. Em nível internacional, destaca-se o estudo de Hamilton e Flavin (1986), utilizado como referência de inúmeros outros. Esses autores analisaram o endividamento dos EUA, no período de 1962 a 1984, aplicando-se testes econométricos. No Brasil, a partir da década de 1990, surgiram estudos sobre as finanças do governo central. Pastore (1994) foi o primeiro a investigar a restrição orçamentária das finanças brasileiras, seguido por outros, como Issler e Lima (1997), Silva e Gamboa (2011), Meira, Magalhães e Luz (2019).

As graves crises financeiras dos governos estaduais, mais recentemente, despertaram o interesse pela investigação da sustentabilidade da dívida desses governos, de forma agregada (Fontenele *et al.*, 2015; Godoy, 2012) ou com foco específico em uma unidade da federação (Cruz *et al.*, 2018; Oliveira; Pias, 2021; Santos; Diniz; 2022). Dentre estes estudos, Godoy (2012), Santos e Diniz (2022) apresentaram importantes indicações sobre as finanças do estado de Minas Gerais, objeto deste estudo. De acordo com Godoy (2012), alguns estados, inclusive Minas Gerais, não lograriam êxito quanto à redução da dívida em relação à receita até o ano de 2028. Santos e Diniz (2022) concluíram que a dívida de Minas Gerais possui sustentabilidade fraca, sendo pertinente adotar esforços tanto do lado da receita quanto do lado da despesa, “vez que estes são os instrumentos gerenciáveis” (Santos; Diniz, 2022, p. 42) ao alcance do governo.

Um marco importante da dívida pública dos estados é o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira, instituído pela Lei nº 9.496, de 1997. As condições desse programa foram prejudiciais às finanças estaduais devido aos juros elevados e ao índice de correção, o IGP-DI, fortemente sensível às variações cambiais. A desvalorização cambial e a redução da taxa de juros no mercado, tornaram as condições do programa bastante onerosas ao longo dos anos (Castro; Carvalho, 2012; Oliveira; Gontijo, 2012).

A adesão ao programa gerou impactos negativos nas finanças de Minas Gerais e, ainda hoje, o estado enfrenta graves desequilíbrios fiscais e elevado nível de endividamento. As parcelas mensais pagas não foram suficientes para liquidar juros e amortizar o valor principal, resultando em aumento contínuo da dívida e afetando a execução das políticas públicas. Conforme dados da Affemg (2023), entre os anos de 1998 e 2019, o estado desembolsou R\$ 45,8 bilhões, nos termos da Lei nº 9.496, de 1997. Não obstante, essa dívida passou de R\$ 14,9 bilhões para R\$ 93,7 bilhões, atingindo, em 2022, R\$ 124,58 bilhões.

Nesse contexto, considerando que a sustentabilidade da dívida pública é essencial para que os governos garantam a oferta de serviços à população, faz-se pertinente a seguinte questão de pesquisa: Como está a sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais no médio prazo?

A sustentabilidade da dívida pública pode ser entendida como a condição em que o saldo “presente do fluxo de receitas menos despesas do devedor é suficiente para pagar tudo o que está contratualmente definido” (Costa, 2009, p. 82). Esse conceito, baseado na restrição orçamentária intertemporal, é o que norteia este estudo. A definição de médio prazo, no contexto deste estudo, vincula-se ao Plano Plurianual (PPA), um dos principais instrumentos de planejamento governamental num horizonte de quatro anos (Brasil, 2023).

De acordo com o Tesouro Nacional, em 2022, o índice da dívida consolidada líquida de Minas Gerais em relação à Receita Corrente Líquida (RCL) foi de 156,95%. Apenas os estados do Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul apresentaram níveis de endividamento mais altos, com índices de 168,28% e 199,16% em relação à RCL, nesta sequência.

Nesse contexto, o objetivo geral deste estudo é analisar a sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais em um cenário de médio prazo, com base na trajetória fiscal do estado entre os anos de 2003 e 2022. Quanto aos objetivos específicos pretende-se:

- a) realizar uma revisão teórica e empírica sobre a dívida pública e sustentabilidade fiscal;
- b) analisar a evolução da dívida de Minas Gerais, após a LRF, visando verificar se as métricas de avaliação do equilíbrio fiscal instituídos pela legislação são efetivos para a sustentabilidade da dívida pública;
- c) avaliar se a ampliação da dívida pública produz efeitos nos resultados primários do governo do Estado;
- d) projetar cenários de médio prazo para avaliar as probabilidades de alcançar um endividamento sustentável no estado de Minas Gerais, minimizando os efeitos das incertezas econômicas e financeiras e;

- e) produzir um relatório técnico sobre a sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais, a fim de contribuir com o diagnóstico e tomada de decisões sobre a gestão das finanças governamentais.

A partir da questão de pesquisa e dos objetivos, foram definidas as seguintes hipóteses:

- a) A arrecadação do estado responde positivamente às variações na dívida pública, de tal modo que quando há um aumento na dívida, haverá também um aumento da receita; b) o valor presente dos fluxos de caixa de médio prazo não são suficientes para arcar com a dívida a vencer nesse período.

O estado de Minas Gerais possui grande relevância no cenário nacional. Em 2020, conforme IBGE, o PIB mineiro foi de R\$ 682.786 milhões e representou 8,97% do PIB nacional, o terceiro maior do país. O PIB de Minas Gerais, somado ao de São Paulo e do Rio de Janeiro, representou, no mesmo ano, mais de 50% do PIB nacional. De acordo com o Censo-IBGE (2022), a população de Minas Gerais é superior a 20,5 milhões de pessoas, distribuídas entre 853 municípios. O estado é o segundo mais populoso do Brasil, além de apresentar uma diversidade social e econômica significativa.

Em 2020, o estado apresentou índice de desenvolvimento Humano Municipal (IDHM) ajustado à desigualdade de 0,65, na faixa de médio desenvolvimento. Além disso, registrou um percentual de 5,48% de pessoas em situação de pobreza e de 17,25% de vulneráveis à pobreza (Atlas [...], 2022). Esses índices são úteis para avaliar o bem-estar e nortear políticas públicas destinadas à melhoria da qualidade de vidas das pessoas, o que, por sua vez, depende de recursos financeiros. De acordo com o Sistema Firjan (2023), quase 13% dos municípios mineiros apresentam Índice de Desenvolvimento Municipal (IFDM) baixo ou regular. As regiões do Norte, Vale do Jequitinhonha e Mucuri se apresentam com maiores índices de vulnerabilidade social.

Políticas públicas eficientes e ao alcance de todos, especialmente dos grupos mais vulneráveis, é indispensável para o desenvolvimento socioeconômico. No entanto, o desequilíbrio fiscal pode prejudicar a implementação dessas políticas. Assim, torna-se indispensável a adoção de medidas de controle e gestão da dívida, para garantir a sustentabilidade fiscal e evitar impactos adversos nos investimentos. Nesse contexto, esta pesquisa desempenha um papel crucial, permitindo a compreensão da situação da dívida de Minas Gerais e fornecendo subsídios para tomadas de decisão.

O estudo em questão é realizado mediante a utilização de dados secundários, provenientes de fontes oficiais do governo, como o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro

(Siconfi) administrado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Secretaria de Estado da Fazenda de Minas Gerais (SEF-MG), Banco Central do Brasil (BCB) e Fundação João Pinheiro (FJP). Os principais dados foram extraídos dos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária (RREO) e de Gestão Fiscal (RGF) de Minas Gerais, do período de 2003 a 2022.

A avaliação da sustentabilidade é realizada por meio da exploração de dados financeiros de Minas Gerais, focando-se nos indicadores pelos quais são monitorados os limites estabelecidos na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Outrossim, é realizado exame da função de reação fiscal entre resultado primário e a dívida estadual, além de análise preditiva, aplicando-se de forma combinada as observações de séries temporais e simulação de cenários dos resultados primários pelo método de Monte Carlo.

Esta dissertação está estruturada em 05 capítulos, inclusive esta introdução. No segundo capítulo, buscou-se apresentar o referencial teórico, com abordagem nas diferentes visões do pensamento econômico sobre o papel do Estado e da dívida pública, explorando, também, as teorias do federalismo fiscal e sua aplicação no contexto político e institucional brasileiro.

No terceiro capítulo, buscou-se explorar os antecedentes históricos do endividamento dos estados, no contexto do federalismo, especialmente após o Plano Real e a implementação do Programa de Reestruturação e ajuste fiscal definido pela Lei nº 9.496 de 1997. Além disso, o capítulo também fornece uma breve contextualização das finanças do estado de Minas Gerais e revisão da literatura que contempla exames empíricos sobre a sustentabilidade da dívida de governos centrais e subnacionais.

As discussões em torno dos procedimentos metodológicos, a descrição dos dados e os resultados das análises das finanças e da sustentabilidade da dívida mineira são objeto do quarto capítulo. E, finalmente, no quinto, são apresentadas as considerações finais deste estudo.

A expectativa é que os resultados possam colaborar para a ampliação dos conhecimentos sobre a situação financeira do estado e os desafios que ela representa, o que pode contribuir para a tomada de decisões e implementação de uma gestão mais eficaz. Afinal, conforme Affemg, 2023, compreender como o governo mantém o equilíbrio das contas públicas é importante para todo cidadão, seja como contribuinte ou como destinatário dos serviços públicos prestados pelo governo.

## 2 ABORDAGENS ECONÔMICAS E FEDERALISMO FISCAL

Os aspectos que envolvem as finanças dos governos estão intrinsecamente ligados à concepção do Estado e aos intensos debates sobre a sua forma de atuação na atividade econômica.

Ao longo da evolução do pensamento econômico o Estado assumiu, conforme Mello (2019), configurações distintas, alternando-se entre um Estado mínimo, que pressupõe o livre funcionamento do mercado e um Estado interventor que assume um papel mais ativo na economia. Essa dicotomia tem sido central nos debates políticos e econômicos, influenciando diretamente a formulação de políticas fiscais e a gestão das finanças públicas ao redor do mundo. A dívida pública é um elemento crucial neste contexto, vez que está intrinsecamente relacionada às decisões de financiamento de governo.

A compreensão da dinâmica da dívida pública é um processo desafiador que envolve a atuação governamental, o crescimento econômico, o contexto político e institucional, entre outros fatores. Desse modo, na primeira parte deste capítulo, propõe-se discutir algumas entre as principais abordagens do pensamento econômico que tratam da atuação do Estado, especialmente em relação à política fiscal e as concepções sobre a dívida pública. Na segunda parte, são discutidos os aspectos teóricos do federalismo fiscal e a implementação desse sistema no Brasil, considerando os arranjos de centralização e de descentralização no contexto político e institucional.

### 2.1 ABORDAGENS ECONÔMICAS E PARADÍGMAS DA DÍVIDA PÚBLICA

A base teórica sobre a dívida pública é longa e distingue-se em três momentos na história do pensamento econômico. O primeiro é o período clássico, cujos teóricos enfatizaram que a dívida pública seria admitida em situações excepcionais, como em caso de guerra, por exemplo; o segundo é a abordagem keynesiana no qual a adoção da dívida passou a ser encarada com mais flexibilidade, considerando-se que, até certo ponto, os ganhos marginais do endividamento seriam maiores que o seu custo marginal, e; o terceiro, refere-se ao teorema da equivalência ricardiana, cujo argumento enfatiza que a dívida pública não é relevante para a atividade econômica (Baia, 2001).

Uma breve explanação sobre essas abordagens será apresentada adiante, focando-se principalmente nas duas últimas.

### 2.1.1 O pensamento liberal-clássico

O período clássico ou liberalismo surgiu no final do século XVIII, a partir das ideias de Adam Smith e teve como pressupostos a liberdade de mercado, a autorregulação e a não intervenção do estado na economia (Riani, 2016). O pensamento liberal-clássico defendeu que a prosperidade e o bem-estar social seriam alcançados por meio da liberdade econômica e da livre iniciativa. A ação de cada indivíduo, ao buscar seus próprios interesses, promoveria o funcionamento perfeito do mercado e atingiria a situação de máxima eficiência, sendo desnecessária a intervenção estatal (Bresser-Pereira, 1976).

O Estado deveria atuar minimamente nas questões econômicas, cabendo-lhe apenas as funções de defesa nacional, justiça, manutenção da soberania e a oferta de serviços não interessantes ao mercado. Portanto, o governo deveria manter uma estrutura com menor volume de gastos públicos possível (Leal, 2022; Medici, 1995; Riani, 2016). A visão de Estado mínimo constitui um dos pilares do pensamento liberal-clássico.

Nesta concepção, o endividamento público é admitido apenas em situações específicas, para financiar gastos extraordinários de guerra, por exemplo. Em outras circunstâncias, a receita fiscal deveria ser suficiente para cobrir os gastos governamentais. As despesas financiadas por títulos da dívida configurariam em “desvio” de recursos produtivos para o sustento de capacidade improdutivo do Estado (Trindade, 2012).

Na mesma linha de Smith, David Ricardo argumentou que os bens ofertados não encontrariam obstáculos para serem consumidos, já que a renda gerada seria reinvestida na compra de outros bens. No entanto, não se considerou os efeitos das crises de superprodução, exceto em situações temporárias e limitadas a certos setores da economia. A política fiscal, enquanto instrumento de gastos, não exerceria influência sobre variáveis como produto, consumo e investimento. Já os tributos deviam recair mais fortemente sobre os rendimentos individuais e não no processo de produção porque “representariam uma transferência de recursos dos indivíduos para o Estado, tornando-se um gasto improdutivo” (Riani, 2016, p. 253). A incidência tributária sobre o capital seria um entrave ao desenvolvimento econômico, porque estaria reduzindo os recursos do processo produtivo (Oliveira; Lopreato, 2021).

Para Ricardo, no curto prazo, o financiamento do déficit público por tributos ou por dívida promoveria os mesmos efeitos. Todavia, no longo prazo, se comparada à tributação, a dívida pública seria bem mais danosa ao processo de acumulação de capital. Isso porque a poupança destinada ao investimento produtivo seria exaurida pelos serviços da dívida, enquanto a tributação incidiria sobre os rendimentos presentes (Ferrari, 2013).

Na concepção clássica da teoria econômica, portanto, o financiamento dos déficits públicos por meio de dívida, regra geral, é nocivo ao setor produtivo ao deteriorar a sua capacidade de acumulação de riqueza, especialmente porque os gastos governamentais são vistos como improdutivos (Ferrari, 2013).

Estas doutrinas, fundamentadas no *laissez-faire*, foram dominantes desde meados do século XVIII até a terceira década do século XX (Silva; Souza, 2010). A crise econômica mundial de 1929 contribuiu para que as classes dominantes reconhecessem os limites do livre mercado, o que foi determinante para o declínio do liberalismo (Behring, 2006). Segundo Mello (2019), na década de 1930, diante dos impactos da Grande Depressão, os princípios do liberalismo passaram a ser contestados, admitindo-se, então, a intervenção do Estado como alternativa para debelar os efeitos da grave crise econômica em todo o mundo.

### 2.1.2 Teoria Keynesiana: a política fiscal no pós-guerra

A Grande Depressão colocou em risco o sistema capitalista mundial, e ao desencadear o aumento do desemprego, a queda da produção industrial e o colapso de instituições financeiras. Este cenário estabeleceu um alerta sobre o papel do Estado e marcou o declínio do liberalismo (Cardoso, 2018; Leal, 2022).

Diante da necessidade de superar a insuficiência de demanda e combater o desemprego, o economista inglês John Maynard Keynes propôs, com base em sua obra *A teoria geral do emprego do juro e da moeda* (1936), uma intervenção mais ampla e coordenada do Estado. Para Keynes, a política fiscal é um meio essencial para estabilizar as flutuações da economia, estimular o crescimento econômico e garantir pleno emprego. “E como as crises e os seus efeitos perniciosos se fazem sentir no curto prazo, Keynes veio defender que a política econômica tem que adotar uma perspectiva de curto prazo” (Nunes, 2011, p. 15).

Blanchard (2007) acentua que os argumentos de Keynes enfatizaram a demanda efetiva (agregada) como determinante do produto no curto prazo. Para explicar a formação da demanda efetiva, Keynes introduziu as seguintes variáveis:

- A Relação entre consumo e renda, e o multiplicador que explica como os choques de demanda podem ser amplificados e levar a grandes alterações do produto.
- A preferência pela liquidez (o termo que Keynes utilizou para a demanda por moeda), que explica como a política monetária pode afetar as taxas de juros e a demanda agregada.
- A importância das expectativas ao afetar o consumo e o investimento; a ideia de que o *instinto animal* (alterações das expectativas) constitui um fator importante por trás das alterações da demanda e do produto (Blanchard, 2007, p. 546).

A atuação ativa do Estado na economia deve ocorrer, conforme Keynes, de um lado, por meio de gastos públicos que compensem a falta de demanda privada e, de outro, pela redução de impostos, como incentivo aos investimentos. A sugestão de Keynes foi desenvolver medidas fiscais para compensar a insuficiência de gastos privados em momentos de crises. Um sistema de tributação progressiva pode funcionar como um estabilizador automático da economia ao contrabalançar as flutuações econômicas. Isso ocorre porque a diminuição dos impostos progressivos em momentos de crise, liberam recursos para gastos, enquanto na expansão econômica, os impostos podem ser aumentados para conter o excesso desses gastos (Lopes; Vasconcellos, 2000). Portanto, a teoria de Keynes enfatizou a política fiscal como o ponto chave no combate às recessões (Blanchard, 2007).

Cardoso (2018) explica que na economia capitalista ocorrem flutuações devido às variações nos níveis de investimentos, à incerteza e à preferência por liquidez. A política fiscal, neste contexto, é um instrumento importante para amenizar essas flutuações, ao impulsionar o investimento privado. O Estado, neste sentido, deve intervir para compensar a redução dos gastos privados. Para Cardoso (2018, p. 45):

Um aumento no gasto público, ao incentivar a demanda agregada, estimula não só maior consumo como maiores investimentos na economia. Por isso que um determinado volume de gastos do governo levará ao aumento como proporção maior da renda da sociedade. O multiplicador é o elo entre o gasto do governo e o gasto privado adicional, de modo a gerar um círculo virtuoso de expansão de renda. [...]. É o multiplicador fiscal que indica que o dinamismo e a própria eficácia do gasto público, pois a partir dele é que se pode ver de modo mais concreto como gasto público inicial gera impacto na economia, seja elevando a renda, e o emprego da comunidade, seja aumentando as receitas públicas.

Entretanto, como apontam Terra e Ferrari Filho (2003, p. 364), na teoria keynesiana não se deve alcançar as “compensações das flutuações cíclicas do sistema econômico” com a utilização de orçamento de despesas correntes. Isso não seria viável porque caracterizaria uma criação de dívidas de “peso morto”, já que não geraria nenhum benefício para compensar o pagamento no futuro. Essas compensações seriam tarefas do orçamento de capital. Terra e Ferrari Filho (2003, p. 364-365), discorrem que:

Para Keynes [...] a outra parte do orçamento público, o orçamento de capital, é aquele em que se discriminam as despesas públicas referentes a investimentos produtivos levados a cabo pelo Estado para a manutenção da estabilidade no sistema econômico. O orçamento de capital, por ser um indutor de instituições produtivas, é construtor de seu próprio superávit ao longo do tempo. Para o equilíbrio das finanças públicas, basta que, no curto prazo, não se incorra em déficit corrente, uma vez que os superávits demandados no orçamento corrente financiam eventuais déficits no orçamento de capital. Por outro lado, os retornos dos investimentos públicos realizados tendem a equilibrar, no longo prazo, o próprio orçamento de capital.

Desse modo, a teoria de Keynes sustenta que a política de gastos públicos busca manter o equilíbrio orçamentário como um todo, mas pode envolver um superávit no orçamento

corrente e um déficit no orçamento de capital, no curto prazo. O orçamento de capital seria o responsável por estabilizar o investimento na economia. Além disso, conforme Pires (2004) a política fiscal poderia ser usada como instrumento de distribuição de renda, com o objetivo de gerar impactos positivos sobre a demanda.

Para Keynes, os gastos governamentais devem ser tratados como ferramenta de política macroeconômica e não de déficits públicos. Entretanto, em situações de recessão, esses déficits podem ser necessários. Corroborando este entendimento, Oreiro, Sicsú e de Paula (2004) ressaltam que, na lição de Keynes, o governo deve compensar as quedas nos gastos privados para atingir o pleno emprego e não competir com a iniciativa privada. Desse modo, as políticas macroeconômicas, especialmente a fiscal, devem ser complementares às decisões privadas e postas em prática quando os investimentos privados não são suficientes. Apesar da importância de evitar déficits, a prioridade máxima é evitar o desemprego, e, se necessário, é possível recorrer à dívida pública para alcançar esse objetivo.

Historicamente, o modelo de Keynes trouxe importantes contribuições para o desenvolvimento de políticas econômicas e sociais, ao longo da Grande Depressão (Cardoso, 2018). Entretanto, essas políticas, conforme Behring (2006), se intensificaram após a Segunda Guerra Mundial, quando surgiu o *Welfare State*. Nas palavras de Mello (2019, p. 4):

A intervenção econômica do estado através da adoção de políticas econômicas anticíclicas e o incremento do gasto público como meio para sustentar o crescimento e o emprego permitiram a reconstrução dos países destruídos pela guerra, bem como o alcance de resultados econômicos bastante satisfatórios até finais da década de 1960. Neste período, conhecido como a Era de Ouro do Capitalismo, verificou-se uma expansão dos serviços públicos gerais e o incremento de políticas sociais redutoras das desigualdades. Além disso, o governo de vários países passou a assumir o controle de atividades consideradas essenciais para o desenvolvimento da economia, através da criação de estatais ou nacionalização de empresas.

A partir do fim da Segunda Guerra Mundial, a dívida pública tornou-se um exercício comum nas economias capitalistas, passando a ser considerada como instrumento de política econômica, tanto nos países desenvolvidos como nos países em desenvolvimento. A expansão dos gastos públicos associada à reconstrução econômica e física dos países envolvidos no conflito e à política keynesiana, então predominante, foi crucial para a expansão da dívida pública no pós-guerra. A teoria keynesiana alcançou seu auge na década de 60, notadamente nos Estados Unidos. Do pós-guerra até o final dos anos 60 e em alguns casos como no Brasil, até a década de 1970, o modelo de política econômica baseado na teoria de Keynes, foi amplamente utilizado (Hermann, 2002; Pires, 2004).

Entretanto, conforme Hermann (2002), a adoção da política keynesiana foi feita em muitos casos de forma desvirtuada, com ênfase excessiva nos gastos governamentais

correntes, em detrimento dos investimentos em infraestrutura e em outras áreas que poderiam impulsionar o crescimento econômico no longo prazo. Nesta linha, as políticas implementadas assumiram caráter basicamente fiscalista, em que propuseram medidas de gastos sem diferenciação entre investimentos e consumo corrente. Esta concepção se diferenciou da proposta original de Keynes que defendeu “que a política fiscal fosse apoiada por um orçamento que deveria ser equilibrado no longo prazo” (Pires, 2004, p. 11).

Por fim, embora a política econômica pós-guerra até os anos 70 não tenha seguido plenamente as orientações de Keynes, conforme Plihon (1996), no período aproximado de três décadas, as nações desenvolvidas experimentaram um rápido e sustentável crescimento. As medidas macroeconômicas de estabilização baseadas na teoria keynesiana constituíram em um dos pilares deste crescimento, com resultados excepcionais em diversos países.

Todavia, segundo Baia (2001), em razão de uma abordagem mais flexível em relação à dívida pública, a partir dos anos 70, muitas economias centrais registraram um aumento considerável do endividamento. Além disso, vários países experimentaram taxas elevadas de inflação devido às políticas expansionistas de gastos públicos. Isso gerou críticas às políticas keynesianas e criou um ambiente propício para as políticas de orientação neoliberal.

### **2.1.3 A Teoria da equivalência ricardiana**

A partir da década de 1970, em meio a um cenário de inflação crescente e de fortes críticas à teoria keynesiana, ganharam notoriedade as proposições neoliberais que defendiam o livre funcionamento do mercado e a não-intervenção do Estado na atividade econômica (Hermann, 2002). A adoção da política fiscal como mecanismo para reduzir níveis de desemprego e elevar a renda na economia passa a ser questionada (Cardoso, 2018).

Assume notoriedade no campo econômico a interpretação de Barro (1974), que influenciou significativamente a redefinição das discussões sobre a dívida pública. Para Barro, não há distinção entre a escolha de financiar o déficit público pelo aumento dos impostos ou por dívida pública. Logo, a política fiscal não teria efeito sobre a atividade econômica (Garselaz, 2000; Hermann, 2002).

A equivalência ricardiana defende que uma pessoa racional deve permanecer neutra entre a opção de arrecadar um tributo ou obter um empréstimo público de mesmo valor. A interpretação de Barro é que, no futuro, a tributação e o pagamento de uma dívida governamental são alternativas equivalentes de financiamento dos gastos públicos. Isso

porque, quando o governo emite dívidas está apenas adiando o pagamento dos tributos que serão utilizados no futuro para pagá-las (Buchanan, 2021).

Embora tenha adquirido notoriedade a partir da década de 1970, a Teoria da equivalência ricardiana foi proposta por David Ricardo no século XIX. Porém, o próprio Ricardo não vislumbrou aplicação para sua proposta. Foi a partir dos estudos de Robert Barro<sup>1</sup>, apresentados no artigo *Are government bonds net wealth?*, publicado no *Journal of Political Economy*, em 1974, que o teorema ganhou destaque. Por isso, o argumento também é conhecido como proposição de Ricardo-Barro (Blanchard, 2007; Sachsida; Carlucci, 2010). Conforme Marinheiro (1996, p. 16), o “epíteto de Teorema da equivalência ricardiana deve-se a Buchanan (1976) que atribuiu a Ricardo a paternidade do teorema proposto por Barro (1974)”, contudo, após a formulação da equivalência, Ricardo logo negou a sua validade.

Conforme Blanchard (2007), essa teoria sustenta que a redução na poupança governamental é neutralizada por um aumento correspondente na poupança privada, resultando em uma poupança total inalterada, assim como no investimento. À medida que os governos ampliam seus gastos, as pessoas tendem a poupar mais, antecipando possíveis elevações de tributos no futuro. A equivalência ricardiana, segundo Blanchard (2007, p. 531),

diz que, se um governo financiar uma dada trajetória de gastos por meio de déficits, a poupança privada aumentará proporcionalmente com a diminuição da poupança pública, deixando a poupança total inalterada. O montante total deixado para investimento não será afetado. Ao longo do tempo, o funcionamento da restrição orçamentária do governo implica que a dívida pública aumentará. Mas esse aumento não virá à custa da acumulação de capital.

Assim, com base nas expectativas racionais, uma variação nos gastos do governo não teria efeito multiplicador sobre o consumo, contradizendo, portanto, o modelo de Keynes (Hermann, 2002). Nas explicações de Ottone (2014), independente do modo como são financiados, os gastos públicos não afetam a demanda agregada, o PIB ou o bem-estar. O crescimento da dívida pública pode gerar ineficiências na alocação de recursos e é uma das razões para a falta de eficácia da política fiscal anticíclica baseada na geração de déficits orçamentários (Hermann, 2002).

De acordo com Sachs e Larrain (2000) e Santos (2005), a Teoria da equivalência ricardiana é alvo de diversas contestações, tanto micro, quanto macroeconômicas, que limitam sua utilização na prática. Com base na visão desses autores, apresenta-se as limitações da aplicabilidade desta teoria:

---

<sup>1</sup> Robert. J. Barro, vinculado à Universidade de Chicago, atual Universidade de Harvard.

- a) Redistribuição intergerações: Barro sugere que o horizonte temporal do consumidor e do governo é infinito, sob o argumento de que as gerações futuras são descendentes das gerações atuais e devem ser tratadas como uma unidade familiar e não como atores independentes. Entretanto, as pessoas não atendem este atributo. O ônus da redução de impostos será transferido para as gerações futuras, e não para os cidadãos atuais. Os indivíduos atuais podem perceber a redução dos impostos como um benefício real e ampliar o consumo de bens e serviços, já que não sentirão imediatamente o impacto do aumento dos impostos, que poderá ocorrer futuramente;
- b) Restrição de Liquidez: Na equivalência ricardiana, um corte nos impostos aumenta a renda do indivíduo, mas não de sua família. Assim, a redução de impostos não gerará efeito sobre o consumo, visto que o indivíduo terá que arcar com o ônus tributário futuro. Mas, na prática, o acesso ao crédito é limitado e as pessoas comuns que não têm facilidade de obter empréstimos, têm maior preferência por consumir no presente. Portanto, um corte nos impostos pode proporcionar a estas famílias, o crédito que não obteriam no mercado. A resposta dessas famílias é a ampliação do consumo;
- c) a equivalência ricardiana parte do pressuposto de que os impostos são *lump sum* (de soma fixa per capita), ou seja, não varia de acordo com a renda ou consumo, para argumentar que os indivíduos ajustam seu comportamento econômico em resposta às políticas fiscais do governo. No entanto, os sistemas fiscais reais envolvem uma variedade de impostos com diferentes estruturas e efeitos;
- d) Os indivíduos têm expectativas perfeitas sobre os efeitos das políticas fiscais e monetárias do governo. No entanto, na prática, as pessoas têm diferentes níveis de conhecimento e informações sobre a economia. Além disso, as políticas fiscais e monetárias são frequentemente afetadas por fatores externos, como mudanças políticas, eventos econômicos imprevistos e flutuações de mercados. Essa incerteza pode levar a diferentes expectativas entre os indivíduos sobre como essas políticas afetarão suas finanças pessoais e a economia no futuro. As diferentes percepções e incertezas sobre o futuro econômico podem influenciar o comportamento de poupança e consumo, divergindo das premissas da equivalência ricardiana.

Em síntese, conforme Baia (2001), Sachs e Larrain (2000) e Santos (2005), a equivalência ricardiana é uma ferramenta analítica importante. Contudo, ao tratar de situações

concretas, torna-se evidente que a dívida pública é profundamente influenciada pelo comportamento da economia e por aspectos políticos, sociais e regulamentares. Logo, conclui-se que a abordagem neoclássica da equivalência ricardiana não reflete a complexidade do comportamento econômico observado na prática.

Como discutido, as formas de atuação do Estado na atividade econômica e o papel do endividamento público não são unânimes entre as correntes de pensamento econômico. Contudo, as diferentes abordagens, ao longo do tempo, influenciaram as políticas fiscais e a gestão das finanças públicas em todo o mundo. A dinâmica das finanças públicas é bastante complexa, sendo influenciada por uma variedade de fatores econômicos e políticos. E uma questão-chave desta dinâmica é a escolha do modelo de gestão fiscal, essencial para maximizar a eficiência econômica e garantir a equidade na provisão de bens e serviços públicos. O federalismo fiscal, enquanto mecanismo de distribuição de competências tributárias e de gastos públicos entre as diferentes esferas governamentais, desempenha um papel importante neste processo.

## 2.2 FEDERALISMO FISCAL: TEORIA E IMPLEMENTAÇÃO NO BRASIL

Conforme Costa (2021), o federalismo fiscal está estreitamente relacionado ao equilíbrio das finanças públicas em todos os níveis de governo. É no pacto federativo que são definidas as competências dos entes federados, que, por sua vez, devem estar alinhadas ao processo de arrecadação e distribuição das receitas. Esta premissa garante que os entes tenham a sua disposição os recursos financeiros necessários para pôr em prática as políticas públicas que lhes competem: é o que o autor denomina equilíbrio financeiro vertical na Federação. Para Trindade, Costa e Brandão (2017), o ponto central do endividamento dos entes subnacionais de um país emoldura-se no aspecto federativo, daí a relevância desse assunto.

Os aspectos teóricos do federalismo fiscal, a sua relação com o endividamento público e a trajetória deste sistema no contexto brasileiro são discutidos nesta seção.

### 2.2.1 Conceitos e teorias do federalismo fiscal

O federalismo moderno nasceu nos Estados Unidos da América, como uma forma de organização estatal, alternativa ao Estado Unitário e às confederações. (Soares; Machado, 2018). Todavia, como aponta Elazar (1987), o termo federal é bem mais antigo. É derivado

do latim *foedus* (pacto) e tem origem na Ásia Ocidental, há mais de três mil anos, quando foi utilizado na Bíblia para descrever a relação entre Deus e o homem.

O federalismo ressurgiu nos Estados Unidos da América, em 1787, com a ideia de conciliar conflitos sociais de base territorial e, posteriormente, propagou mundo afora, até se tornar uma forma de organização de estado de cerca de 40% da população mundial, guardadas as particularidades das nações que o adotam (Bezerra, 2022; Elazar, 1987; Soares; Machado, 2018).

Na literatura existem diversas definições para o termo federalismo que se convergem entre si (Soares; Machado, 2018). Para Abrúcio, Franzese e Sano (2013), o federalismo é uma forma de organização do Estado que visa compatibilizar a autonomia e a interdependência entre os entes que dele fazem parte. Estes autores distinguem duas características básicas do sistema federativo: a) Envolve múltiplos níveis governamentais colaborando na formulação e implementação de políticas públicas, com relações estabelecidas de forma contratual e; b) representação dos governos subnacionais no âmbito central, por meio do legislativo, do judiciário federal ou de fóruns executivos. Conforme Elazar (1987), o federalismo é uma política constituída de unidades subnacionais autônomas e de um governo central forte, cujas relações são definidas constitucionalmente, via pacto, e baseadas em uma combinação de autogoverno e regras compartilhadas. O autor acrescenta que os arranjos federais são constituídos para harmonizar os interesses de diversos povos em um sistema político único.

Contudo, estas definições de federalismo são apresentadas de maneira ampla. Isso porque esta forma de organização estatal não é idêntica entre os países, por conta de fatores culturais, territoriais, econômicos e políticos. O federalismo pode se apresentar em diversos formatos, dependendo das características dos países que o implementam (Bezerra, 2022).

Acrescenta-se que as competências dos governos central e subnacionais, definidas no pacto federativo, dependem de recursos financeiros para serem exercidas. Os mecanismos técnicos e jurídicos que definem competências de arrecadação de receitas dos governos para o cumprimento das metas que lhes foram atribuídas, compreende o federalismo fiscal (Santos, 2021). Enquanto o Federalismo, em sentido amplo, é entendido como a organização dos poderes políticos e constitucionais entre os diversos níveis de governo, o federalismo fiscal é a via de relação entre a competência de arrecadar e alocar racionalmente os recursos públicos, com o fim de atender as demandas da sociedade (Dantas Junior; Diniz; Lima, 2020).

Nesta linha, Silva (2005) discorre que a adesão ao federalismo fiscal envolve a distribuição de competências aos entes federados para regular, de modo autônomo, “os procedimentos de contribuição e gestão tributária, transferências fiscais, composição e

dimensão da despesa” (Silva, 2005, p. 119). Para Soares e Machado (2018) a distribuição de competências para arrecadar e aplicar recursos e, também, o processo de endividamento dos entes são fatores basilares do federalismo que podem colaborar para a redução das disparidades sociais.

Como descrito por Oates (1999 *apud* Reis, 2016 p. 65), o federalismo fiscal é uma vertente das finanças públicas que se concentra na “estrutura vertical do setor público” e investiga tanto na perspectiva normativa quanto empírica, as funções dos distintos níveis governamentais e como eles se inter-relacionam, por meio de mecanismos como, por exemplo, as transferências intergovernamentais.

De outro modo, Rubinstein (2010) e Santos (2021) explicam que o federalismo fiscal é entendido como um agrupamento de normas para enfrentamento das disparidades inter-regionais, que adota mecanismos redistributivos, como os fundos de participação e as transferências. Esses mecanismos de equalização fiscal podem variar significativamente entre as distintas federações, de acordo com os princípios econômicos, sociais e jurídicos.

Na literatura sobre o federalismo, são observadas duas gerações de teóricos – Federalismo fiscal de primeira e de segunda geração – que, em vista de maior eficiência na gestão pública, defendem a descentralização fiscal em maior ou menor intensidade e, do mesmo modo, a interveniência ou não do Estado na atividade econômica.

#### 2.2.1.1 Teorias do federalismo fiscal de primeira geração

Ao longo do tempo, na perspectiva de identificar uma estrutura de distribuição de responsabilidades entre os entes central e subnacionais de governo e suas respectivas repartições de receitas, foram formuladas concepções teóricas inclinadas na centralização de poderes no governo federal ou na descentralização entre os governos subnacionais.

Trabalhos de Tiebout (1956), Musgrave (1959) e Oates (1972), baseados na teoria Keynesiana, deram origem ao Federalismo Fiscal de Primeira Geração, enquanto as concepções da escola da Escolha Pública (*Public Choice*), de prescrição neoliberal, inspiraram o Federalismo Fiscal de Segunda Geração (Nazareth; Lírio, 2016; Reis, 2016; Suzart; Zuccolotto; Rocha, 2018; Vargas, 2011).

A teoria do Federalismo Fiscal de Primeira Geração ou teoria tradicional, normativa ou ótima do setor público, foi idealizada por Richard Musgrave na década de 1950. Esta teoria sumarizou a concepção Keynesiana sobre as finanças públicas em um contexto de forte

intervenção do Estado na economia. Aborda a repartição de responsabilidades entre os níveis de governo, com o intuito de alcançar uma gestão eficiente no setor público (Reis 2016).

Para Musgrave (1976), o Estado com padrões eficientes de política fiscal regula as falhas do mercado ao desempenhar três funções: “(1) assegurar ajustamento na alocação de recursos, (2) ajustar distribuição da renda e da riqueza e (3) garantir a estabilização econômica” (Musgrave, 1976, p. 25). Essas três funções – alocação, distribuição e estabilização –, embora envolvam objetivos e princípios diferentes, podem ser descritas em um planejamento orçamentário único.

A alocação é considerada por Musgrave (1976,) a função clássica do Estado e vincula-se ao propósito de atender as demandas da coletividade e, de forma mais ampla, ao objetivo de assegurar os ajustamentos de recursos pelos mecanismos do mercado, em decorrência de possíveis falhas que este mercado pode apresentar. Para Musgrave (1976), estes ajustamentos são necessários para:

- a) controlar a formação de monopólios e coibir práticas restritivas de concorrência e regular a política de preços;
- b) subsidiar atividades que gerem externalidades positivas, como pesquisa por exemplo, e impor regras rígidas para as atividades econômicas que gerem externalidades negativas, como as poluições do ar e dos rios e desmatamento;
- c) oferecer serviços de caráter social, cujo objetivo é beneficiar a todos, sem distinção entre os que podem e não podem pagar. Portanto, são classificados como não-excludentes. Neste caso, o mercado não está disposto a ofertar esses serviços, cabendo ao Estado provê-los. Como explica Reis (2016), se esses bens fossem ofertados por uma empresa privada, haveria o risco de as pessoas usufruírem desses bens sem a respectiva contrapartida. Como exemplo, são citados os serviços de segurança e justiça e;
- d) satisfazer necessidades meritórias, por meio de serviços ofertados pelo mercado, no limite da procura efetiva e sujeitos ao princípio da exclusão. Necessidades meritórias são supridas pelo orçamento público e pelo mercado. Musgrave (1976) cita como exemplo desses serviços, a educação gratuita e a merenda escolar.

Na concepção de Musgrave (1976), a função alocativa está intimamente ligada às possibilidades de uso dos recursos disponíveis. Essa situação ocorre em razão da limitação dos recursos, o que significa que, ao destiná-los para atender determinadas necessidades públicas, estes não estarão disponíveis para outras finalidades. Portanto, o problema da alocação de recursos “é essencialmente de custo de oportunidade” (Musgrave, 1976, p. 38).

Ainda de acordo com Musgrave (1976), o orçamento da área de alocação nem sempre será equilibrado. O equilíbrio poderá ocorrer se a satisfação de todas as demandas públicas se restringir às despesas correntes, sem despesas de capital. Caso contrário, recursos para essas necessidades podem ser obtidos por meio de empréstimos no setor privado. O autor sugere que o custo do investimento seja atribuído aos beneficiários e suportado por meio de impostos durante a vida útil do bem, o que é conhecido como equidade intergeracional.

A alocação tende a ser mais eficiente quando desempenhada pelos entes subnacionais, portanto, de forma descentralizada. Isso porque os governos locais são mais próximos de seus habitantes e, por isso, conhecem melhor as suas preferências. Além disso, os governos subnacionais podem ser mais bem monitorados pela população, devido à proximidade entre governo e governados, incentivando uma alocação de recursos mais eficiente (Cabral, 2013; Musgrave, 1976; Nazareth; Lírio, 2016).

Cabral (2013 p. 593-622) discorre que a natureza normativa da teoria Musgraviana resulta da tentativa de explicar o “fenômeno da descentralização financeira entre diferentes níveis (territoriais) de decisão”, devido aos ganhos de eficiência na alocação de recursos para prover os bens públicos. A autora enfatiza que o “coração” do federalismo fiscal é a função “alocação”, já que a descentralização, ao aproximar as preferências individuais e os bens públicos, proporciona ganhos de eficiência, se comparada à centralização.

De outro modo, a função distributiva e a estabilizadora – apresentadas adiante – devem estar atreladas fundamentalmente ao nível central de decisão, embora imprescindível o envolvimento dos entes subnacionais (Cabral, 2013; Reis, 2016).

A função distributiva, de acordo com Musgrave (1976, p. 40), decorre do reconhecimento de que o governo deve “assegurar o estado apropriado de distribuição” de renda. Com efeito, nas sociedades democráticas frequentemente surgem disfunções nas quais o Estado deve intervir para equacionar a forma de distribuição, sem provocar danos à economia. Esta intervenção pode ser feita por meio de mecanismos de tributação e de transferência de renda, além de medidas de subvenções, proteção tarifária, regulamentações sobre o salário-mínimo entre outras.

As medidas de caráter distributivo, de acordo com Musgrave, não são benéficas para as economias quando são regionalizadas porque tendem a promover distanciamento das populações mais ricas e atração das mais pobres. Portanto, para que não haja movimentações indesejadas de recursos (capital e trabalho) é essencial que medidas de distribuição de renda sejam homogêneas em todo o território nacional (Cabral, 2013).

A função estabilizadora, como aponta Musgrave (1976, p. 45), tem como intuito principal garantir níveis elevados de “utilização de recursos e estabilidade do valor da moeda”, a fim de assegurar empregos e garantir estabilidade de preços nos limites aceitáveis na economia. As políticas fiscal, monetária e de dívida visam atingir esse objetivo por meio de ajustes que podem gerar déficits ou superávits orçamentários.

Cabral (2013) acentua que a responsabilidade principal de manter a estabilidade macroeconômica, seja por meio de política monetária, fiscal ou de dívida, deve recair sobre o nível central de decisão. Isso porque medidas ligadas aos tributos e aos gastos públicos, tanto numa perspectiva restritiva quanto expansionista, se tomadas por níveis regionais de decisão, poderiam sofrer prejuízos por perdas ou fugas de comércio. Se as medidas estabilizadoras forem implementadas pelo nível central de decisão, a ocorrência dessas perdas comerciais ou fugas será evitada ou significativamente reduzida.

Historicamente, o federalismo fiscal de primeira geração, de orientação keynesiana e baseado no pressuposto de que os políticos e burocratas atuam para garantir o bem-estar social, justificou o alargamento da intervenção do Estado na economia nos países avançados após a crise da década de 1930 e fortaleceu o modelo do federalismo cooperativo, predominante nos Estados Unidos, do *New Deal* (1933-1937) até o início dos anos 70. O federalismo cooperativo pressupõe a colaboração entre as esferas governamentais, com o objetivo de minimizar as disparidades inter-regionais de renda e de melhorar o equilíbrio federativo. O governo central assume papel principal nesse processo, ao ampliar a assistência aos entes subnacionais, especialmente por mecanismos de transferência (Oliveira, 2007; Reis, 2016).

Como aponta Reis (2016), o modelo de federalismo cooperativo dos Estados Unidos tornou-se referência para países desenvolvidos e em desenvolvimento, inclusive para o Brasil. Eventos históricos marcaram o sistema capitalista e influenciaram o desenvolvimento desse modelo. Esses eventos foram sintetizados por Oliveira (2007) da seguinte forma:

- i) as transformações conhecidas pelo sistema capitalista a partir do final do século XIX, que começaram a modificar a visão teórica predominante sobre a relação Estado/economia; ii) a crise dos anos 1930 (a Grande Depressão), acompanhada das formulações keynesianas sobre a importância do papel do Estado para reativar a economia e expandir o emprego; iii) o avanço e consolidação do *welfare state* que resultou dessa situação e que se transformou num importante instrumento de solidariedade para garantir a sobrevivência do capitalismo; iv) as duas grandes guerras mundiais que deixaram claro a necessidade de um Poder Central mais fortalecido e organizado para lidar com maior eficiência e agilidade com essas situações; e v) as evidências de desigualdades econômicas e tributárias entre as esferas subnacionais, que desvelaram a importância da implementação de políticas globais voltadas para a redução das disparidades existentes, com o objetivo de fortalecer as bases da federação (Oliveira, 2007, p. 11).

Ainda conforme Oliveira (2007), no longo período em que prevaleceram o Estado Keynesiano e o *welfare economics*, embora sustentado pelos princípios de cooperação, observou-se um “viés centralizador das atividades públicas” (Oliveira, 2007, p. 12) e de receitas no governo central, por conta da atribuição a este nível de governo das funções estabilizadoras e de distribuição. Expandiram-se, neste contexto, os gastos do governo, o que gerou déficits públicos elevados e endividamento. O desequilíbrio nas contas públicas, a dependência dos governos locais e a falta de competição entre eles na oferta de serviços foram fatores importantes na deterioração das relações federativas e do modelo cooperativo.

#### 2.2.1.2 Teorias do federalismo fiscal de segunda geração

As teorias do federalismo fiscal de primeira geração, de natureza normativa, prescreveram, como discutido, um modelo de Estado benevolente, visando a garantia do bem-estar da sociedade. Essa concepção perdurou por diversos anos até o início da década de 1970, quando uma grave crise assolou a economia mundial.

Como explicam Corsi (2011) e Mello (2019), a severa crise do sistema capitalista teve início com o primeiro choque do petróleo (1973) quando os países membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) aumentaram drasticamente o preço do petróleo e reduziram a produção, causando sérios problemas econômicos, especialmente nas nações industrializadas, altamente dependentes do produto. A crise também foi marcada pelo colapso do sistema monetário internacional ancorado no dólar, estabelecido em Bretton Woods; pelo excesso de produção e queda substancial na taxa de lucros, que desencadeou a ampliação do desemprego e desaceleração econômica; pela crise fiscal dos estados, resultante da queda na receita fiscal e ampliação dos gastos públicos.

Tanto no plano teórico, quanto nas perspectivas políticas e sociais, houve na década de 1970 uma clara reviravolta. As importantes críticas às teses keynesianas e o abandono do estado de bem-estar social conduziram à adoção das políticas neoliberais e à defesa do estado mínimo, como argumento para melhorar a eficiência e assegurar a retomada do crescimento econômico (Reis, 2016). A vertente neoliberal das finanças públicas conforma-se na Teoria da “escolha pública” (*public choice*), de inspiração neoclássica, que, por seu turno, corresponde ao federalismo fiscal de segunda geração. A escolha pública está fundamentada na defesa do livre mercado e da racionalidade econômica e na tese de que a atuação do estado deve ser reduzida (Affonso, 2003; Reis, 2016; Vargas, 2011).

Os teóricos da *public choice* adotam uma visão objetiva da política, rejeitando a ideia de um Estado benevolente que age em nome do interesse público e do bem-estar coletivo. Ao contrário das premissas do *welfare economics*, que se apoia nas imperfeições do mercado para defender uma intervenção estatal significativa, a *public choice* tem como base as falhas do Estado e as restrições à intervenção na economia (Milhomem, 2019).

Na Teoria da escolha pública, a descentralização é reformulada, incorporando-se a dimensão política (Vargas, 2011). Para Affonso (2003), essa teoria permite analisar a política numa perspectiva de troca, análoga ao mercado, uma vez que tanto os agentes privados quanto os públicos são motivados pela “maximização da utilidade configurada no consumo, no lucro, no voto ou no poder” (Affonso, 2003, p. 42). Esta concepção permite tratar o Estado como mercado, no qual, conforme Reis (2016), são decididos, por meio do voto, os mecanismos de tributação e de distribuição de responsabilidade entre os níveis governamentais.

Para Vargas (2011), esta concepção sugere que o cidadão, por meio do voto e no mercado político, escolhe a distribuição de competências e encargos entre os níveis governamentais e, desse modo, promove a descentralização e a eficiência da economia. Sendo assim, os bens públicos, distribuídos pelos diferentes níveis governamentais, e o “seu financiamento (as competências tributárias) seriam redefinidos sendo que o eleitor racional tenderia a preferir descentralizá-los ao máximo para efeito de uma melhor fiscalização” (Vargas, 2011, p. 57-58). Assim, a partir da Teoria da escolha pública, desenvolveu-se a noção de *accountability* – ou responsabilização – promovendo a descentralização fiscal como forma de aumentar a eficiência dos governos subnacionais e incentivar uma ampla concorrência entre esses governos, juntamente com a noção de responsabilidade e transparência.

Na concepção de Affonso (2003), as teorias do federalismo fiscal de segunda geração podem ser associadas ao federalismo competitivo de ideia contrária ao federalismo cooperativo. O federalismo competitivo defende a concorrência entre os entes governamentais como alternativa para promover a eficiência econômica e tende a diminuir o tamanho do setor público e inibir as políticas expansionistas, considerando a livre mobilidade dos eleitores e, por consequência, das receitas tributárias. Há, neste sentido, uma plena harmonia entre a perspectiva da teoria da escolha pública e do federalismo competitivo.

Portanto, de acordo com Affonso (2003), a teoria do federalismo competitivo se baseia em duas premissas: a primeira é a ampliação da eficiência pública por meio da concorrência entre os governos subnacionais; e a segunda é a redução do papel do Estado e um maior controle sobre ele por parte da sociedade.

## 2.2.2 Federalismo fiscal no Brasil: ciclos de centralização e descentralização

Como visto, o federalismo moderno surgiu nos Estados Unidos da América em 1897 e se expandiu mundialmente, persistindo até os dias atuais. Esta forma de organização político-administrativa, embora apresente distorções, tornou-se, conforme Reis (2016) uma alternativa favorável ao desenvolvimento econômico e de conciliação de conflitos, especialmente em países de maior extensão territorial e de grande diversidade cultural, étnica e econômica, como ocorre no estado brasileiro.

No Brasil, a Proclamação da República marca, pelo Decreto nº 01, de 1889, a instituição provisória da forma federativa e, em 1891, tornou-se inalterável com a promulgação da Constituição da República Federativa (Bezerra, 2022).

O sistema federativo do Brasil baseou-se formalmente no modelo norte-americano, com explícita separação entre os poderes e com adoção do sistema presidencialista. Todavia, a implementação desse modelo no país não seguiu o mesmo propósito do norte-americano. Enquanto nos Estados Unidos o federalismo buscou agregar entes subnacionais já autônomos e estabelecer um governo central para cuidar dos objetivos gerais; no Brasil, o federalismo buscou a descentralização político-administrativa de um Estado Unitário e fortemente centralizado, originando-se de uma dinâmica de segregação ou desagregação (Reis, 2016).

A falta de autonomia das províncias já vinha sendo contestada desde a independência. O federalismo, portanto, foi uma alternativa para atender as reivindicações das antigas províncias que passaram à condição de estados, com autonomia administrativa e financeira, inclusive para contrair empréstimos fora do país (Bezerra, 2022; Reis, 2016).

De acordo com Soares e Machado (2018), a Constituição de 1891 previu ampla autonomia aos estados e estabeleceu uma estrutura federal em:

as províncias se converteram em 20 estados, todos dotados de poder executivo, legislativo e judiciário; os governadores e membros das assembleias legislativas estaduais seriam eleitos por voto direto; os estados teriam uma constituição própria e responderiam pelas competências que não estavam asseguradas à União – competência legislativa residual; o senado seria a casa de representação dos estados no governo nacional; foi criado o Supremo Tribunal Federal; o imposto de exportação seria de competência dos estados, entre outros (Soares; Machado, 2018, p. 74).

Lopreato (2002) destaca que a Constituição Federal de 1891 atribuiu aos Estados a competência para arrecadar o imposto sobre exportação, que se constituía como a principal fonte de arrecadação tributária, o direito de instituírem outros tributos, desde que não fossem concorrentes com a União, além de possibilitar-lhes recorrer à dívida pública, inclusive por meio de créditos externos. Contudo, embora existisse liberdade para que os entes dominantes

pudessem administrar seus próprios interesses, o governo central deveria garantir as condições de existência do pacto oligárquico e apoiar os interesses da classe dominante.

Para Soares e Machado (2018), a realidade da República Brasileira entre os anos de 1891 e 1930, não seguiu os preceitos constitucionais, persistindo o domínio das elites agrárias e a maioria da população era excluída das decisões políticas. Na primeira República ou República Velha (1889-1930), o federalismo caracterizou-se por uma posição de menor destaque do poder central e pela concentração do poder nas oligarquias, federalismo oligárquico, com domínio, principalmente das elites dos estados de São Paulo, Minas Gerais e, em menor intensidade, no Rio Grande do Sul.

Ao final da primeira república (1889-1930), ocorreram transformações importantes nas relações intergovernamentais no Brasil. A superprodução do café e a recessão global de 1929 reduziram as receitas de exportação, o que enfraqueceu as finanças e a autonomia dos estados. A partir de 1930, reverteu-se a descentralização do período anterior o que acabou por fragilizar ainda mais o poder das elites estaduais (Lopreato, 2002; Oliveira, 2020).

A promulgação da Constituição de 1934 marcou o processo de alteração do arranjo federativo, antes fortemente descentralizado. Esta perspectiva foi reafirmada pela Constituição de 1937, que instituiu um aparato estatal centralizado, com maior capacidade de intervenção na economia. Embora na Constituição de 1937 o Brasil tenha sido descrito como um país federal, no período intitulado Estado Novo (1937-1945), sob o governo de Getúlio Vargas, os atributos básicos de um sistema federal típico foram abandonados. Os estados perderam condições de enfrentar a crise com seus próprios recursos e passaram a recorrer à arbitragem federal (Lopreato, 2002; Soares; Machado, 2018; Torrezan, 2017).

A partir de 1945, após a Segunda Guerra Mundial e a queda dos regimes totalitários, cresceram as pressões, inclusive internacionais, em prol das eleições diretas no Brasil. Com a posição enfraquecida de Vargas e o fim do Estado Novo, o país deu um grande passo em direção à democratização, convocando eleições diretas para a Presidência da República e formando uma nova assembleia constituinte (Oliveira, 2007; Soares, Machado, 2018).

A Constituição de 1946 concedeu ampla autonomia aos estados e municípios, revertendo a forte centralização do período anterior. A elaboração dessa nova Constituição foi influenciada pelo “compromisso com o liberalismo político, a restauração da democracia, o fortalecimento do federalismo e a descentralização das atividades públicas” (Oliveira, 2020, p. 47), com destaque para os municípios como protagonistas dessas mudanças. A descentralização política, administrativa e fiscal, criada pela Constituição de 1946, perdurou até meados da década de 1960 (Oliveira, 2020).

A abordagem centralizada volta à tona com o golpe militar de 1964. Este processo representou, mais uma vez, a utilização do autoritarismo como meio de lidar com os interesses sociais. “Os espaços de autogoverno no nível subnacional foram abolidos ou restringidos” e os partidos políticos foram extintos (Soares; Machado, 2018, p. 77). O regime autoritário, estabelecido após o golpe e permaneceu até 1985 (Soares; Machado, 2018).

O Estado autoritário-burocrático instituído com o golpe militar aboliu eleições para chefe do executivo dos estados e de municípios de maior destaque, limitou liberdades individuais por meio de Atos Institucionais e transferiu autonomia tributária dos estados e municípios para a União. Apesar disso, introduziu mecanismos de redistribuição de receitas, com o intuito de conseguir apoio e, ao mesmo tempo, manter o controle sobre os gastos dos governos subnacionais (Oliveira, 2020).

Na década de 1980, houve um processo de democratização em toda a América Latina, marcado por ampliação das competências dos entes subnacionais. Esse processo foi legitimado por argumentos políticos e financeiros, segundo os quais a desconcentração seria essencial para a democracia representativa, além de promover a alocação de recursos públicos de forma mais eficiente e possibilitar o desenvolvimento das regiões (Rangel, 2002).

Neste contexto, ocorreu um processo de redefinição do federalismo fiscal brasileiro. Segundo Soares e Machado (2018, p. 80), a nova “experiência democrática federal iniciou-se oficialmente com a eleição de Tancredo Neves, em 1985, mas sua configuração foi definida pela Constituição da República Federativa do Brasil de 1988”.

A Constituição Federal de 1988 se constituiu num importante marco político-institucional ao estabelecer mudanças significativas na distribuição de competências e de arrecadação de recursos entre os níveis de governo. Em contraste com o governo centralizador do período de 1964 a 1984, a ‘Constituição Cidadã’ reforçou a autonomia dos estados e municípios, expandindo suas competências legislativas e administrativas, inclusive com maior responsabilidade nas áreas de saúde, educação e segurança, entre outras. (Beviláqua, 2000; Rangel, 2002). Nas palavras de Vergolino (2013), como aspectos relevantes da Constituição Federal de 1988, destacam-se:

- i) descentralização fiscal, com o natural enfraquecimento do poder central; ii) fortalecimento e consolidação da capacidade de tributação própria das esferas subnacionais de governo; iii) tendência à redistribuição dos recursos públicos, com uma nova política de repartição; e iv) reduzido grau de coordenação do governo central, acompanhado de forte autonomia dos entes subnacionais na adoção de políticas de fomento ao desenvolvimento econômico de suas jurisdições (Vergolino, 2013, p. 15).

Conforme Lopreato (2002), a autonomia dos estados e municípios é demonstrada pela repartição das receitas tributárias prevista na Constituição de 1988:

A Constituição definiu como impostos federais os incidentes sobre: importação (II) e exportação de produtos (IE), produtos industrializados (IPI), renda e proventos de qualquer natureza (IR), operações financeiras (IOF), propriedade territorial rural (ITR), além do imposto sobre grandes fortunas (IGF), a ser regulamentado em lei complementar. Aos Estados e ao Distrito Federal atribuiu competência para instituir impostos sobre: a) transmissão causa mortis e doação; b) operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestação de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação (ICMS); c) propriedade de veículos automotores (IPVA); e d) adicional de até 5% do IR incidente sobre lucros, ganhos e rendimentos de capital. Aos Municípios, por sua vez, couberam os impostos sobre: a) propriedade predial e territorial urbana (IPTU); b) transmissão intervivos (ITBI); c) vendas a varejo de combustíveis líquidos e gasosos, exceto óleo diesel (IVV); e d) os serviços de qualquer natureza (ISS) (Lopreato, 2002, p. 109).

Neste prisma, Franzese e Abrúcio (2009) relatam que a descentralização foi fortemente evidenciada na nova Constituição, especialmente no nível municipal, o que se configurou em um modelo peculiar de federação, composta por três níveis governamentais, dotados de “autonomia política, administrativa e financeira” (Franzese; Abrúcio, 2009, p. 31). A tendência de descentralização de recursos que teve início na década de 1980 foi fortalecida pela Constituição, em grande medida através do aumento das transferências federais por meio dos fundos de participação.

Serra e Afonso (1999) acrescentam que a descentralização fiscal realçada na Constituição, além de promover os municípios ao *status* de entes federados autônomos, simplificou sua criação. No período de 1884 a 1997, 1405 municípios foram criados no Brasil e, aproximadamente 50% desses municípios com menos de cinco mil habitantes.

De acordo com Vergolino (2013), este modelo de federalismo experimentou, após 1994, certo enfraquecimento, com propensão a centralizar competências fiscais em prol da União. O autor atribuiu este enfraquecimento a dois fatores: a) questões de ordem econômica e; b) garantia constitucional de competência exclusiva da União para criar tributos.

Quanto aos aspectos de ordem econômica, Vergolino (2013) destaca a implementação do Plano Real, que revelou o desequilíbrio fiscal sem precedentes dos entes subnacionais ao promover a queda da hiperinflação no país. Parafraseando Vieira (2006), O Plano Real colocou forte pressão nas finanças estaduais devido à rápida redução da inflação e às altas taxas de juros, agravando os desequilíbrios fiscais. Os métodos anteriores de gestão financeira estadual tornaram-se inadequados no novo cenário. As estratégias de desvalorização da moeda, que incluíam atrasos nos pagamentos e reajustes salariais abaixo da inflação, não eram mais viáveis. Isso afetou negativamente a arrecadação dos governos estaduais e do setor público em geral.

Em relação à competência exclusiva, Vergolino (2013) destaca que o aumento dos gastos com previdência e transferência de recursos aos estados e municípios destinados à saúde e à educação causaram forte pressão no orçamento do governo federal. Diante disso, a União, valendo-se de prerrogativas constitucionais de competência exclusiva, criou contribuições não compartilhadas com os governos subnacionais, enfraquecendo, assim, o processo de descentralização.

Corroborando este entendimento, Soares e Machado (2018) afirmaram que as reformas políticas conduzidas pelo governo federal, a partir de 1994, intensificaram a autoridade fiscal da União por meio de: “aumentos na carga tributária; aumentos de tributação exclusiva da União (contribuições sociais); desvinculações de receitas nacionais” de gastos considerados constitucionais (Soares; Machado, 2018, p. 82). Além disso, a União tomou medidas que reduziram a liberdade dos gastos e de endividamento dos estados e municípios. A Lei Camata, de 1995, estabeleceu limites para os gastos com pessoal com base na receita, enquanto a Medida Provisória de 1996 criou o Programa de Estímulo à Redução do Setor Público no Setor Financeiro (Proes) que promoveu a privatização dos bancos estaduais.

Segundo Afonso e Junqueira (2008), o êxito do Plano Real no combate à inflação fortaleceu o governo federal, permitindo-lhe obter apoio político para suavizar o modelo de descentralização instituído na Constituição de 1988. Para Afonso (2016), a União, usando-se de suas prerrogativas, começou a recuperar sua receita tributária, enquanto os estados reduziram sua participação, e os municípios apresentaram uma tendência de crescimento.

Para demonstrar esta tendência apresenta-se, na Tabela 1, a distribuição da carga tributária bruta, em percentual do PIB, para cada um dos entes federativos e o percentual de sua participação relativa, referente ao período de 1990-2021.

Tabela 1 – Distribuição da carga tributária bruta, por unidade federativa, 1990-2021

(continua)

Ano	Carga Tributária Bruta (% PIB)				Participação relativa %		
	União	Estados	Municípios	Total	União	Estados	Municípios
<b>1990</b>	20,53	9,02	0,95	30,50	67,32	29,57	3,11
<b>1995</b>	20,01	8,32	1,43	29,76	67,24	27,95	4,81
<b>2000</b>	22,97	8,69	1,52	33,18	69,23	26,19	4,59
<b>2002</b>	22,20	8,33	1,56	32,09	69,18	25,96	4,86
<b>2004</b>	22,23	8,48	1,64	32,35	68,71	26,21	5,08
<b>2006</b>	23,04	8,55	1,70	33,29	69,20	25,68	5,12
<b>2008</b>	23,24	8,53	1,73	33,50	69,37	25,47	5,16
<b>2010</b>	22,43	8,28	1,79	32,50	69,01	25,47	5,52
<b>2012</b>	22,52	8,21	1,89	32,62	69,05	25,16	5,80

Tabela 1 – Distribuição da carga tributária bruta, por unidade federativa, 1990-2021

(conclusão)

Ano	Carga Tributária Bruta (% PIB)				Participação relativa %		
	União	Estados	Municípios	Total	União	Estados	Municípios
<b>2014</b>	21,80	8,11	1,93	31,84	68,46	25,47	6,07
<b>2016</b>	22,06	8,12	1,98	32,16	68,60	25,25	6,14
<b>2017</b>	22,00	8,25	2,02	32,27	68,16	25,57	6,27
<b>2018</b>	22,09	8,36	2,13	32,58	67,80	25,65	6,54
<b>2019</b>	21,85	8,42	2,26	32,53	67,17	25,89	6,94
<b>2020</b>	20,49	8,35	2,08	30,92	66,28	27,00	6,72
<b>2021</b>	21,83	8,88	2,24	32,95	66,25	26,95	6,80

Fonte: Elaborada pela autora (2023), conforme dados do Centro de Estudos Tributários e Aduaneiros (RFB).

Como se observa na Tabela 1, em 1995, a carga tributária da União era 20,01% do PIB e em 2021 passou para 21,83%, atingindo em 2008, o percentual máximo de 23,24%, quando a carga tributária total do país alcançou 33,5% do PIB. Em relação aos municípios, observa-se tendência de crescimento ao longo de todos os anos da série, o que revela o fortalecimento dos municípios, embora ainda restrito em relação aos demais entes, especialmente à União.

De outro modo, ao considerar a carga tributária, após as transferências obrigatórias da União para os estados e municípios e dos estados para os municípios, como descrevem Afonso e Ribeiro (2022), a participação relativa na carga tributária se altera em prol dos municípios. Como exemplo, estes autores apresentam a participação relativa do ano de 2019 no qual a carga tributária relativa da União, dos estados e municípios, após as transferências obrigatórias, passa a ser de 58%, 23% e 18%, nesta ordem.

Ainda na perspectiva de Afonso e Ribeiro (2022), no que diz respeito ao gasto público, a autonomia dos governos subnacionais é limitada. No relatório do Banco Mundial (2017), intitulado *Um Ajuste Justo: análise da eficiência e equidade do gasto público no Brasil*, são discutidas algumas destas limitações que terminam por comprometer o equilíbrio vertical do federalismo brasileiro, evidenciando sérios desafios para todos os níveis governamentais:

O arcabouço intergovernamental do Brasil consiste em três níveis administrativos: Governo Federal, Estados e Municípios. A Constituição determina a alocação de poderes tributários, responsabilidades por despesas e mecanismos de repasse entre os níveis de governo. A política fiscal federal afeta as finanças dos governos subnacionais, que, por sua vez, constituem um risco fiscal significativo para o Governo Federal (...). O orçamento federal é responsável por cerca de 60% do gasto total do governo no Brasil. Além disso, ele determina uma proporção significativa dos gastos obrigatórios dos entes subnacionais via legislação federal (Banco Mundial, 2017, p. 17).

Os estados e municípios são responsáveis pela oferta de serviços como educação, saúde e segurança, e pela cobertura dos custos associados, inclusive salários e aposentadorias.

Entretanto, aspectos importantes dessas despesas são regidos por leis e regulamentos da União, como, por exemplo, o piso salarial nacional dos profissionais da educação básica e as vinculações constitucionais de receita e gastos com saúde e educação. Adicionalmente, as políticas tributárias federais, como as isenções de impostos, afetam as finanças dos estados e municípios, ao reduzir os repasses para esses governos. De outro lado, as ameaças de insolvência dos governos regionais e locais, representam riscos também para o governo federal (Banco Mundial, 2017).

Outro aspecto que impacta o alcance do equilíbrio vertical da federação brasileira é a despesa de pessoal dos governos. Como destacado pelo Banco Mundial (2017), o número de servidores federais do Brasil corresponde a 10% do total, o que é menor do que em outros países federais como Estados Unidos, Canadá e Austrália. Contudo, os serviços que necessitam de maior contingente de pessoal, como saúde, educação e segurança, são prestados pelos estados e municípios, o que legitima o maior número de servidores nessas esferas de governo. Do lado das despesas, conforme Banco Mundial (2017, p. 42), “os gastos com salários do funcionalismo público no Brasil são divididos igualmente entre os governos federal, estaduais e municipais”, o que sugere que o gasto por servidor do governo federal é mais que o dobro do gasto por servidor dos governos subnacionais.

A Constituição Federal de 1988 estabeleceu uma estrutura política descentralizada, com entes subnacionais dotados de autonomia. No entanto, ao longo do tempo, as alterações e a legislação infraconstitucional concederam à União um grande poder de decisão fiscal, restringindo a autonomia dos governos subnacionais. Entre as medidas de centralização, citam-se a Lei Kandir que promoveu a desoneração do ICMS sobre produtos primários e semielaborados, visando estimular a exportação, e a Lei de Responsabilidade Fiscal, que reduziu sobremaneira o poder decisório dos estados e municípios (Lizeiro; Carvalho, 2018).

Ao longo de sua história, observa-se que o federalismo brasileiro foi caracterizada pela alternância entre arranjos de centralização e descentralização de poder, dependendo das circunstâncias políticas dominantes no período (Mora; Giambiagi, 2005).

No Quadro 1, são apresentados, em síntese, alguns entre os principais marcos das alterações no arranjo federativo brasileiro, entre 1889 até 1988. Após este período, embora não tenha ocorrido mudança no âmbito constitucional, algumas medidas institucionais resultaram no enfraquecimento do federalismo brasileiro, especialmente a partir de 1994.

Quadro 1 – Trajetória do federalismo no Brasil, a partir de 1889

(continua)

Período	Poder na Federação	Características
Primeira República ou República Velha (1889-1930)	Descentralizado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Federalismo oligárquico (centralização de poder nos estados de São Paulo, Minas Gerais e Rio Grande do Sul);</li> <li>- Modelo de federalismo similar aos EUA;</li> <li>- Descentralização política e fiscal;</li> <li>- Economia liberal, contrária à intervenção do Estado.</li> </ul>
Era Vargas (1930-1937)	Centralizado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Finanças dos Estados comprometidas pela recessão mundial;</li> <li>- Movimento de centralização de poder no governo central.</li> </ul>
Estado Novo 1937–1945	Centralizado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Abandono dos atributos básicos do sistema federal, embora a CF de 1937 descrevesse o Brasil como país federal;</li> <li>- Forte centralização político-territorial;</li> <li>- Ausência de autonomia dos entes subnacionais.</li> </ul>
República Nova (1945 – 1964)	Descentralizado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Queda dos regimes totalitários;</li> <li>- Ampla autonomia dos estados e municípios;</li> <li>- Implementação de estrutura federativa de fato;</li> <li>- Descentralização política e fiscal;</li> <li>- Fortalecimento dos municípios.</li> </ul>
Ditadura militar (1964-1984)	Centralizado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reformas fiscais e tributárias, a partir de 1964;</li> <li>- Centralização das decisões da política fiscal e tributária no governo federal;</li> <li>- Perda de autonomia dos estados e municípios.</li> </ul>
Redemocratização (1984-1994)	Descentralizado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Promulgação da Constituição Federal de 1988;</li> <li>- Municípios receberam <i>status</i> de ente federativo;</li> <li>- Ênfase na descentralização das receitas: ampliação das competências tributárias dos estados e municípios e ampliação das transferências para estes governos.</li> </ul>
Declínio da federação (1994-2000)	Centralizado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Enfraquecimento das finanças dos governos subnacionais, com: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Plano real: extinção do imposto inflacionário; política de juros elevados e ampliação dos encargos da dívida dos estados;</li> <li>b) Lei Complementar 87/96 (Lei Kandir<sup>2</sup>) que reduziu receitas de ICMS;</li> </ul> </li> <li>- Lei nº 9.496, de 1997 refinanciamento da dívida dos estados, com correção pelo IGP-DI mais juros entre 6 e 7,5%.</li> <li>- Maior controle hierárquico das finanças dos estados e municípios pela LRF;</li> <li>- Criação de contribuições não partilhadas com os estados e municípios.</li> </ul>

<sup>2</sup> A Lei Federal nº 87/1996, conhecida como Lei Kandir, teve como principal objetivo regulamentar a aplicação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação (ICMS) nas operações de exportação de produtos primários, semielaborados ou serviços, retirando a incidência desse imposto sobre essas operações. A desoneração tributária visou estimular as exportações e ampliar a competitividade internacional dos produtos brasileiros no mercado internacional. Todavia, a Lei Kandir gerou muitas controvérsias em razão das perdas de arrecadação de ICMS nos estados exportadores, como Minas Gerais. A União não conseguiu ressarcir aos estados as perdas decorrentes das medidas da Lei Kandir, o que agravou a situação financeira desses governos (Oliveira; Gontijo, 2012; Lizeiro; Carvalho, 2018).

Quadro 1 – Trajetória do federalismo no Brasil, a partir de 1889

(conclusão)

Período	Poder na Federação	Características
Pós-LRF 2001 em diante	Centralizado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Criação em 2013 de novos critérios de distribuição do FPE, de acordo com a população e com o inverso da renda domiciliar per capita da UF (antes destinava-se 85% para os estados Norte, nordeste e centro-oeste).</li> <li>- Alteração, em 2014, dos índices da Lei nº 9.496, de 1997: IGP-DI substituído pelo IPCA e redução dos juros para 4%;</li> <li>- Regulamentação da EC nº 29, em 2013, e aumento do FPM, em 2014.</li> </ul>

Fonte: Adaptado de Soares e Machado (2018) e Oliveira (2020).

Por fim, buscou-se, neste capítulo, apresentar as principais abordagens econômicas que tratam do papel da política fiscal e da dívida pública, além de discutir, de forma breve, os aspectos teóricos do federalismo fiscal e a trajetória deste processo no Brasil.

Sobre as abordagens do pensamento econômico, destaca-se, aqui, a teoria keynesiana e a perspectiva neoclássica representada pela teoria da equivalência ricardiana, pelas contribuições na compreensão da dinâmica das finanças públicas. A vertente keynesiana considera os déficits e a dívida pública como mecanismos benéficos para impulsionar a demanda agregada. Porém, esses benefícios se limitam a um horizonte de curto prazo. De outro modo, a neutralidade da política fiscal abordada pela equivalência ricardiana, parece ser mais relevante no longo prazo, no qual o equilíbrio fiscal é essencial para garantir a sustentabilidade da dívida pública.

As teorias sobre o federalismo fiscal, determinantes nas discussões das dívidas subnacionais, são desdobramentos importantes da abordagem keynesiana (federalismo fiscal de primeira geração) e neoclássicas (federalismo fiscal de segunda geração). A Teoria do federalismo fiscal de primeira geração prescreve que a função alocativa deve ser descentralizada para os governos subnacionais com o objetivo de alcançar a eficiência e regular as falhas do mercado. Nesta concepção admite-se o desequilíbrio orçamentário da área de alocação quando necessários gastos de capital que, por sua vez, podem ser obtidos por empréstimos. O valor do desembolso de capital deverá ser atribuído aos beneficiários durante a vida útil do investimento (equilíbrio intergeracional). Por outro lado, o federalismo de segunda geração (*public choice*) baseia-se nas falhas do Estado e nas restrições à intervenção na economia. A descentralização, nesta perspectiva, é definida com fundamento no aspecto político (pelo voto), mas se constitui numa preferência do eleitor racional, em vista da

possibilidade de melhor fiscalização. A descentralização melhora a eficiência ao estimular a concorrência entre os governos de mesmo nível e promover a responsabilização.

No contexto brasileiro, as variações do federalismo fiscal entre concentração de poder no governo central e descentralização para as esferas subnacionais refletem a dinâmica complexa do sistema federal no país. A dimensão política exerceu forte influência neste processo. Um marco importante de descentralização no Brasil é a Constituição Federal de 1988, ao promover o fortalecimento das instituições democráticas e atribuir maior autonomia dos governos subnacionais, com destaque para os municípios. O importante papel dos municípios na implementação das políticas públicas e na execução dos gastos é uma inovação marcante da Constituição. Este processo se alinha com as teorias do federalismo fiscal que consideram a descentralização como alternativa de ganho de eficiência, em razão da proximidade entre quem oferta e quem necessita dos bens e serviços públicos.

No capítulo que se segue será apresentado um panorama histórico do processo de endividamento dos governos subnacionais, especialmente a partir da década de 1990, quando foi instituído um importante arcabouço normativo, visando conter os desequilíbrios orçamentários, sobretudo dos estados.

### 3 DÍVIDA PÚBLICA ESTADUAL NO CONTEXTO DO FEDERALISMO FISCAL

Desde a instituição do federalismo no Brasil, as flutuações entre modelos de centralização e descentralização, associadas a fatores políticos, moldaram as formas de distribuição fiscal e de responsabilidades na execução das políticas públicas entre os níveis de governo. Essa dinâmica exerceu uma forte influência no processo de endividamento dos estados e no advento de novos mecanismos de ajuste fiscal e de controle da dívida pública.

Este capítulo é dedicado à apresentação dos aspectos históricos relacionados à dívida dos estados no contexto do federalismo, sobretudo, após a implementação de medidas institucionais de ajuste e reestruturação das contas públicas que se iniciaram na década de 1990. Entre essas medidas, destacam-se o programa de reestruturação e ajuste fiscal instituído pela Lei nº 9.496, de 1997 e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Ainda neste capítulo será apresentada uma breve contextualização das finanças do estado de Minas Gerais e uma revisão da literatura sobre sustentabilidade da dívida de governos centrais e subnacionais, com o intuito de contribuir com o alcance dos objetivos propostos neste trabalho.

#### 3.1 ORIGEM E EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA DOS ESTADOS

A origem da dívida dos estados é bem antiga e antecede a instituição do federalismo. Para Ziliotto (2011), antes da conquista da independência do Brasil, as províncias e o governo central contraíram dívidas de forma autônoma, sem qualquer supervisão ou controle.

Entretanto, como destacam Lopreato (2002) e Martins (2021), o arranjo federativo da Constituição Federal 1891 é, em grande medida, o elemento que deu causa à institucionalização da dívida dos entes subnacionais já na primeira república (1889-1930). A referida Constituição atribuiu aos estados autonomia para arrecadar impostos e recorrer aos empréstimos, inclusive internacionais, como fonte adicional de receita.

Segundo Goldsmith (1986), entre os anos de 1914 e 1945, houve um aumento tanto nas receitas quanto nas despesas dos governos estaduais e municipais em relação ao PIB. Durante esse período, as receitas aumentaram de 5,1% para 6,1%, enquanto as despesas cresceram de 5,5% para 6,6% do PIB. No período de 1930-1931, na Grande Depressão, tanto a receita (6,5%) quanto a despesa (8,3%) em relação ao PIB foram mais expressiva. Todavia, os dados sobre a dívida pública dos governos subnacionais eram ainda bastante escassos.

Na Nova República (1945-1964), houve uma redução dos níveis de endividamento em relação ao PIB, tanto do governo central, quanto dos governos subnacionais, o que significa que o endividamento cresceu menos que a renda, como demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2 – Dívida estatal pública nos anos de 1945, 1950, 1954, 1959 e de 1964

Descrição	1945		1950		1954		1959		1964	
	bilhões CR\$	% PIB	bilhões CR\$	% PIB						
<b>1.Governo federal</b>	<b>23,1</b>	<b>15,4</b>	<b>30,8</b>	<b>9,2</b>	<b>44,1</b>	<b>5,8</b>	<b>115,1</b>	<b>4,2</b>	<b>1031,0</b>	<b>3,0</b>
1.1 Interna	12,9	8,6	25,2	7,5	35,4	4,7	105,6	3,9	1010,0	2,9
1.1.1 Consolidada	7,9	5,3	10,4	3,1	10,5	1,4	12,4	0,5	152,0	0,4
1.1.2 Outras	5	3,3	14,8	4,4	24,9	3,3	93,2	3,4	858,0	2,5
1.2 Externa	10,2	6,8	5,6	1,7	8,7	1,1	9,5	0,3	21,0	0,1
<b>2.Estatuais e municipais</b>	<b>17,6</b>	<b>11,7</b>	<b>36,8</b>	<b>11,0</b>	<b>72,6</b>	<b>9,6</b>	<b>205,5</b>	<b>7,6</b>	<b>338,0</b>	<b>1,0</b>
2.1 Interna	12,5	8,3	31,9	9,5	63,7	8,4	196,9	7,3	285,0	0,8
2.1.1 Consolidada	6,5	4,3	13,4	4,0	20,3	2,7	48,0	1,8	85,0	0,2
2.1.2 Outras	6	4,0	18,5	5,5	43,4	5,7	148,9	5,5	200,0	0,6
2.2 Externa	5,1	3,4	4,9	1,5	8,9	1,2	8,6	0,3	53,0	0,2
<b>3.Total</b>	<b>40,7</b>	<b>27,1</b>	<b>67,6</b>	<b>20,2</b>	<b>116,7</b>	<b>15,4</b>	<b>320,6</b>	<b>11,8</b>	<b>1369,0</b>	<b>4,0</b>
3.1 Interna	25,4	16,9	57,1	17,0	99,1	13,1	302,5	11,2	1295,0	3,7
3.2 Externa	15,3	10,2	10,5	3,2	17,6	2,3	18,1	0,6	74,0	0,3

Fonte: Goldsmith (1986, p. 314).

Esse resultado, como explica Goldsmith (1986), ocorreu pelo efeito combinado das elevadas taxas de inflação, das taxas de juros reais negativas e da redução “virtual” da dívida externa. Entretanto, o valor nominal dessa dívida, em cruzeiros, cresceu aproximadamente dez vezes, por causa da desvalorização da moeda nacional.

Como se observa, em 1964, o endividamento dos entes subnacionais, em relação ao PIB, era pouco expressivo. A dívida dos governos estaduais e municipais representou, em 1964, 1% do PIB (Goldsmith, 1986; Rezende; Afonso, 1988). No entanto, este cenário foi se alterando na segunda metade da década de 1960, devido a mudanças de cunho econômico e político. A desaceleração da taxa de acumulação de capital, o aumento da inflação e o crescimento descontrolado do déficit público desencadearam uma grave crise econômica nesse período (Martins, 2021).

O modelo de financiamento existente tornou-se ineficaz e o crescente déficit público converteu-se num obstáculo para a recuperação da economia. Essas circunstâncias revelaram a necessidade de reformas tributárias e fiscais, concretizadas a partir de 1964, com o golpe militar que, à semelhança do “Estado novo”, se apresentou com uma forte centralização do poder nas mãos do governo federal (Lopreato 2002; Oliveira, 2007).

Neste contexto, os estados e municípios perderam autonomia para legislar e definir alíquotas de impostos. Para resolver conflitos e, ao mesmo tempo, influenciar os gastos dos entes subnacionais, foram criados mecanismos de redistribuição de renda, como os Fundos de Participação dos Estados (FPE) e Municípios (FPM). Inicialmente, esses fundos eram alimentados com 20% da arrecadação do Imposto de Renda (IR) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Porém, em 1968, esse percentual foi reduzido para 10%, (5% para cada ente), abalando a capacidade de correção dos desequilíbrios federativos (Oliveira, 2020).

Varsano *et al.* (1988) explicam que a reforma tributária dos anos de 1960 atribuiu ao governo federal o controle e orientação do processo de crescimento e as decisões econômicas. Os autores explicam que depois da reforma:

os estados sofreram limitações adicionais no seu poder de tributar e, já em 1968, no auge do autoritarismo, também as transferências foram restringidas. O Ato Complementar nº 40, de 13 de dezembro de 1968, reduziu de 10% para 5% os percentuais do produto da arrecadação do IR e do IPI destinados ao FPE (Fundo de Participação dos Estados) e ao Fundo de Participação dos Municípios (FPM), respectivamente. Em contrapartida, criou o Fundo Especial (FE), cuja distribuição e utilização dos recursos era inteiramente decidida pelo Poder Central, destinando a ele 2% do produto da arrecadação daqueles tributos. O Ato também condicionou a entrega das cotas dos fundos a diversos fatores, inclusive à forma de utilização dos recursos (Varsano *et al.*, 1988, p. 11).

As alterações institucionais implementadas no Brasil entre 1964 e 1968, de abordagem liberal, transformaram significativamente a estrutura do federalismo fiscal no país. A reforma tributária de 1966 concentrou os tributos no governo federal e limitou substancialmente os recursos financeiros dos governos subnacionais (Rezende; Afonso, 1988). Segundo Lopreato (2022), além de aumentar a carga tributária, a reforma ampliou a fatia da União que passou de 40,6% em 1966 para 51,6% em 1974, e reduziu a dos estados de 46,3% para 35,2%.

Com a capacidade tributária reduzida e sem recursos para financiar a expansão dos investimentos, os governos dos estados e municípios passaram a recorrer principalmente aos bancos e agências governamentais federais para obtenção de financiamento (Rezende; Afonso, 1988). Conforme Martins (2021), a realização de financiamento junto à União e ao mercado externo tornou-se uma prática ativa dos estados, após a Reforma tributária de 1966.

Por outro lado, houve ampliação na oferta de crédito no mercado de títulos do governo e de fundos federais de investimento, além de maior facilidade para obter crédito no exterior, o que tornou o endividamento dos governos locais mais acessível. As reformas institucionais criadas pelo governo militar nos anos de 1960 instituíram a correção dos títulos públicos, permitindo que o endividamento se tornasse não apenas uma ferramenta de política fiscal e monetária, mas também uma importante fonte de financiamento do governo. A introdução da correção monetária nos títulos públicos fez com que o governo captasse recursos a taxas de

juros mais altas, ajustados pela inflação, tornando o endividamento uma opção de financiamento mais atrativa para os investidores (Almeida, 1996).

Embora a Constituição de 1967 tenha atribuído ao Senado Federal a obrigatoriedade de afixar limites de endividamento e ao Banco Central o dever de regulamentar o sistema financeiro, inclusive a contratação de dívidas pelos entes subnacionais, estas normas não se aplicavam à totalidade das operações de crédito. Pelo contrário, o acesso ao crédito era facilitado nos casos de empréstimos concedidos por instituições financeiras federais para investimentos prioritários em projetos sociais e urbanos. A legislação regulava o uso desses recursos em vez de limitar o montante da dívida. Portanto, a regulação tinha efeito mais restritivo do que normativo (Almeida, 1996; Rezende; Afonso, 1988).

Nas palavras de Martins (2021), com o pretexto de regular e manter um controle do endividamento, a legislação passou a direcionar a utilização dos recursos, vez que:

o processo decisório sobre o endividamento dependeu fundamentalmente dos interesses envolvidos na negociação e não da definição de seus limites. A contratação de nova dívida assumiu *status* semelhante às transferências negociadas e transformou-se em instrumento de barganha política e controle sobre a ação dos governos subnacionais (Martins, 2021, p. 131).

Corroborando esta afirmativa, Rezende e Afonso (1988) salientam que a dívida contraída pelos entes subnacionais brasileiros neste período assumiu a característica singular de transferência, constituindo mais uma das múltiplas dimensões das relações financeiras intergovernamentais no país. Assim como pertenciam a União as principais agências e bancos credores dos governos estaduais e municipais, a maioria das operações eram regulamentadas e avaliadas pelas autoridades do executivo federal e do Senado. Dessa forma, aumentava-se a dependência dos governos subnacionais, especialmente em relação aos investimentos, embora nem sempre isso fosse notado.

O Senado Federal, responsável por disciplinar a dívida fundada de estados e municípios, emitiu a Resolução nº 58, em outubro de 1968, para controlar o endividamento desses governos. Por meio da Resolução, proibiu-se inicialmente a emissão e o lançamento de obrigações de qualquer tipo por dois anos, prorrogados sucessivas vezes até o ano de 1975. Contudo, admitiu-se exceções para operações como a antecipação de receitas orçamentárias e outras que não eram contempladas pela legislação em vigor. Apesar das várias reedições, a resolução não conseguiu controlar o crescimento da dívida. Isso sugere que a preocupação real tenha sido regulamentar a aplicação dos recursos do endividamento, ao invés de controlar o próprio endividamento (Castro; Carvalho, 2012; Rezende; Afonso, 1988).

Conforme Martins (2021), no regime militar, adotou-se no Brasil um federalismo centralizador que controlava as receitas tributárias e transferências para estados e municípios. Para sustentar o regime, o governo favorecia os estados mais ricos, facilitando empréstimos estrangeiros. No entanto, essas ações geraram fortes desequilíbrios nas relações intergovernamentais do país.

Na década de 1970 houve um sensível crescimento da dívida dos estados. Dois fatores explicam este crescimento: o primeiro envolve a disponibilidade de crédito vindo do mercado internacional. Com o aumento dos preços do petróleo nos anos 70, os países exportadores acumularam grandes superávits comerciais, direcionando esse capital para nações em desenvolvimento em busca de oportunidades lucrativas. O segundo refere-se a inclusão dos governos estaduais na economia do endividamento, “a partir da peculiar teia de relações intergovernamentais estabelecida na década de 60” (Almeida, 1996, p. 9). As reformas do período militar aumentaram a centralização dos tributos no governo federal e levaram os estados a se endividarem como fonte complementar de financiamento (Almeida, 1996).

Embora na década de 1970 os estados e municípios tenham reivindicado a ampliação de recursos e maior autonomia, em 1977 a concentração de receitas atingiu seu auge, com o governo central arrecadando 76% dos tributos e mantendo 69,1% disponíveis para si. Aos estados cabia 22,3% do total dos tributos e aos municípios 8,6%. Até 1983 as iniciativas para promover a desconcentração de recursos, como as Emendas Constitucionais nº 5/75 e nº 17/80, não tiveram efeito. “Tais emendas elevaram progressivamente os percentuais do produto da arrecadação do IR e do IPI destinados ao FPE e ao FPM que, de 5% em 1975, atingiram 10,5% em 1982 e 1983” (Varsano *et al.*, 1998, p. 11). Porém, a União atingiu, em 1983, picos históricos de participação na arrecadação (76,6%) e na receita tributária disponível do setor público (69,8%). Em outros termos, as reações da União neutralizaram as ações dos estados em prol da descentralização (Varsano *et al.*, 1998).

O início da década de 1980 foi caracterizado pela interrupção dos afluxos de capital externo após a moratória mexicana em 1982. A interrupção do crédito externo desencadeou uma grave crise financeira em vários países latino-americanos, inclusive no Brasil. O país recorreu, então, ao Fundo Monetário Internacional (FMI) para obter ajuda financeira. O FMI exigiu, entre outras medidas, um rígido ajuste fiscal que incluiu o controle do endividamento dos governos estaduais. Desse modo, o Banco Central, por meio da Resolução 831, impôs limites formais ao crédito que poderia ser estendido pelo sistema financeiro doméstico aos governos estaduais, embora esses limites fossem associados à contratação de novas dívidas (Almeida, 1996; Bevilaqua, 2000).

A quebra das estruturas de captação de recursos no exterior, os limites de crédito impostos pela Resolução nº 831 e as elevadas taxas de juros contribuíram para a piora da situação financeira dos estados. Neste cenário, ocorreram atrasos nos pagamentos de fornecedores e cortes importantes nos gastos correntes e de investimento, além de rolagem de um estoque considerável de dívida acumulada anteriormente (Almeida, 1996; Martins, 2021).

No entanto, Rangel (2002, p. 41) aponta que “com o crescimento real médio do PIB da ordem de 6% entre 1983 e 1985, as receitas orçamentárias recuperaram-se”. No mesmo período, a taxa média de inflação de 230% ao ano e a utilização de controle financeiro (atrasos de pagamentos) para promover ganhos pela redução do valor real das despesas, garantiram um frágil equilíbrio fiscal nas contas dos estados. De acordo com Bevilaqua (2000), de todo modo, a redução da oferta de crédito associado ao aumento da arrecadação devido à recuperação econômica e, principalmente, o impacto das elevadas taxas de inflação, contribuíram para conter o aumento da dívida dos estados. No ano de 1985, a dívida líquida dos entes subnacionais representava 6,9% do PIB, ou aproximadamente 13,4% da dívida líquida total do setor público. A maior parte desse valor correspondia à dívida interna líquida.

Já em 1986, o Plano Cruzado promoveu uma notória queda na taxa de inflação. Sem contar com as taxas elevadas de inflação para debelar o crescimento real dos gastos, os estados, mais uma vez, passaram a enfrentar importantes pressões orçamentárias (Bevilaqua, 2000). Conforme Martins (2021), a desaceleração dos preços pelo Plano Cruzado eliminou temporariamente a receita do imposto inflacionário, gerando a necessidade de cortes expressivos nos gastos operacionais e de investimentos dos estados.

Nesta conjuntura, visando contribuir com o ajuste fiscal desses governos, em 1987, o Tesouro Nacional concedeu permissão aos estados, com base na Lei nº 7.614, para contrair empréstimos internos junto ao Banco do Brasil e emitir títulos da dívida pública. A referida Lei autorizou a abertura de linhas de crédito, com prazo de amortização de quatro anos para as administrações diretas e de quinze para as instituições financeiras, incluindo um período de carência de dezoito meses (Almeida, 1996).

Contudo, conforme Lopreato (2002), o apoio aos governos subnacionais durante a crise não foi baseado em propostas de longo prazo, sendo visto como medida de alívio temporário e de ameaça à estratégia macroeconômica, ao afetar as metas do déficit público. Para manter as metas do plano de estabilização econômica implementado em junho de 1987 (Plano Bresser), o governo federal interrompeu as operações de crédito com instituições financeiras dos estados e com alguns bancos federais, além de proibir outros programas de apoio aos entes subnacionais. Sucessivamente, visando conter a instabilidade econômica e o

risco de hiperinflação, foram adotadas medidas fiscais e de crédito ainda mais rigorosas. O governo federal vetou novos empréstimos e limitou a rolagem da dívida ao valor principal, além de determinar o bloqueio dos repasses aos estados inadimplentes.

Ainda conforme Lopreato (2002), devido à restrição de recursos federais, os estados buscaram arcar com suas obrigações financeiras mediante empréstimos com bancos privados e emissão de títulos da dívida estadual. Essa prática foi observada principalmente em São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul. A utilização da dívida mobiliária contribuiu para a instabilidade desses governos, em meio às especulações, vez que, ao contrário da União, os estados não dispõem de mecanismos de intervenção na política monetária. O aumento dessa dívida ampliou o risco de rolagem e expôs os estados às flutuações nas taxas de juros determinadas pelo Banco Central.

Nos anos 80, os estados enfrentaram dificuldades financeiras que causaram atrasos nos pagamentos aos credores, como fornecedores, Previdência Social, FGTS e outras instituições, ameaçando os serviços públicos. O prazo de carência inicial de 18 meses da Lei nº 7.614, de 1987 expirou, mas foi estendido por mais seis meses na expectativa de novo refinanciamento. Em 27 de dezembro de 1989, a Lei nº 7.976 foi sancionada, estabelecendo novas condições para o refinanciamento das dívidas externas estaduais garantidas pela União. Esses contratos teriam um prazo máximo de 20 anos, com pagamentos semestrais e carência para pagamento do principal até o ano de 1994 (Martins, 2021; Oliveira; Gontijo, 2012).

Para Lopreato (2002) e Martins (2021), na prática, a federalização da dívida dos estados não gerou o impacto desejado em suas finanças. O refinanciamento não incluiu a dívida mobiliária e nem as contraídas com instituições financeiras estaduais e privadas. As altas taxas de juros e a inflação afetaram negativamente o setor privado e os bancos estaduais, aumentando os desequilíbrios entre a arrecadação fiscal e os pagamentos dos governos dos estados. Como resultado, a dívida dos estados e municípios em relação ao PIB e em contrapartida ao dólar continuou a crescer.

Com a promulgação da Constituição Federal de 1988 garantiu-se aos estados e municípios maior autonomia tributária e maior participação nas receitas e nos gastos públicos, trazendo novas perspectivas ao federalismo fiscal (Lopreato, 2022). Para Oliveira (2020), a Constituição de 1988 reduziu a participação relativa da União na receita tributária e aumentou a dos estados e dos municípios. A União deixou de arrecadar impostos sobre energia, combustíveis, transportes e serviços de comunicação, que passaram a integrar o ICMS. As transferências para estados e municípios aumentaram, com o IPI passando de 33% para 57% e o IR de 33% para 47% e, também, com a criação do Fundo de Compensação das Exportações

de Manufaturados. Os estados se beneficiaram com a ampliação da base do ICMS e com a criação do imposto sobre doações e heranças e os municípios se beneficiaram com a transferência, para sua esfera, do imposto sobre bens imóveis intervivos (ITBI).

A partir de 1993, devido às mudanças na estratégia de arrecadação do governo central, a participação relativa da União na receita tributária voltou a crescer. A Constituição de 1988 ampliou as atribuições da União no campo da seguridade social, o que resultou na deterioração de suas finanças. Para recuperar receitas e cumprir as determinações constitucionais, o governo federal, utilizando das prerrogativas do art. 195 da Constituição, criou contribuições não compartilhadas com os demais entes, acarretando mudanças na distribuição das receitas, com impacto principalmente para os estados (Oliveira, 2020).

Entre os anos de 1990 e 1993, os altos custos de rolagem da dívida mobiliária aumentaram a dívida pública dos estados. A participação dos estados no total da dívida líquida do setor público (DLSP) cresceu de 14,78% em 1989 para 28,06% em 1993, com maior concentração nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul. Em 1993, a Emenda Constitucional nº 03 proibiu a emissão de títulos pelos estados até dezembro de 1999 e, por meio da Lei nº 8.727, de 1993, foi criada outra proposta de federalização das dívidas estaduais, com refinanciamento pelo prazo de 20 anos (Almeida, 1996; Barbosa; 2018; Castro; Carvalho; 2012). Todavia, conforme Castro e Carvalho (2012) e Guimarães (2019), a Lei nº 8.727 não contemplou as dívidas contraídas com instituições privadas, as antecipações de receitas orçamentárias (ARO) e a dívida ativa com a União e por isso não resolveu, mais uma vez, o problema de fluxo financeiro dos estados.

A situação financeira dos estados, já delicada, agravou-se com a implementação do Plano Real em 1994. Além de controlar a hiperinflação, o Plano Real teve como meta controlar o desequilíbrio das contas públicas, visto como um fator determinante da inflação. No entanto, esse plano se tornou um marco histórico ao influenciar consideravelmente o aumento da dívida dos estados (Barbosa, 2018; Chaves; Barro, 2020).

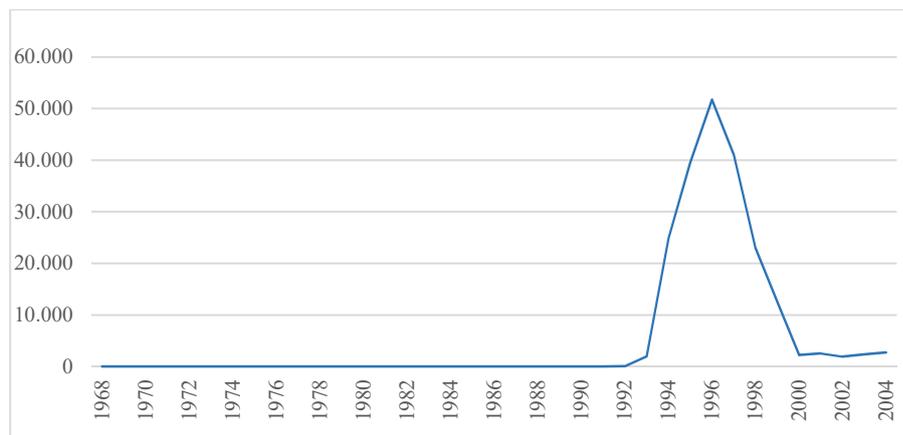
O Plano Real foi bem-sucedido ao pôr um fim na crise hiperinflacionária do país. Porém, por causa da eliminação do imposto inflacionário e da ampliação dos juros, a situação fiscal dos estados, tornou-se bastante complicada. O imposto inflacionário possibilitava ganho real aos entes públicos, devido a lapso temporal entre o fato gerador das obrigações do ente e a data do seu efetivo pagamento. Os elevados juros no período pós-real ampliaram o montante da dívida dos estados, como nunca visto (Guimarães, 2019; Martins, 2021; Vergolino, 2013).

Neste prisma, Gama neto (2011) enfatiza que no final de 1994 e ao longo de 1995, a situação financeira dos estados era extremamente preocupante:

a dívida pública estadual saltou de 44 bilhões de reais em 1993 para mais de 80 bilhões em apenas um ano, equivalente a 30% do PIB, com encargos que representavam em média 5%. Em 1995, as dívidas dos estados ultrapassaram o valor de 100 bilhões de reais, sendo que 62% concentradas em quatro estados: São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul (Gama Neto, 2011, p. 135)

A trajetória da dívida pública mobiliária dos governos estaduais e municipais no período de 1968 a 2004 é representada na Figura 1.

Figura 1 - Dívida pública interna, estadual e municipal - R\$ (milhões)



Fonte: Ipeadata (2023).

Como apresentado na Figura 1, o crescimento da dívida mobiliária no período pós-real foi discrepante em relação ao período anterior, alcançando o seu ponto mais alto em 1996, quando a dívida mobiliária dos estados e municípios chegou a R\$ 51,7 bilhões.

Frisa-se que, para manter o êxito do Plano Real, seria imprescindível um maior comprometimento com políticas de austeridade fiscal e um controle rigoroso sobre o endividamento dos governos. Com efeito, a fim de evitar a desconfiança dos investidores quanto à solidez financeira dos governos e para preservar a estabilidade macroeconômica, o governo federal adotou medidas de controle financeiro e endividamento dos governos subnacionais, especialmente dos estados (Oliveira; Chieza, 2018; Rezende *et al.*, 2014).

No Quadro 2 são apresentadas as medidas implementadas pelo governo federal, a partir de 1995, visando reverter os desequilíbrios orçamentários, sobretudo dos estados.

Quadro 2 – Medidas de controle das finanças dos governos (1995-2000)

(continua)

Ano	Instrumento	Medidas adotadas
1995	Lei Complementar nº 82, de 1995 Lei Rita Camata I	Limita as despesas de pessoal da União dos estados e municípios: 60% da RCL, (art. nº 169 da Constituição Federal).

Quadro 2 – Medidas de controle das finanças dos governos (1995-2000)

(conclusão)		
Ano	Instrumento	Medidas adotadas
1996	Medida Provisória (MP) nº 1514, de 1996 - Programa de Incentivo à Redução do Setor Público na Atividade Financeira (Proes)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cria mecanismo de incentivo à redução dos bancos estaduais, mediante privatização, extinção ou transformação dessas instituições financeiras em agências de fomento;</li> <li>- Condiciona empréstimos para saneamento dos bancos estaduais à sua privatização e extinção.</li> </ul>
1997	Lei Ordinária nº 9.496, de 1997 - Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos estados	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Estabelece critérios para refinanciamento da dívida dos estados e do Distrito Federal;</li> <li>- Federalização da dívida condicionada aos compromissos com o ajuste fiscal e condições rigorosas para contratação de empréstimos.</li> </ul>
1999	Lei Complementar nº 96/1999 Lei Rita Camata II	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Altera limites de despesas de pessoal (art. nº 169 da Constituição Federal): da União (50% da RCL) e dos estados e municípios (60% da RCL);</li> <li>- Ao atingir os limites, veda-se: i) concessão de vantagem ou aumento de remuneração; ii) criação de cargos, empregos e funções ou alterações; iii) novas admissões.</li> </ul>
2000	Lei Complementar nº 101, de 2000 - Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reforça o limite de gastos com pessoal e estabelece critérios para apuração desses limites e mecanismos de controle;</li> <li>- Estabelece limites para endividamento dos entes federativos;</li> <li>- Estabelece regras para garantir o equilíbrio nas contas públicas, além punições, nos casos de descumprimento;</li> <li>- Cria mecanismos de transparência da gestão fiscal.</li> </ul>

Fonte: Adaptado de Oliveira; Chieza (2018) e Oliveira (2020).

Entre 1995 e 2000, houve mudanças importantes no federalismo brasileiro com a adoção de medidas de austeridade, controle das contas públicas e do endividamento dos governos. O ponto de partida foi a regulamentação do art. 169 da Constituição Federal de 1988, pela Lei Complementar nº 82, de 27 de março de 1995, Lei Rita Camata, que instituiu limite de 60% da receita corrente líquida para a despesa de pessoal dos governos federal, estadual e municipal. Os limites da Lei Rita Camata foram aprimorados em 1999 pela Lei Complementar nº 96/1999, Lei Rita Camata II e, depois, em 2000 pela LRF (Oliveira, 2020).

No ano de 1996 foi instituído o Programa de incentivo à redução da presença do setor público na atividade financeira dos estados (Proes) como reação à situação financeira dos bancos estaduais, agravada pelos impactos da política monetária restritiva adotada na época. O financiamento das dívidas foi condicionado ao saneamento, privatização ou à extinção das instituições financeiras dos estados (Oliveira; Gontijo, 2012; Oliveira, 2020).

Perante um quadro de graves desequilíbrios dos governos subnacionais, foi implementado, por meio da Lei nº 9.496/97, o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal de estados que estabeleceu inovações no engajamento fiscal dos entes federados,

ao condicionar os financiamentos das dívidas dos estados e municípios a um abrangente ajuste fiscal e patrimonial (Gama Neto, 2011; Martins, 2021).

O programa instituído pela Lei nº 9.496, de 1997 estabeleceu o prazo de 360 meses para quitação das dívidas, cujos contratos de refinanciamento, assinados por 25 dos 27 estados da federação, somaram 115,6 bilhões em títulos (Castro; Carvalho, 2012). Conforme Oliveira (2020), diferentemente de programas anteriores, a adesão dos governos subnacionais ao programa de reestruturação exigiu uma série de medidas como contrapartida, monitoradas pelo governo federal. Entre essas medidas, destacam-se: o controle e redução das despesas de pessoal, o aprimoramento do sistema de gestão fiscal, além do “compromisso de geração de superávits primários para pagamento dos encargos financeiros da dívida e implementação de um programa de privatização das empresas estatais, incluindo os bancos estaduais” (Oliveira, 2020, p. 206).

A Lei Complementar nº 101, de 2000, a LRF, é um marco importante da regulamentação das finanças dos entes federativos (Vergolino, 2013). A LRF trouxe uma nova concepção para o equilíbrio das contas públicas no âmbito do federalismo brasileiro, que, sob um viés jurídico, passou a definir regras e limites para os gastos públicos e operações de crédito, passíveis de sanções em casos de descumprimento, visando evitar o descontrole fiscal e garantir a sustentabilidade financeira dos entes públicos (Nascimento; Debus, 2001; Torrezan; Paiva, 2021).

O arcabouço institucional implementado a partir de meados da década de 1990 marcou consideravelmente as finanças estaduais, em especial o programa de reestruturação e ajuste fiscal, instituído pela Lei nº 9.496, de 1997 e a LRF. Os desdobramentos da implementação dessas medidas serão discutidos na próxima subseção.

### 3.2 A DÍVIDA RECENTE DOS ESTADOS BRASILEIROS

A Lei n. 9.496, de 1997 se constituiu num marco importante do endividamento recente dos governos subnacionais (Castro; Carvalho, 2012). O Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira estabelecido pela Lei, forçou os estados a implementarem, como contrapartida da renegociação, uma reforma rígida, constituída principalmente de três eixos: ajuste fiscal para viabilizar o financiamento; a desestatização das concessionárias de energia elétrica e; a privatização dos bancos estaduais (Mora; Giambiagi, 2007). Para Macedo (2022), esse programa foi bastante abrangente ao englobar as dívidas negociadas com base na lei nº 7.976,

de 1989 e nº 8.727, de 1993, juntamente com as dívidas mobiliárias já existentes. Na perspectiva de Lopreato (2002, p. 215):

Os Estados, reféns da crise financeira, não estavam em condições de defender uma posição de força. A correlação de forças e o quadro de crise deixaram poucas opções aos Estados senão acatarem as regras do programa de renegociação, uma vez que, fora dele, a situação financeira era insustentável e o risco de ingovernabilidade elevado. O governo, fortalecido politicamente, pôde avançar, definir regras de difícil aceitação em outros momentos e contar com apoio dos governadores aliados na implantação do seu programa.

Ainda conforme Lopreato (2002), a adesão ao programa tornou-se a única opção dos estados porque o mercado não se dispôs a renegociar as dívidas e aceitar os prazos que fossem compatíveis com a disponibilidade de recursos desses entes. A União deixou de assegurar apoio financeiro sem exigir contrapartidas, como ocorria anteriormente. Além disso, as elevadas taxas de juros praticadas nos anos 90, inconciliáveis com as finanças estaduais à época, inviabilizaria a rolagem da dívida. Corroborando essa afirmação, nas séries históricas do BCB observou-se que a taxa Selic alcançou índice de 45,67%, em outubro de 1997.

Em comparação às condições do mercado, a renegociação das dívidas sustentada na Lei nº 9.496, de 1997 seria benéfica aos estados. A Lei nº 9.496, de 1997 estabeleceu prazo de 360 meses para quitação da dívida, com a aplicação de juros de 6% ou 7,5% ao ano e atualização monetária pelo Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI), da Fundação Getúlio Vargas (FGV). A taxa de juros foi determinada de acordo com o valor do pagamento da dívida à vista. Para os estados que pagaram 20% da dívida à vista, a incidência de juros foi de 6%; enquanto os que pagaram 10% à vista, tiveram que arcar com juros de 7,5% ao ano (Castro; Carvalho, 2012; Martins, 2021).

As datas, valores, prazo e encargos dos contratos celebrados entre a União e estados, nos termos da Lei nº 9.496, de 1997, são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 – Contratos firmados entre a União e estados, conforme Lei nº 9.496/1997

(continua)

UF	Assinatura do Contrato	Títulos emitidos Em milhões (R\$)	Prazo	Limite de Comprometimento	Encargos
AC	30/04/1998	32,90	30 anos	11,5%	IGP-DI + 6,0% aa
AL	<b>29/06/1998</b>	<b>777,80</b>	<b>30 anos</b>	<b>15,0%</b>	<b>IGP-DI + 7,5% aa</b>
AM	11/03/1998	120,10	30 anos	11,5%	IGP-DI + 6,0% aa
BA	01/12/1997	1.001,90	30 anos	11,5% a 13%	IGP-DI + 6,0% aa
CE	16/10/1997	160,60	15 anos	11,5%	IGP-DI + 6,0% aa
DF	29/07/1999	512,90	30 anos	13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
ES	24/03/1998	451,30	30 anos	13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
GO	25/03/1998	1.527,60	30 anos	13,0% a 15%	IGP-DI + 6,0% aa
MA	22/01/1998	316,90	30 anos	13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
MG	<b>18/02/1998</b>	<b>12.687,40</b>	<b>30 anos</b>	<b>6,75% a 13,0%</b>	<b>IGP-DI + 7,5% aa</b>
MS	30/03/1998	1.649,70	30 anos	14,0% a 15%	IGP-DI + 6,0% aa

Tabela 3 - Contratos firmados entre a União e estados, conforme Lei nº 9.496/1997

(conclusão)

UF	Assinatura do Contrato	Títulos emitidos Em milhões (R\$)	Prazo	Limite de Comprometimento	Encargos
MT	11/07/1997	1.059,00	30 anos	15,0%	IGP-DI + 6,0% aa
PA	<b>30/03/1998</b>	<b>332,80</b>	<b>30 anos</b>	<b>15,0%</b>	<b>IGP-DI + 7,5% aa</b>
PB	31/03/1998	444,00	30 anos	11,0% a 13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
PE	23/12/1997	1.056,70	30 anos	11,5%	IGP-DI + 6,0% aa
PI	20/01/1998	421,00	15 anos	13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
PR	31/03/1998	642,10	30 anos	12,0% a 13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
RJ	29/10/1999	19.408,80	30 anos	12,0% a 13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
RN	26/11/1997	68,10	15 anos	11,5% a 13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
RO	12/02/1998	244,60	30 anos	15,0%	IGP-DI + 6,0% aa
RR	25/03/1998	9,10	30 anos	11,5%	IGP-DI + 6,0% aa
RS	15/04/1998	10.595,10	30 anos	12,0% a 13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
SC	31/03/1998	2.236,70	30 anos	12,0% a 13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
SE	27/11/1997	434,10	30 anos	11,5% a 13,0%	IGP-DI + 6,0% aa
SP	22/05/1997	59.363,50	30 anos	8,86% a 13,0%	IGP-DI + 6,0% aa

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (2007) *apud* Oliveira; Gontijo (2012), Castro; Carvalho (2012).

Como apresentado (Tabela 3), o prazo máximo para pagamento dos encargos foi de 30 anos. Conforme Torrezan e Paiva (2021), este prazo ainda poderia ser estendido por mais 10 anos, considerando a necessidade de pagamento dos resíduos. Isso porque os encargos a serem pagos pelos estados deveriam ser proporcionais à sua Receita Líquida Real (RLR) até 15% no máximo. Caso o valor da parcela ultrapassasse esse limite de comprometimento, o estado poderia optar pelo pagamento parcial, respeitando o limite estabelecido. A diferença da parcela, denominada de “resíduo” poderia ser paga após o prazo de 360 meses.

Ainda na Tabela 3, observa-se que, na maioria dos estados, a taxa de juros incidente foi de 6%. Portanto, a adesão ao programa de renegociação desses estados ocorreu mediante o pagamento de 20% da dívida à vista. Apenas os contratos dos estados de Alagoas, Minas Gerais e Pará tiveram uma taxa de juros de 7,5%. No entanto, esta taxa se tornou mais prejudicial ao estado de Minas Gerais, devido ao volume da dívida refinanciada, cujo valor é mais de onze vezes superior à soma do valor refinanciado dos estados de Alagoas e Pará.

O programa de renegociação da Lei nº 9.496, de 1997, embora tivesse a intenção de estabelecer um equilíbrio fiscal dos estados, mostrou-se muito desigual e propiciou a ampliação do endividamento de muitos estados frente à União. Castro e Carvalho (2012) e Silva *et al.*, (2014) apresentam três fatores responsáveis por este quadro: i) taxas de juros diferentes para estados igualmente federados, causando desequilíbrio nos contratos de longo prazo; ii) Escolha do IGP-DI, calculado pela FGV, ao invés do IPCA, do IBGE. Embora a adoção do IGP-DI tenha sido, à época, mais vantajosa para os estados, essa medida foi vista com preocupação pelos especialistas porque na ocasião em que os contratos foram assinados,

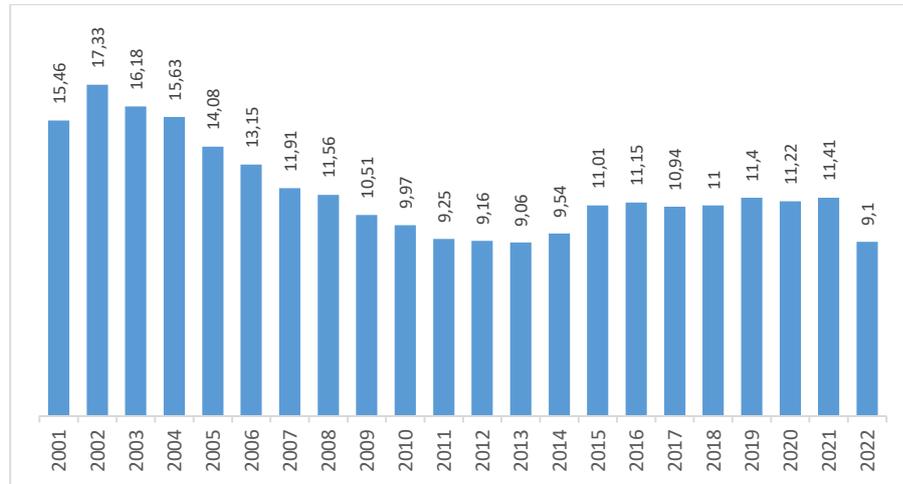
a taxa cambial estava sobrevalorizada e o consumo estava em alta, o que limitou o aumento do IGP-DI e impulsionou para cima o IPCA. A depreciação da taxa de câmbio nos anos posteriores inverteu este processo e acabou onerando os contratos e; iii) a ausência de um dispositivo de reequilíbrio econômico-financeiro, considerado um erro inaceitável do programa, devido ao longo prazo dos contratos, cuja previsão de término é em 2028, com possibilidade de prorrogação por mais uma década.

Ressalta-se que, num primeiro momento, o programa de ajuste fiscal teve resultados positivos. Os estados conseguiram conter gastos e reduzir o endividamento, além de gerar os superávits primários necessários para o pagamento dos encargos da dívida com a União e para evitar o bloqueio dos recursos do FPE (Torrezan; Paiva, 2021). Entretanto, ao longo do tempo, as condições de renegociação das dívidas tornaram-se onerosas, devido à desvalorização da moeda e à diminuição das taxas de juros no mercado (Castro; Carvalho, 2012).

Segundo Macedo (2022), após diversas tentativas de renegociar com a União as condições do refinanciamento instituído em 1997, em 2014, foi aprovada a Lei Complementar nº 148, posteriormente modificada pela Lei Complementar nº 151, de 2015. A nova lei, entre outras medidas, permitiu ao governo federal renegociar as dívidas contraídas com base na Lei nº 9.496, de 1997, alterando o IGP-DI pelo IPCA e reduzindo os juros de 7,5% para 4% ao ano, limitada à taxa Selic.

Em linhas gerais, o arcabouço institucional estabelecido naquela época, com destaque para a LRF, desempenhou um papel importante na disciplina fiscal e no controle do endividamento dos estados nos anos subsequentes (Horta, 2018). A partir da implementação da LRF, a dívida líquida dos estados em proporção do PIB seguiu uma trajetória predominantemente de queda até 2013. A partir de 2014, essa relação voltou a crescer, apresentando maior expressividade em 2021 quando alcançou 11,41% do PIB (Figura 2).

Figura 2 - Dívida líquida dos estados (% PIB), 2001-2022



Fonte: Elaborado pela autora (2023), com base em dados do BCB, 2023.

Conforme Horta (2018), o crescimento da relação dívida/PIB, a partir de 2014, pode ser explicado pelo relaxamento das medidas de restrição à contratação de crédito por parte dos estados, que passaram a realizar novos empréstimos tanto no país quanto no exterior. Além disso, a piora nos resultados primários dos estados e o alongamento da dívida com a União também contribuíram para esse crescimento.

Ainda conforme Horta (2018), nas estatísticas do Bacen não se incluem os valores de restos a pagar e as dívidas decorrentes de sentenças judiciais, como os precatórios. O acréscimo desses valores, portanto, tornaria a proporção da dívida em relação ao PIB dos estados ligeiramente maior, em comparação com os dados apresentados na Figura 2.

De acordo com Mora e Santos (2016, p. 20), entre 2009 e 2014, ocorreu uma diversificação dos credores dos estados brasileiros, gerando um “novo ciclo de endividamento desses governos”. A composição da dívida, que antes era quase em sua totalidade com a União, tornou-se mais diversificada com estados buscando crédito em bancos federais, organismos multilaterais e estrangeiros. Deve-se enfatizar, entretanto, que a realização de novas operações de crédito pelos estados que aderiram ao programa de ajuste baseado na Lei nº 9.496, de 1997, requer aprovação do Tesouro Nacional.

Além da relação dívida/PIB, outro indicador utilizado para análise dos níveis de dívida pública é a razão Dívida Consolidada Líquida (DCL) e RCL. Como explicado no Manual de Demonstrativos Fiscais (MDF) do Tesouro Nacional, a DCL é o montante total da dívida deduzido dos valores referentes aos haveres financeiros. Se esses haveres não forem suficientes para cobrir as despesas inscritas em Restos a Pagar Processados (RPP), exceto precatórios, a dedução não ocorrerá. Nos termos da Resolução do Senado nº 40, de 2000, a

relação DCL/RCL não poderá ultrapassar o limite de 200%, quando se tratar dos estados e do Distrito Federal. Outrossim, o nível dessa relação acima de 180% é considerado um alerta.

Na Tabela 4, apresenta-se a relação dívida líquida e RCL de todos os estados do país, no período de 2014 a 2023.

Tabela 4 – % dívida líquida em relação ao RCL (2014-2023)

<b>Governo Estadual</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Acre	74,0	97,0	73,0	71,8	73,6	58,0	59,0	42,6	31,3	22,3
Alagoas	154,0	166,0	104,0	95,3	98,0	87,0	69,0	47,0	55,0	51,6
Amapá	41,0	28,0	16,0	14,0	12,5	35,0	-17,0	-18,0	31,4	16,0
Amazonas	31,0	54,0	43,0	35,9	34,0	29,0	24,0	23,0	23,4	23,2
Bahia	40,0	57,4	54,9	55,4	64,1	60,1	56,8	38,0	30,1	21,1
Ceará	42,0	63,1	44,9	48,5	57,1	52,6	54,3	46,7	33,6	26,1
Distrito Federal	21,0	27,0	31,0	33,8	35,2	36,1	32,1	20,5	26,3	15,5
Espírito Santo	27,0	31,0	26,0	17,3	19,0	14,0	9,1	-0,8	-4,2	-12,2
Goiás	90,0	95,0	95,0	92,0	92,2	78,4	72,4	45,9	32,5	30,1
Maranhão	46,0	58,8	42,8	42,7	52,3	52,1	50,8	46,0	41,2	20,3
Mato Grosso	42,0	54,0	44,0	44,1	43,0	27,1	4,3	-17,1	-24,5	-28,8
Mato Grosso do Sul	98,0	89,0	83,0	76,1	72,4	61,1	40,8	21,4	22,1	17,0
<b>Minas Gerais</b>	<b>179,0</b>	<b>220,0</b>	<b>201,0</b>	<b>186,4</b>	<b>189,0</b>	<b>191,5</b>	<b>188,5</b>	<b>169,3</b>	<b>157,0</b>	<b>154,8</b>
Pará	10,0	12,8	9,7	6,4	13,2	7,5	2,2	1,7	-0,8	-4,2
Paraíba	37,0	49,0	37,0	28,9	32,7	23,3	10,4	-3,1	-6,2	-16,1
Paraná	58,0	51,6	39,9	29,3	39,8	45,1	37,6	23,1	10,6	-5,1
Pernambuco	58,0	62,7	61,1	60,8	61,1	62,3	48,1	36,1	35,3	21,6
Piauí	61,0	57,0	45,2	41,1	50,3	55,6	37,1	46,9	51,0	32,2
<b>Rio de Janeiro</b>	<b>178,0</b>	<b>206,0</b>	<b>237,0</b>	<b>269,7</b>	<b>262,9</b>	<b>282,1</b>	<b>319,0</b>	<b>198,7</b>	<b>168,3</b>	<b>184,6</b>
Rio Grande do Norte	16,0	9,0	12,4	13,2	27,6	31,9	36,9	34,5	30,1	23,0
<b>Rio Grande do Sul</b>	<b>209,0</b>	<b>261,0</b>	<b>240,0</b>	<b>218,9</b>	<b>222,9</b>	<b>224,4</b>	<b>221,7</b>	<b>182,5</b>	<b>199,2</b>	<b>188,7</b>
Rondônia	62,0	56,0	50,0	48,5	47,0	27,9	20,4	-5,1	4,9	6,1
Roraima	18,0	12,0	37,0	41,7	32,9	38,7	6,2	-3,0	4,1	4,3
Santa Catarina	45,0	53,0	50,0	51,1	92,9	80,3	70,8	53,1	42,4	35,4
São Paulo	148,0	174,0	181,0	171,0	175,7	166,2	166,4	126,6	115,4	115,9
Sergipe	57,0	72,0	61,0	58,0	46,1	45,9	35,9	29,4	31,4	22,0
Tocantins	33,0	40,0	33,0	38,0	63,6	57,0	36,2	19,6	7,6	2,5

Fonte: Elaborada pela autora(2023), com base em Tesouro Nacional (2023).

Nota: Dados de 2023 referem-se ao segundo quadrimestre.

Os dados da Tabela 5 mostram que a maioria dos governos estaduais apresentaram nos últimos 10 anos redução na relação dívida líquida e RCL, o que sinaliza melhora na capacidade de pagamento e na saúde financeira desses estados. Entretanto, Rio Grande do Sul, Rio de Janeiro e Minas Gerais demonstraram significativa fragilidade fiscal, apresentando, na maioria dos anos da série, razão DCL/RCL em patamar de alerta ( $> 180\%$  e  $\leq 200\%$ ) ou acima do limite da LRF ( $> 200\%$ ).

Diante disso, especialmente no âmbito desses estados, torna-se imprescindível a adoção de medidas que garantam o endividamento sustentável para assegurar a estabilidade financeira, impulsionar o crescimento econômico e salvaguardar os interesses da coletividade.

De modo específico, será apresentada na próxima subseção, a evolução da dívida de Minas Gerais, tendo como ponto de partida a renegociação de 1998.

### **3.2.1 A dívida de Minas Gerais após renegociação de 1998**

De modo similar aos demais estados, na década de 1990, Minas Gerais se apresentava submerso numa complicada situação financeira. Em 1996, os gastos com pessoal consumiam mais de 70% da receita líquida e representavam 110% do ICMS líquido, aproximadamente. A relação serviço da dívida/receita líquida atingiu, neste mesmo ano, o patamar de 24,5%. Portanto, num quadro de elevada rigidez orçamentária, a soma dos gastos com pessoal e serviços da dívida (juros e amortização) representou 95% de sua receita, restando pouca margem para os demais custeios e investimentos (Oliveira; Gontijo, 2012).

Ainda em 1996, outra medida do governo federal teve grande influência nas finanças dos estados, a Lei Kandir. Esta Lei, embora tenha sido instituída com o objetivo de estimular a competitividade das exportações de matérias-primas e produtos semielaborados, causou graves prejuízos na arrecadação do ICMS (Oliveira; Gontijo, 2012; Vergolino, 2013). De acordo com Oliveira e Gontijo (2012), as perdas tributárias de Minas Gerais não ressarcidas pela União totalizaram, em 1998, R\$ 422 milhões.

Após a implementação do Plano Real, no governo Eduardo Azeredo (1995-1998), a dívida pública mineira aumentou nominalmente de R\$ 6.824,3 milhões para R\$ 18.651,1 milhões, o que representou um crescimento de 173,3%. Em termos reais, esse aumento foi de 98%. Frisa-se que, em maio de 1995, esse governo celebrou contrato com a Cemig, assumindo os créditos dessa empresa com a União, no valor de R\$ 602,20 milhões. O contrato celebrado com a Cemig incidiu juros de 6% ao ano, mais correção pela Unidade Fiscal de Referência (UFIR) ou pelo IGP-DI, no caso de revogação da UFIR. Esse contrato previu carência de 36 meses, portanto, a primeira parcela seria paga somente no último ano do governo então vigente. Em dezembro de 1998, a dívida com a Cemig atingiu R\$ 956 milhões, o que representou um crescimento nominal de quase 59% (Oliveira; Gontijo, 2012).

O contrato de refinanciamento da dívida de Minas Gerais, no âmbito da Lei nº 9.496, foi celebrado em 1998, ocasião em que o governo ainda controlava as flutuações cambiais. Conforme Macedo (2022, p. 21):

O governo ainda mantinha o controle sobre o câmbio como instrumento de combate à inflação, razão pela qual, nos anos imediatamente anteriores à sua assinatura, a inflação medida pelo IGP-DI era bem menor, pois, enquanto nos anos de 1996, 1997 e 1998, ele fechou o ano em 9,33%, 6,85%, 1,72%, posteriormente, em 1999, chegou

a 19,99%; em 2000, a 9,8%; em 2001, a 10,40%, e em 2002, ano de crise e confiança enfrentada por questões eleitorais, o índice alcançou 26,41%.

Como se observa, as expectativas de controle sob o câmbio, baseadas nos dados do período imediatamente após a implementação do plano real, não foram atendidas, impactando diretamente na inflação medida pelo IGP-DI. Macedo (2022) acrescenta que a aplicação do IGP-DI para correção da dívida mais os juros anuais de 7,5%, resultou em crescimento substancial da dívida refinanciada dos estados.

No caso de Minas Gerais, em 2010, mesmo tendo sido realizados os pagamentos dos serviços da dívida, o saldo devedor elevou-se de R\$18.651 milhões em dezembro de 1998 para R\$ 54.844,17 milhões em dezembro de 2010, o que representou um aumento nominal de 194,05%. No triênio 2008-2010, de acordo com Castro e Carvalho (2012, p. 47), “a arrecadação tributária de Minas Gerais cresceu 17,40%, e, ainda assim, o confisco de 13% da receita corrente líquida não foi suficiente para diminuir a sua dívida com a União”.

Entre os anos de 2001 e 2021, o estoque da dívida total de Minas Gerais apresentou uma variação de 425%, passando de R\$ 28.756,59 milhões para R\$ 150.830,96 milhões. O aumento nominal da dívida contratual do estado se deve, em grande medida, pelas condições contratuais previstas na Lei nº 9.496, de 1997 (IGP-DI como índice de correção e elevadas taxas de juros). A renegociação dessas condições que permitiu a alteração do IGP-DI pelo IPCA e reduziu a taxa de juros de 7,5% para 4% ao ano só ocorreu tardiamente, entre os anos de 2014 e 2015, e não foram suficientes para evitar o crescimento da dívida, ainda mais, em um cenário de crise que gerou retração da atividade econômica no país. Em 2015 e 2016, de acordo com dados da FJP (2023), o PIB mineiro apresentou variação real negativa (-4,9% e -2,6%, respectivamente).

Além disso, os pagamentos obrigatórios estipulados no contrato de renegociação, que correspondem a 13% da RCL do estado, em alguns anos, não foram suficientes para cobrir sequer os encargos incidentes sobre o saldo da dívida, IGP-DI somados com juros reais de 7,5% ao ano. Portanto, mesmo com pagamento dos encargos (amortização e juros) a dívida continuou a crescer ao longo dos anos (Oliveira; Gontijo, 2012).

Assim, ressalta-se que, embora tenham sido criadas, ao longo dos anos, diversos normativos que visaram garantir a sustentabilidade do endividamento público no Brasil, destacadamente a LRF, esses normativos não contemplaram medidas suficientes para evitar desequilíbrios fiscais. A situação da dívida pública de alguns estados brasileiros, como Minas Gerais, é complexa e desafiadora, com implicações significativas para suas finanças e capacidade de investimento.

Ressalta-se, ainda, que a crise fiscal enfrentada pelos estados desencadeou uma série de iniciativas que resultaram em um novo acordo federativo estabelecido por meio de Lei Complementar nº 156, de 28 de dezembro de 2016. Como divulgado no Portal do Tesouro Nacional, esse acordo teve início após decisões provisórias do Supremo Tribunal Federal (STF), em prol de dezenove estados da federação. O STF suspendeu o pagamento de parcelas da dívida refinanciada nos termos da Lei nº 9.496, de 1997, vencidas a partir de março de 2016, devido às discussões sobre a incidência dos juros nos saldos contratuais.

Em 2017 foi instituído, pela Lei Complementar nº 159, de 2017, o novo Regime de Recuperação Fiscal (RRF), que estabeleceu a possibilidade de refinanciamento da dívida dos estados e do Distrito Federal por um prazo de até 360 meses, mediante uma série de medidas restritivas. No bojo dessas restrições foram incluídas, dentre outras, vedações de conceder vantagem, reajuste ou adequação de remuneração de membros dos poderes, de servidores e empregados públicos e militares, durante toda a vigência do regime; de criar cargos e funções e alterar estrutura de carreira que impliquem ampliação de despesa; de contratar operações de crédito; realizar alteração tributária que promova a redução de receita.

Torrezan e Paiva (2021) asseveram que o quadro de desequilíbrio fiscal está presente em mais da metade dos estados brasileiros. O declínio econômico ocorrido entre 2014 e 2017 é um fator determinante para o alargamento da crise fiscal e financeira desses governos. Todavia, até 2021, somente o Rio de Janeiro teria conseguido aderir ao RRF, dada a rigidez dos critérios para habilitação. Segundo os autores, isso evidencia, cada vez mais, um distanciamento dos princípios constitucionais do federalismo cooperativo e de uma solução coordenada entre a União e os estados.

Atualmente, quatro estados aderiram a RRF: Rio de Janeiro, Goiás, Rio Grande do Sul e Minas Gerais. O governo de Minas Gerais requisitou a adesão ao RRF, em 06 de julho de 2022, e essa solicitação foi aprovada pela STN no dia seguinte. No entanto, o Plano de Recuperação Fiscal do estado ainda não foi submetido ao Tesouro Nacional. De acordo com a STN (2022), o Plano de Recuperação Fiscal é um dos requisitos para conclusão da adesão ao regime e deve incluir um diagnóstico da situação fiscal do estado, projeções das contas sem e com os efeitos do RRF e o detalhamento das medidas do ajuste, entre outras informações.

Deve-se recordar, por fim, que a crise financeira dos estados vem se arrastando desde a década de 1990. A implantação do Plano Real que conteve a inflação mediante elevadas taxas de juros, as condições do refinanciamento decorrentes da Lei nº 9.496, de 1997 e a Lei Kandir ao reduzir expressivamente a receita de ICMS são fatores que desfavoreceram as finanças dos estados. De acordo com o próprio texto da LC nº 159, de 2017, artigos 1º e 2º, o

RRF visa corrigir desvios que impactaram o equilíbrio das finanças públicas, tendo entre seus fundamentos a “sustentabilidade econômico-financeira”, a “equidade intergeracional” e a “transparência das contas públicas” (Brasil, 2017, p. 1).

Portanto, em consonância com os argumentos de Torrezan e Paiva (2021), a evidente crise federativa requer solução harmoniosa que produza, de fato, a sustentabilidade das finanças públicas, o equilíbrio intergeracional e transparência, sem incorrer em ajustes financeiro que gerem prejuízos sociais, especialmente para a população mais vulnerável.

Com o objetivo de possibilitar maior compreensão sobre a condição de sustentabilidade da dívida pública, apresenta-se, adiante, as principais definições e análises empíricas sobre este tema, tanto do ponto de vista do governo central quanto dos governos subnacionais.

### 3.3 A SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA

Como discutido, a dívida pública não é uma estratégia recente de financiamento dos déficits públicos. A sua utilização remonta aos primórdios da criação dos Estados-Nação. Após a Segunda Guerra Mundial, por exemplo, a dívida pública se tornou uma estratégia crucial de política nas economias capitalistas atrelada à recuperação estrutural e econômica, tendo como suporte o modelo macroeconômico proposto por Keynes (Hermann, 2002).

Lewinsohn (1946, p.5) destaca que:

Se, em tempo de paz, alguns países são bem-sucedidos na redução de sua dívida pública [...], os períodos de guerra destroem rapidamente os resultados obtidos. Durante a primeira guerra mundial a dívida pública dos países beligerantes aumentou de 212.268 milhões de dólares. Na segunda guerra, a cifra global deveria ser duas ou três vezes maior [...].

Desse modo, a dívida pública pode ser definida, de acordo com Dias (2018), como um conjunto de compromissos assumidos pelo setor público para suplementar recursos destinados ao cumprimento da finalidade de governo, quer seja de realização de investimentos em infraestrutura ou de garantia de políticas públicas de saúde, educação, segurança, habitação entre outras. De outro modo, Costin (2010, p. 120), descreve a dívida pública como a “a soma de tudo o que o setor público não financeiro deve ao setor privado e ao setor financeiro doméstico e do resto do mundo, pela dívida interna e pela dívida externa”.

Para Catunda (2021), o crédito público possui múltiplas e relevantes funções sociais e econômicas, como garantir o financiamento de necessidades emergenciais e de projetos de longo prazo; controlar a liquidez no mercado ou, ainda, estabelecer referências para títulos privados. A adoção da dívida pública em certas circunstâncias é essencial para mitigar

impactos adversos, evitando aumentos abruptos de impostos ou cortes excessivos de despesas que podem prejudicar a geração atual. Portanto, o endividamento pode ser entendido como um importante mecanismo de promover justiça intergeracional.

De acordo com Lewinsohn (1946, p. 5), “em todos os países do globo a dívida pública é instituição”, relacionada com compromissos de governo, que não deve ser tratada como um elemento exclusivamente adverso.

No entanto, num cenário em que a dívida pública cresce constantemente e novas dívidas são contratadas para garantir os serviços da dívida, ela se torna um problema para os governos e para a sociedade. Neste prisma, Silva (2021, p. 50, 52) argumenta que:

na medida em que o Estado deve desembolsar elevadas quantias ao serviço da dívida, deixa de garantir o financiamento de ações para o desenvolvimento. Para que se possa gerar superávit primário (excedente financeiro), o Estado estrangula as políticas públicas, realizando cortes nas suas despesas. [...] Se a contração da dívida, até então, estava desvinculada de qualquer interesse social, no momento em que o estoque se eleva, ininterruptamente se contraem novas dívidas (refinanciamento) apenas para pagar as vencidas e as vincendas sem recursos suficientes.

Esta circunstância gera uma preocupação com a sustentabilidade financeira da dívida, e coloca em xeque a questão de como ela está sendo gerenciada e utilizada em relação aos objetivos políticos e econômicos mais amplos.

Para Chicole e Bender (2015), a investigação sobre a sustentabilidade da dívida pública dos países é um tema de interesse da ciência econômica de longa data. Santos e Diniz (2022) discorrem que a expansão do interesse pelos estudos da sustentabilidade da dívida pública ocorreu, sobretudo, pelo crescimento dessa dívida nas décadas de 80 e 90 em todo o mundo.

E qual seria a condição de sustentabilidade da dívida pública? Para Bertussi e Triches (2013, p. 53), a sustentabilidade fiscal dos governos pode ser entendida sob dois aspectos: “a primeira implica a convergência para um valor de dívida em razão do produto que seja constante” e; a segunda exige que o “valor presente da razão dívida-produto convirja para zero no futuro”. Segundo Santos e Diniz (2022, p. 8), “o indicador de sustentabilidade em que se faz uma razão do estoque da Dívida/Produto Interno Bruto é possivelmente um dos conceitos mais utilizados pela literatura”.

O FMI (2012), por meio do documento intitulado *Balancing Fiscal Policy Risks* define a sustentabilidade da dívida como a situação em que a dívida atual é igual ou menor do que o valor descontado dos futuros excedentes primários. Para Costa (2009, p. 82), a sustentabilidade da dívida relaciona-se com a situação em que o “valor presente do fluxo de receitas menos despesas do devedor é suficiente para pagar tudo o que está contratualmente

definido”. Barbosa (2018) acrescenta nesta perspectiva o conceito de restrição intertemporal, considerada o somatório de todas as receitas, menos as despesas, calculada a valor presente.

Como explica Tabosa *et al.* (2016), geralmente os estudos sobre a sustentabilidade da dívida estão ligados à restrição orçamentária intertemporal, a qual representa uma condição de equilíbrio entre as receitas e os gastos do governo. A restrição orçamentária, de acordo com Issler e Lima (1997) e Tabosa *et al.* (2016), fundamenta-se na seguinte equação:

$$Dívida_t = (1 + r_t)Dívida_{t-1} + (G_t - R_t) \quad (1)$$

Nessa equação,  $(1 + r_t)$  é fator de desconto aplicado entre os períodos  $t$  e  $t + 1$ ,  $G$  é o gasto primário e  $R$  é a receita primária. A diferença entre  $R_t$  e  $G_t$  é denominada déficit primário ( $Def_t$ ) ou superávit primário. Do desenvolvimento da equação, tem-se:

$$Dívida_t = \lim_{T \rightarrow \infty} R(t, t + T)^{-1} Dívida_{t+T} - \sum_{j=0}^{\infty} R(t, t + j)^{-1} Def_{t+j} \quad (2)$$

Na qual  $R(t, t + T)^{-1}$  é o fator de desconto entre os períodos. A fundamentação da sustentabilidade da dívida pública com base na restrição orçamentária intertemporal, de acordo com os preceitos de Barbosa (2018), Costa (2009), FMI (2012), Issler e Lima (1997) e Tabosa *et al.* (2016) é a que se segue neste estudo. Desse modo, a dívida pode ser considerada sustentável quando o superávit primário for suficiente para arcar com o valor da dívida ao longo do tempo.

No meio acadêmico, as primeiras discussões sobre a sustentabilidade da dívida pública foram conduzidas por Evsey Domar, em 1944. Este autor analisou a relação dívida pública/PIB para identificar o impacto dessa dívida no crescimento econômico de um país. Domar argumentou que a viabilidade da dívida depende da relação entre o crescimento nominal da economia e o crescimento nominal dos títulos governamentais. Se a economia crescer a uma taxa maior do que a dos títulos, a dívida será sustentável. Caso contrário, se o resultado primário for zero e a dívida estiver em constante crescimento, ela será insustentável. Em outras palavras, a sustentabilidade da dívida pública está diretamente ligada à capacidade do país de gerar receitas para pagar a dívida (Bertussi; Triches, 2013; Fonseca Neto; Santos; Diniz, 2022; Teixeira, 2006).

De acordo com Santos e Diniz (2022), a partir dos anos 1980, em razão dos crescentes déficits governamentais e da preocupação com os seus efeitos na economia, em vários países do mundo, especialmente no EUA e Brasil, despontaram diversos estudos sobre a sustentabilidade da dívida pública, com a utilização de diferentes abordagens. Couri (2016) destaca, entretanto, que grande parte da literatura sobre a sustentabilidade da dívida pública é

dedicada à análise retrospectiva dos dados, com a utilização de testes econométricos, visando verificar se a trajetória da dívida seguiu um processo estacionário ou se existe cointegração entre receitas e gastos governamentais.

Hamilton e Flavin (1986) foi um dos primeiros a investigar a sustentabilidade da dívida pública nesta perspectiva, sendo referência para inúmeros estudos. Esses autores analisaram dados anuais do endividamento dos EUA, considerando o período de 1962 a 1984, para determinar se o déficit seguiu ou não um processo estocástico estacionário. Foram aplicados testes empíricos como raízes unitárias para verificar a estacionariedade, e de regressão linear para examinar as expectativas dos credores do país e não linear para estimar parâmetros do modelo e testar a hipótese de sustentabilidade da dívida. As conclusões do estudo indicaram que os déficits do governo dos EUA no pós-guerra foram consistentes com a restrição orçamentária intertemporal. Logo, os frequentes déficits não afetaram a sustentabilidade da política fiscal americana, mantendo-se parâmetros de equilíbrio em termos de valor presente.

No Brasil, os estudos sobre a sustentabilidade da dívida pública ganharam notoriedade após a implementação do Plano Real, ou seja, em meados da década de 1990 (Couri, 2016). O trabalho pioneiro sobre a sustentabilidade da dívida brasileira foi elaborado por Affonso Celso Pastore, em 1994, com a utilização de testes econométricos. Pastore analisou a sustentabilidade da dívida interna e externa brasileira no período de 1944-1994, com o intuito de analisar o comportamento da dívida pública mediante choques exógenos ou mudança na política econômica. O autor propôs a realização de testes separados para as dívidas interna e externa sob o argumento de que a condição de sustentabilidade de cada uma delas não seria a mesma. Os resultados indicaram que a dívida pública brasileira no período de análise foi considerada sustentável (estacionária). Entretanto, este resultado só foi possível por conta da ampliação do peso da senhoriagem (receita obtida pela emissão de moeda)<sup>3</sup> como fonte complementar de receitas.

Issler e Lima 1997, analisaram a sustentabilidade da dívida pública brasileira em relação ao PIB, no período de 1947 e 1992, ou seja, antes da implementação do Plano Real, que ocorreu em 1994. Estes autores buscaram identificar se a dívida pública foi sustentável ao longo do tempo, de maneira a confirmar estudos anteriores, como o de Pastore (1994).

---

<sup>3</sup> Geralmente, os governos detêm o monopólio da emissão da moeda de um país. A senhoriagem (*seignorage* em inglês), resulta desse monopólio e pode ser definida como a diferença entre o custo de imprimir uma moeda e o valor de face da mesma moeda, ou ainda, como a receita resultante do monopólio de emitir o papel-moeda. Portanto, a senhoriagem é o resultado da expansão da base monetária através dos saldos reais. Em teoria, trata-se dos bens e serviços que o Banco Central pode adquirir devido ao seu *status* de monopólio na emissão de papel-moeda (Jaloretto, 2005, p. 10-11).

Além disso, buscou-se verificar de que forma seria garantido o equilíbrio orçamentário perante alterações inesperadas nos padrões de receita e despesa, por exemplo. Estas análises foram realizadas mediante a aplicação de testes de raiz unitária, de cointegração, de causalidade e outras técnicas para estimar a dinâmica das variáveis estudadas em resposta a mudanças em uma ou mais variáveis exógenas. Os resultados confirmaram os achados de estudos anteriores, indicando que a dívida pública é sustentável ao longo do período analisado. A receita de senhoriagem foi relevante para o alcance do equilíbrio orçamentário intertemporal, vez que, se excluídas do montante total das receitas governamentais, os resultados dos testes indicaram a dívida pública como não sustentável. Acrescenta-se que, da análise empírica das funções resposta, em relação aos gastos, observou-se uma conformidade com o comportamento de um consumidor Ricardiano. Portanto, dado um nível de gastos públicos, mudanças na forma de financiamento desses gastos não afetaram sua riqueza líquida nem o nível de bem-estar.

Uma análise da sustentabilidade da política fiscal brasileira no período de julho de 1986 a dezembro de 2006 foi conduzida por Silva e Gamboa (2011). Estes autores utilizaram dados de frequência mensal, considerando os efeitos de ajustes fiscais implementados a partir de 1988, como a renegociação das dívidas dos estados e municípios, a ampliação da carga tributária e os reflexos da LRF. A análise da sustentabilidade da política fiscal foi realizada mediante teste de estacionariedade, de cointegração entre receita e despesa fiscal total, com a presença ou não de senhoriagem, o que aplicado a taxa de juros reais estacionárias, assegura uma política fiscal sustentável. Os resultados evidenciaram que a política fiscal foi sustentável no período analisado, haja vista a cointegração das séries de gasto e de arrecadação. Portanto, a política fiscal seguiu de acordo com uma restrição orçamentária intertemporal, confirmando evidências de estudos anteriores, inclusive quanto à essencialidade da senhoriagem como alternativa complementar de receita.

Mais recentemente, Jacobo e Jalile (2017) investigaram o impacto da dívida pública no crescimento econômico, em 15 países da América Latina: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, República Dominicana, Honduras, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela. No estudo empírico, os autores aplicaram o modelo de regressão, com abordagem em painel por mínimos quadrados em dois estágios, para o período de 1960 a 2015. Os resultados indicaram uma relação não-linear altamente significativa na relação dívida pública e no crescimento do PIB per capita para todos os países analisados. Os efeitos da dívida sobre o crescimento econômico no curto prazo se mostraram positivos. Porém, quando a relação dívida pública/PIB atingem limites entre 64% e 71%, o impacto da

dívida sobre o crescimento diminui para próximo de zero, o que quer dizer que até esse limite, a dívida estimulou o crescimento econômico. Outro achado importante, diz respeito à variável institucional, sugerindo que países democráticos apresentam maiores taxas de crescimento.

Em artigo intitulado a dívida pública brasileira: trajetória e sustentabilidade do cenário pós-crise, Meira, Magalhães e Luz, (2019), analisaram a sustentabilidade da dívida do governo central, a partir de dados mensais, considerando o período de 2006 a 2017. O estudo consistiu na análise da trajetória da dívida em relação ao PIB e em modelos econométricos (testes de raiz unitária e a cointegração). Em termos da relação dívida /PIB, constatou-se por meio do estudo que no período de 2006 a 2013, a dívida pública apresentou comportamento estável, variando de 55,5% do PIB em 2006 para 51,5% em 2013. A partir de 2014, todavia, a dívida pública brasileira passou a crescer, atingindo em 2017 a proporção de 74% do PIB, bem acima do limite prudencial recomendado pelo FMI (60%). As análises econométricas confirmaram esta evidência, indicando que a dívida pública do país não é sustentável, visto que as séries de dívida pública e déficit público não apresentaram comportamento estacionário, nem relação linear estacionária entre si.

Outros estudos se concentraram na análise da sustentabilidade da dívida pública de governos subnacionais, seja de forma agregada ou com enfoque em um ente específico. Num estudo vencedor do XVII prêmio do Tesouro Nacional, Godoy (2012) investigou a sustentabilidade da dívida dos estados brasileiros nos termos da Lei 9.496/97, que tratou da reestruturação fiscal dos estados. A análise foi feita comparando-se a aplicação do modelo determinístico de simulação para a evolução da relação estoque da dívida e receita e do modelo estocástico, por meio da construção de cenários para a trajetória da Receita Líquida Real (RLR), utilizando a simulação de Monte Carlo. O primeiro modelo, com base em dados de 2001, visou projetar o comportamento de indicadores macroeconômicos até o ano de 2011 e compará-los com dados reais. O segundo modelo, tendo como referências os dados do primeiro, projetou cenários até o exercício de 2028, considerando a relação estoque da dívida e receita líquida anual, taxa de crescimento da receita, serviço anual da dívida e evolução de indicadores como taxa de juros, variação de preços e taxa de câmbio. Os resultados do estudo indicaram que alguns estados não lograriam êxito na redução da relação dívida e receita e as projeções indicaram que três estados possuíam, à época, elevado risco de resíduo ao final do contrato celebrado com a União: Minas Gerais, Rio Grande do Sul e São Paulo, que juntos respondiam, em 2011, por aproximadamente 73% do total dos haveres financeiros referentes à Lei nº 9.496, de 1997.

Cruz *et al.* (2018) pesquisaram o impacto da LRF na gestão fiscal do estado do Rio de Janeiro e na sustentabilidade da dívida do referido estado, entre os anos de 2001 e 2017. Foram realizadas análises das receitas e despesas de governo e dos índices de endividamento, representados pela relação DCL/RCL e Despesa de Pessoal/RCL, que são parâmetros de controle fiscal, de acordo com as diretrizes da LRF. Além disso, analisou-se a relação dívida consolidada/PIB. Os resultados indicaram que a queda do PIB, associada à ampliação das taxas de juros e dos constantes déficits orçamentários, a partir de 2012, desencadearam sérios desequilíbrios nas contas públicas do estado. Os autores concluíram que embora a LRF tenha desempenhado importante papel na gestão das finanças públicas do estado, os aspectos disciplinadores da legislação não foram suficientes para evitar um quadro de desequilíbrio fiscal e garantir a sustentabilidade da dívida do Rio de Janeiro, a partir de 2014.

A sustentabilidade da dívida pública do Mato Grosso, no período de 2002 a 2012, foi objeto de análise de Matsubara e Backes (2018). Esses autores investigaram o comportamento da dívida do estado, após a instituição da LRF, por meio da análise da relação dívida/PIB e dívida/RCL. Os resultados revelaram uma trajetória sustentável da dívida do estado do Mato Grosso, no período analisado. A relação dívida consolidada/PIB passou de 29,05% em 2002 para 5,61% em 2012, enquanto a relação dívida pública/RCL passou de 242,10% em 2002 para 50,97% em 2012, indicando que o estado do Mato Grosso apresentou no período analisado níveis sustentáveis de endividamento.

A solvência da política fiscal de governos subnacionais (estados e capitais brasileiras), no período de 2008 a 2016, foi objeto de análise de Simonassi, Gondim Filho e Arraes (2021). A partir do artigo de Bohn (1999), fundamentado na proposta de Barro (1979), esses autores, investigaram a sustentabilidade da política fiscal por meio de estimação de funções de reação para verificar se os governos estão agindo conforme a restrição intertemporal. Os autores, num modelo adaptado, utilizaram como proxy para o PIB, a Receita Corrente Líquida (RCL), por ser uma variável já utilizada como parâmetro de referência de indicadores estabelecidos pela LRF. Os resultados indicaram que a dívida dos governos estaduais é insustentável durante o período analisado.

Oliveira e Pias (2021) realizaram uma análise da sustentabilidade da política fiscal do estado do Rio Grande do Sul, no período de 1970 a 2015. A análise foi realizada mediante aplicação de testes de raízes unitárias e de cointegração, com a presença ou não de quebras estruturais. Os resultados permitiram concluir que a política fiscal do estado não possuía trajetória sustentável. Foi constatado que ao longo do tempo, houve déficits primários constantes, e as despesas cresceram a taxas maiores do que as receitas, sendo, portanto,

necessárias medidas com o objetivo de ampliar receitas e reduzir despesas, para que o estado seja capaz de cumprir os compromissos no curto prazo e garantir a solvência no longo prazo.

A solvência da dívida pública do estado do Ceará entre os anos de 2008 e 2019 é investigada por Santos e Matos (2021). Esses autores, por meio de uma versão ampliada do modelo de reação fiscal, mensuraram as oscilações das receitas e despesas de forma desagregada. Os resultados não permitiram inferir estatisticamente que a dívida seja solvente ao longo dos 69 bimestres analisados, devido à ausência de uma reação fiscal significativa. Entretanto, os elevados gastos com juros, encargos e amortização sugerem a necessidade de um acompanhamento criterioso da dívida e dos possíveis riscos nas finanças do estado.

A dinâmica da dívida pública interna de Minas Gerais foi objeto de análise de Santos e Diniz (2022). Estes autores buscaram indícios da sustentabilidade da dívida pública interna do estado, no período de 2003 e 2020, com a utilização de testes econométricos de raízes unitárias e de cointegração. Os resultados do estudo demonstraram que a dívida pública mineira no período analisado apresentou indícios de sustentabilidade fraca, vez que o a relação despesa primária/PIB não está cointegrada com a Receita Primária/PIB. De acordo com os autores, este aspecto merece atenção, sendo pertinente a realização de constantes exames das contas públicas, visando a retomada da sustentabilidade da política fiscal.

A conclusão que se extrai desses estudos é que a sustentabilidade da dívida pública é uma questão complexa e multidimensional, que depende de uma série de fatores, entre os quais o crescimento econômico, a evolução das receitas e despesas, as taxas de juros, a variação de preços, entre outros. Seguindo Matos e Gomes (2021), a questão da dívida dos governos subnacionais apresenta uma complexidade ainda maior, considerando que esses governos têm como ferramenta somente a política fiscal, além da grande dependência das transferências governamentais. A estrutura federativa relacionada às regras orçamentárias é crucial nesse sentido, embora o arranjo institucional estabelecido na Constituição Federal de 1988 e na LRF demonstra limitação para conter as crises fiscais em muitos estados.

Desse modo, A análise periódica da sustentabilidade da dívida é uma ferramenta essencial para subsidiar, de modo oportuno, a adoção de medidas que garantam níveis adequados de endividamento, de modo a assegurar a viabilidade das políticas públicas e dos serviços destinados à sociedade, sem comprometer as gerações futuras.

No próximo capítulo, serão abordados os detalhes da metodologia empregada neste estudo, incluindo os procedimentos de coleta, tratamento de dados e os modelos de análise da sustentabilidade da dívida. Por fim, serão apresentados os resultados das análises da dívida do estado de Minas Gerais.

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Como exposto nos capítulos anteriores, o presente estudo tem como propósito analisar a sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais em um cenário de médio prazo, com base na trajetória fiscal entre os anos de 2003 e 2022. O médio prazo foi estabelecido em conformidade com a vigência do Plano Plurianual de ação governamental (PPAG), ou seja de 04 (quatro) anos. A sustentabilidade da dívida pública pode ser compreendida como a capacidade do governo em manter o equilíbrio das finanças, considerando os compromissos presentes e futuros. Portanto, as decisões governamentais no presente devem ser tomadas levando em conta os efeitos ao longo dos anos.

Neste capítulo, busca-se, preliminarmente, delinear os procedimentos metodológicos adotados para coleta e análise dos dados da dívida do ente federativo em estudo e, em seguida, serão apresentadas as análises da sustentabilidade, conforme proposto.

### 4.1 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para exame da sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais foram empregadas abordagens tanto qualitativas quanto quantitativas. Enquanto a abordagem qualitativa busca, de acordo com Gil (2019) a compreensão do problema pela descrição das situações e fatos, a abordagem quantitativa o faz, conforme Martins e Theóphilo (2007), pela utilização de procedimentos de coleta, organização e interpretação de um conjunto de dados numéricos. Além disso, o estudo quantitativo pressupõe, de acordo com Creswell e Creswell (2021), a realização de testes para análises de possíveis relações entre variáveis, por meio de técnicas estatísticas.

Nesta subseção serão delineados os métodos, técnicas e procedimentos adotados para coleta, análise e interpretação dos dados, bem como a estrutura utilizada para responder à questão de pesquisa.

#### 4.1.1 Definição, coleta e tratamento de dados

A partir da definição de sustentabilidade da dívida pública e de acordo com análises precedentes, foram selecionadas as variáveis pertinentes à investigação proposta. Os estudos de Cruz *et al.* (2018), Hamilton e Flavin (1986), Issler e Lima (1997), Oliveira e Pias (2021), Pastore (1994), Santos e Diniz (2022), Silva e Gamboa (2011) e Simonassi, Gondim Filho e

Arraes (2021) investigaram a sustentabilidade da dívida dos governos centrais ou regionais, utilizando-se de variáveis como receitas e despesas, resultado primário e operacional, RCL, estoque da dívida, serviços da dívida, taxas de juros, inflação entre outras.

Os dados selecionados foram obtidos a partir de bases secundárias de órgãos e entidades governamentais como o IBGE, Banco Central do Brasil (BCB), Fundação João Pinheiro (FJP), Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Siconfi) administrado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e Secretaria de Estado da Fazenda de Minas Gerais (SEF-MG). Os dados foram extraídos especialmente dos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária (RREO) e Relatório de Gestão Fiscal (RGF), que são relevantes instrumentos de transparência e gestão estabelecidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). A descrição dos dados e as respectivas fontes constam detalhadas no Quadro 3.

Quadro 3 – Descrição das variáveis, periodicidade e fonte de dados

<b>Descrição</b>	<b>Variável</b>	<b>Fonte de Dados</b>
Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA), considerado o índice de Inflação oficial no Brasil	IPCA	IBGE
Produto Interno Bruto (PIB)	PIB	FJP
Receita Corrente Líquida (RCL): total das receitas correntes (-) transferências constitucionais e legais, contribuição para a seguridade social, compensações entre regimes de previdência, deduções do Fundeb e contribuições PIS/Pasep.	RCL	RREO-SEF; RREO-Siconfi
Dívida Consolidada Líquida (DCL): valor total das responsabilidades financeiras, incluindo dívidas em títulos, contratos e precatórios (-) disponibilidade de caixa e demais haveres financeiros.	DCL	RREO-SEF; RREO-Siconfi
Receita Primária: receitas de tributos, contribuições, transferências entre outros (-) receitas financeiras	Receita primária	RREO-SEF; RREO-Siconfi
Despesa Primária: despesas de pessoal e encargos, outros custeios e de capital (-) despesas financeiras como juros e encargos da dívida, amortização da dívida e demais despesas financeiras	Despesa primaria	RREO-SEF; RREO-Siconfi

Fonte: Elaborado pela autora (2023), com base em Manual de demonstrativos fiscais (STN, 2018).

A análise de sustentabilidade foi realizada com base em dados do período que compreende o último bimestre de 2003 ao último bimestre de 2022. A escolha desse período foi motivada pela disponibilidade dos dados necessários para condução da pesquisa. Os relatórios resumidos de execução orçamentária, com periodicidade bimestral, estão disponíveis somente a partir de 2003.

#### 4.1.2 Procedimentos metodológicos das análises

A análise da sustentabilidade da dívida foi conduzida em três etapas distintas. A primeira fase consistiu em uma análise exploratória dos dados relacionados às finanças de Minas Gerais, com ênfase especial nos indicadores relacionados às metas e limites fiscais determinados na LRF. Os dados históricos e medidas de tendência central e de dispersão referentes ao período de 2003 a 2022 foram organizados em gráficos e tabelas.

O IPCA-IBGE foi utilizado para deflacionar as séries de valores absolutos. Esse é o índice de inflação oficial no Brasil, além de se constituir em medida padrão de reajuste de contratos celebrados pelos órgãos e entidades de Minas Gerais, conforme Resolução Seplog/SEF nº 8.898, de 14 de junho de 2013. As séries representadas por razão entre variáveis não foram deflacionadas porque neste caso, o impacto da mudança nos preços tende a ser anulado.

A segunda etapa de análise consistiu na realização de teste de função de reação fiscal, de acordo com o modelo de Bohn (1999-2007), adaptado por Simonassi, Gondim Filho e Arraes (2021), em análise da capacidade de pagamento do conjunto dos estados brasileiros e por Santos e Matos (2021), em investigação sobre a dívida pública do estado do Ceará.

Originalmente, Bohn (1999 *apud* Simonassi; Gondim Filho; Arraes, 2021), a partir de suporte teórico de Barro (1979), estimou a função de reação fiscal para verificar o cumprimento da restrição orçamentária intertemporal do governo, ou seja, se há geração de superávit primário mediante elevação da dívida pública em relação ao PIB. Segundo esses autores, Bohn (2007) propôs, ainda, incorporar no modelo outras variáveis que afetam o superávit, como desvios da receita e da despesa.

A adaptação desse modelo na perspectiva de Simonassi, Gondim Filho e Arraes (2021) e Santos e Matos (2021) foi substituir o PIB da equação de Bohn (1999, 2007) pelas variáveis relacionadas à receita pública, como a receita corrente líquida e a receita primária total. A equação adaptada pode ser descrita da seguinte forma:

$$sp_t = \mu + \alpha \frac{DCL_{t-1}}{RCL} + \beta \widehat{DT}_t + \gamma \widehat{RT}_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

Em que,  $sp_t = \frac{RT_t - DT_t}{RT_t}$  representa o superávit relativo no tempo t,  $\widehat{DT}_t$  representa o desvio das despesas totais e  $\widehat{RT}_t$  o desvio das receitas totais. A sustentabilidade da dívida é representada por  $\alpha > 0$ . Essa condição indica que o aumento da dívida impacta positivamente

no superávit primário, o que confirmaria uma das hipóteses desse estudo. Seguindo a linha desses autores, a modelagem de reação fiscal utilizada neste estudo pode ser representada da seguinte forma:

$$\frac{RPT_t - DPT_t}{RCL_t} = \mu + \alpha \frac{DCL_{t-1}}{RCL} + y_1 \frac{DPess_t}{RCL_t} + y_2 \frac{DOC_t}{RCL_t} + y_3 \frac{DPCap_t}{RCL_t} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Em que: (RPT-DPT)/RCL é o resultado primário, DCL/RCL é a dívida corrente líquida; DPess/RPT representa as despesas de pessoal e encargos; DOC/RCL, outros custeios e DPcap/RPT as despesas de capital primárias.

Dentre os procedimentos econométricos se incluem a utilização de matrizes de correlação entre as variáveis preditoras, com o intuito de identificar problemas de alta correlação, o que acarretaria multicolinearidade no modelo regressivo. A normalidade dos dados foi verificada pelo teste de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk.

Para a análise de regressão linear múltipla utilizou-se estatística t para avaliar a significância dos coeficientes e detectar multicolinearidade pela métrica de *Variance Inflation Factor* (VIF) e Tolerância (Shrestha, 2020). Acrescenta-se que o software utilizado na condução dessa análise é o SPSS.

A terceira etapa é focada em análise prospectiva com a inclusão da variável incerteza. Os dados referentes à receita primária total e à despesa primária total foram analisados pela aplicação de processo estocástico de séries temporais. De acordo com Bressan (2004), os modelos de previsão de séries temporais são considerados opções viáveis para diminuir a incerteza na tomada de decisões. Esses modelos são desenvolvidos por processos estocásticos e permitem estimar valor futuro de uma determinada variável com base nas séries históricas.

A definição do modelo foi feita mediante análise de tendência e estacionariedade das séries. Esse processo foi realizado pela observação de gráficos e aplicação de teste de raiz unitária Dickey-Fuller que, de acordo com Bender Filho (2014), apresenta os seguintes parâmetros:

- Hipótese nula ( $p \geq 0$ ): os dados são não-estacionários
- Hipótese alternativa ( $p < 0$ ): os dados são estacionários

A predição dos valores de receita e despesa foi realizada por meio de modelo ARIMA (5.1.1) com a utilização do software SPSS. Os valores preditos de receita e despesa foram utilizados para elaboração de cenários determinísticos anuais, considerando o período de quatro anos. Esse é o prazo de vigência do Plano Plurianual de ação governamental (PPAG).

O PPAG é o instrumento de planejamento de médio prazo do governo de Minas Gerais, estabelecido no art. 68 da Constituição estadual, de 1989 e foi utilizado apenas para a definição de médio prazo adotada neste estudo.

Ao cenário determinístico foi atribuído um intervalo com valores máximos e mínimos para as receitas e despesas e, a partir disso, foram realizadas simulações com o intuito de verificar a probabilidade de existência de um resultado primário com saldo suficiente para amortização e pagamentos dos encargos da dívida pública do estado, em cada ano. O somatório anual das parcelas da dívida foi obtido no anexo de metas fiscais da Lei de Diretrizes orçamentárias para o exercício de 2024.

De outro modo, avaliou-se a sustentabilidade da dívida do estado de Minas Gerais, adotando-se uma ferramenta bastante utilizada para análise de viabilidade de projetos econômicos, embora com limitações por conta do tempo possível para este estudo. Trata-se do Valor Presente Líquido (VPL), visando testar a hipótese de que o valor dos fluxos presentes de médio prazo não conseguem arcar com a dívida a vencer nesse período. A justificativa fundamental para aplicação dessa ferramenta é o conceito de sustentabilidade adotado neste estudo.

De acordo com Torres e Diniz Júnior (2013) a equação algébrica do VPL pode ser representada da seguinte forma:

$$\text{Valor Presente} = F_0 \frac{F_1}{(1+r)^t} + \frac{F_1}{(1+r)^t} + \frac{F_1}{(1+r)^t} \quad (5)$$

$$\text{Valor Presente} = \sum_{i=0}^n \frac{F_1}{(1+r)^t} \quad (6)$$

As simulações dos cenários foram realizadas pela aplicação do método de Monte Carlo que, segundo Yoriyaz (2015), consiste em uma ferramenta estatística, que utiliza números aleatórios para estimar ou prever resultados em situações complexas que envolvem incertezas. É empregado em diversas áreas de conhecimento como engenharia, administração, medicina entre outras, para gerar cenários, avaliar riscos, otimizar processos e tomar decisões fundamentadas em dados probabilísticos.

Ainda segundo Yoriyaz (2015), o modelo possibilita uma ampla quantidade de repetições, aplicando valores aleatórios às variáveis de interesse de forma recorrente. A aplicação do método de Monte Carlo permite realizar, por distribuição probabilística, repetidas simulações com o propósito de estabelecer intervalos de confiança para as nas

predições realizadas. Assim, torna-se possível mitigar os riscos resultantes das incertezas dessas predições.

As simulações foram realizadas por meio do aplicativo de análise de riscos Oracle Crystal Ball. Os resultados são discutidos na subseção seguinte.

## 4.2 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Como explicitado, nesta subseção serão apresentados os resultados das análises descritas na subseção anterior.

A primeira consiste na análise exploratória dos mecanismos de restrição fiscal definidos na LRF, com o objetivo de verificar se as métricas definidas na legislação são mecanismos efetivos para examinar a sustentabilidade da dívida pública. A segunda parte é dedicada à apresentação do teste de função de reação fiscal, para avaliar se o aumento da dívida gera impacto positivo no resultado primário do governo, o que implicaria na sustentabilidade da dívida. E, por fim, na terceira parte, serão realizadas análises de séries temporais combinadas com o Método de Monte Carlo, a fim de analisar as possibilidades concretas de o estado apresentar sustentabilidade no médio prazo.

### 4.2.1 Análise das finanças de Minas Gerais com base nos mecanismos da LRF

Com base nos objetivos específicos, é oportuno iniciar a análise tratando-se da evolução da dívida do estado de Minas Gerais, com base nos mecanismos de restrição fiscal estabelecidas pela LRF e suas regulamentações. O objetivo é identificar se esses mecanismos permitiram a melhoria das finanças estaduais, assegurando a sustentabilidade da dívida.

O equilíbrio orçamentário dos governos, fundamentado nessa legislação, depende do cumprimento de metas de resultado entre receita e despesa, bem como da observância aos limites de endividamento e de despesa com pessoal, tanto ativo quanto inativo, incluindo seus respectivos encargos. A LRF fixa limite para a Dívida Consolidada Líquida (DCL) e para as despesas de pessoal, em proporção da Receita Corrente Líquida (RCL). Esses são os principais parâmetros de equilíbrio fiscal estabelecido nessa legislação. A utilização da RCL como base para esses indicadores tem como propósito refletir a real capacidade de arrecadação do governo (Cruz *et al.* 2018).

Na Tabela 5 é apresentada a evolução da RCL e DCL de Minas Gerais e os resultados da relação DCL/RCL, além da variação percentual do volume da dívida (em R\$ milhares), em relação ao período imediatamente anterior.

Tabela 5 – Análise descritiva da DCL, RCL de Minas Gerais

Ano	RCL R\$ milhares	DCL R\$ milhares	DCL/RCL (%)	Variação real DCL/Ano (%)
2003	14.305.976	34.735.248	242,80	-0,65
2004	16.695.979	37.464.488	224,39	5,20
2005	16.307.505	39.711.391	243,52	1,46
2006	22.083.399	41.755.007	189,08	1,84
2007	23.803.678	44.692.747	187,76	3,83
2008	29.242.489	51.560.659	176,32	8,86
2009	29.118.470	52.264.415	179,49	-5,97
2010	33.179.152	60.499.483	182,34	8,58
2011	37.284.184	67.779.833	181,79	3,05
2012	40.371.093	70.461.771	174,54	1,30
2013	43.141.299	79.111.025	183,38	4,22
2014	47.644.235	85.268.467	178,97	0,01
2015	51.643.236	102.592.256	198,66	3,52
2016	53.731.469	109.124.343	203,09	-0,77
2017	55.173.575	102.814.921	186,35	-6,53
2018	56.345.445	106.509.253	189,03	0,67
2019	64.068.169	122.689.226	191,50	9,89
2020	70.585.665	133.034.158	188,47	3,31
2021	82.453.584	139.627.970	169,34	-0,43
2022	91.405.980	143.439.380	156,93	-2,49
<b>Média</b>	<b>43.929.229</b>	<b>81.256.802</b>	<b>191,39</b>	<b>1,945</b>
<b>Mediana</b>	<b>41.756.196</b>	<b>74.786.398</b>	<b>187,05</b>	<b>1,65</b>
<b>DesvPad</b>	<b>21.977.003</b>	<b>36.406.446</b>	<b>22,26</b>	<b>4,351</b>
<b>Mínimo</b>	<b>14.305.976</b>	<b>34.735.248</b>	<b>156,93</b>	<b>-6,53</b>
<b>Máximo</b>	<b>91.405.980</b>	<b>143.439.380</b>	<b>243,52</b>	<b>9,89</b>

Fonte: Elaborado pela autora (2023), com base em RGF/RREO-Siconfi-STN (2006-2022) e SEF-MG (2003-2005).

A relação DCL/RCL é um dos indicadores mais utilizados para monitorar o cumprimento de meta estabelecida na LRF. Essa relação permite avaliar se o ente governamental está comprometendo parcela excessiva de sua receita com o pagamento da dívida e se possui margem para contratar outras operações de crédito sem comprometer sua capacidade financeira. A Resolução Senado nº 40, de 2001 estabeleceu que a DCL dos estados e do Distrito Federal não poderá exceder duas vezes a receita corrente líquida. Acima de 1,8 vezes é considerado como patamar de alerta (> 180%).

Ao longo do período analisado (Tabela 5), o estado de Minas Gerais esteve em 70% do tempo no patamar de alerta ou acima do limite estabelecido. Na análise descritiva, observa-

se que o resultado médio nesse período é de 191,39%, portanto, em alerta. A medida de dispersão representada pelo desvio padrão é de 22,26.

A variação real da DCL de Minas Gerais no período de 2003 a 2022 foi apurada extraindo-se o efeito inflacionário, medido pelo IPCA-IBGE. Da análise descritiva desse indicador, observa-se que a variação real mínima (-6,53%) ocorreu em 2017 e a máxima (9,89%), em 2019. Na maioria dos anos da série foram observadas variações positivas, mesmo tendo ocorrido amortizações e pagamentos de juros. Entre os anos de 2003 e 2022, o montante da dívida consolidada variou 45,41%, em termos reais.

Do total da dívida consolidada de Minas Gerais, a mais expressiva é a contratual que em 2021 representou quase 98%. Em 2023, o estoque é de R\$ 165,77 bilhões<sup>4</sup>, fragmentado em 55 contratos celebrados com a União e instituições financeiras nacionais e internacionais. A evolução dessa dívida entre 2000 e 2021<sup>5</sup> é apresentada na Tabela 6.

Tabela 6 – Estoque da dívida contratual de Minas Gerais (2000-2021), em R\$ milhões

ANO	Dívida interna						Dívida externa	%	Total da dívida
	União	%	Cemig	%	Outros	%			
2000	23.372,74	91,8	977,14	3,8	239,48	0,9	883,95	0,9	25.473,31
2001	26.575,90	92,4	1.093,87	3,8	184,52	0,6	902,29	0,6	28.756,59
2002	30.832,67	89,8	2.015,69	5,9	155,69	0,5	1.336,41	0,5	34.340,46
2003	33.912,85	91,1	2.200,76	5,9	141,98	0,4	982,41	0,4	37.237,99
2004	38.742,32	92,0	2.459,73	5,8	124,57	0,3	785,29	0,3	42.111,91
2005	39.146,34	92,6	2.461,77	5,8	134,96	0,3	550,32	0,3	42.293,39
2006	41.259,93	91,2	3.252,59	7,2	133,28	0,3	594,25	0,3	45.240,05
2007	44.606,67	91,1	3.661,16	7,5	129,90	0,3	562,37	0,3	48.960,09
2008	50.330,91	89,9	4.190,76	7,5	229,02	0,4	1.241,92	0,4	55.992,61
2009	49.853,76	88,4	4.329,08	7,7	378,41	0,7	1.844,66	0,7	56.405,91
2010	55.755,15	86,5	5.070,38	7,9	583,43	0,9	3.066,81	0,9	64.475,76
2011	59.381,18	85,8	5.580,19	8,1	652,68	0,9	3.616,36	0,9	69.230,42
2012	64.037,42	85,7	2.422,10	3,2	2.649,70	3,5	5.602,47	3,5	74.711,69
2013	67.790,64	80,3	-	-	7.183,18	8,5	9.396,31	8,5	84.370,14
2014	70.728,10	79,3	-	-	8.062,24	9,0	10.383,99	9,0	89.174,33
2015	78.452,94	75,7	-	-	10.339,32	10,0	14.812,13	10,0	103.604,39
2016	89.017,68	80,1	-	-	10.060,52	9,1	12.046,76	9,1	111.124,95
2017	84.714,47	79,4	-	-	9.893,79	9,3	12.043,80	9,3	106.652,05
2018	89.809,06	78,5	-	-	10.998,62	9,6	13.536,08	9,6	114.343,76
2019	95.942,17	78,1	-	-	12.285,22	10,0	14.546,72	10,0	122.774,11
2020	100.450,84	74,8	-	-	15.223,34	11,3	18.616,19	11,3	134.290,38
2021	106.580,42	70,7	-	-	23.971,50	15,9	20.279,05	15,9	150.830,96
Variação 2000-2021	356,00%				9909,77%		2194,14%		492,11%

Fonte: Elaborado pela autora (2023), com base nos dados do Portal da Dívida Pública Estadual-SEF-MG (2022).

Nota: Valores nominais em R\$ milhões.

<sup>4</sup> Dados referentes ao mês de setembro de 2023, extraído do Tesouro Estadual, SEF-MG.

<sup>5</sup> O estoque da dívida de 2022, por tipo de credor, não está disponível no Portal da dívida pública estadual-SEF-MG

Observa-se que a dívida contratual com a União apresentou, entre 2000 e 2021, uma variação nominal de 3,56 vezes. Os principais fatores explicativos da ampliação dessa dívida, como exposto no capítulo anterior, são as condições da Lei nº 9.496, de 1997 que estabeleceu a utilização do IGP-DI como índice de atualização monetária e taxa de juros de 7,5% ao ano, no caso de Minas Gerais.

Acrescenta-se que, por meio da Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014, reduziu-se a taxa de juros de 7,5% para 4% e o IPCA passou a ser utilizado como índice de atualização monetária dos contratos celebrados com fulcro na Lei nº 9.496, de 1997. Entretanto, no período de dezembro de 1998 a novembro de 2014, enquanto o IGP-DI variou 276,78%, o IPCA-IBGE variou 175,78%.

O crescimento da dívida interna com “outros credores” e da externa é atribuído, como explica Macedo (2022), à substituição das obrigações financeiras com a Cemig e, também, pela realização de outras operações de crédito, notadamente, a partir de 2012 no governo Anastasia (2011-2014). Nesse período, conforme descrito no Relatório de sustentabilidade do endividamento de Minas Gerais (2019), foram assumidas operações de crédito com o Banco do Brasil, destinadas a modernização da gestão e da infraestrutura rodoviária no valor de USD 1.771,50 milhões, em 2012, e para expansão e manutenção da malha rodoviária no valor de USD 673,64 milhões, em 2013. As operações de crédito com o BNDES, em 2012, somaram R\$ 2.043,16 milhões com a finalidade de financiar projeto de educação, mobilidade urbana, infraestrutura aeroportuária, segurança e saneamento básico. No ano de 2013, foram assumidas novas dívidas com a Caixa Econômica Federal, no valor de R\$ 452,64 milhões para aplicação em projetos de mobilidade urbana nas cidades de Betim, Muriaé e Contagem.

Complementa-se que, em 2012, a reestruturação da dívida com a Cemig justificou operações de crédito com o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) e *Crédit Suisse* que somaram USD 1.720 milhões e, também, com a *Agence Française de Développement* (AFD) no valor de € 300,00 milhões. Desse modo, considerando a cotação do dólar e do euro em novembro e dezembro de 2012, o valor das operações de crédito para reestruturação da dívida com a Cemig somou R\$ 4.400,79 milhões.

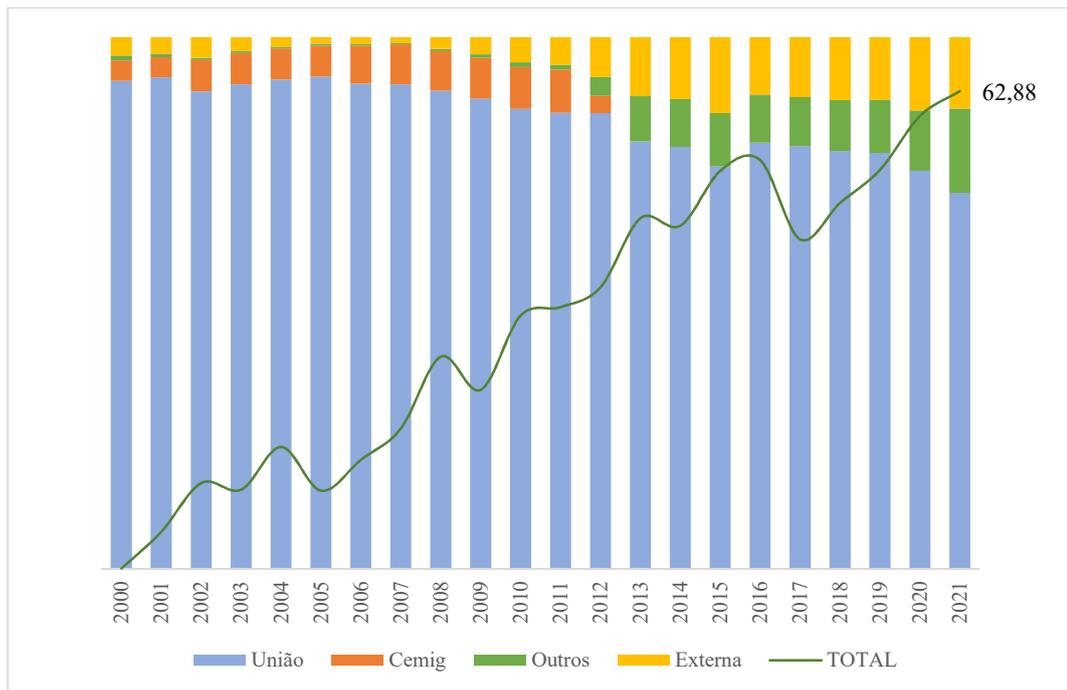
Essas operações marcaram o processo de alteração no perfil do endividamento contratual de Minas Gerais, como representado na Figura 3, adiante.

Observa-se que a evolução da dívida contratual mineira demonstra uma tendência de crescimento real. Entre o ano 2000 e 2021 a dívida contratual de Minas Gerais cresceu 62,88%. Embora a dívida com a União permaneça com maior relevância, ao longo dos anos

ocorreu uma redução do seu peso. No ano 2000, a dívida com a União representou 91,75%, e em 2021 essa proporção passou a ser de 70,66% do total.

A parcela da dívida interna com outros credores e, também, a externa foram ampliadas ao longo desse período, passando de 4,78% e 3,47% no ano 2000, para 15,89% e 13,44%, em 2021, nessa ordem.

Figura 3 - Perfil da dívida contratual de Minas Gerais (2000-2021)



Fonte: Elaborado pela autora (2023), com base nos dados do Portal da dívida pública-SEF-MG (2023).

Nota: Preços constantes de 2021.

A mudança no perfil da dívida de Minas Gerais corrobora o processo que Mora e Santos (2016) denominaram de novo ciclo de endividamento dos estados que ocorreu a partir de 2009, quando esses governos passaram a realizar novas operações de crédito com instituições financeiras e com organismos internacionais. No estado de Minas Gerais, essa mudança tornou-se mais evidente, a partir de 2012.

Além da razão Dívida e RCL, o limite de despesa de pessoal é um importante parâmetro de equilíbrio fiscal definido na LRF. O limite de despesa com pessoal para os estados é de 60% em relação a RCL. Esse limite é distribuído entre o ministério público (2%), o legislativo (3%), o judiciário (6%) e o executivo (49%). Fora o limite citado, a LRF estabelece, em seu art. 22 e 59, nessa ordem, o limite prudencial que ocorre quando despesa

de pessoal excede 95% e, também, o patamar de alerta, que corresponde a 90%, ambos em relação ao teto que corresponde a 60%.

Na Tabela 7, apresenta-se a análise descritiva da evolução da despesa de pessoal (DP) em valores nominais e a relação entre essa despesa, RCL e a Despesa Total (DT).

Tabela 7 – Evolução da despesa de pessoal e relação entre receita e despesa

Ano	Despesa Pessoal Total	DP/RCL (%) Executivo	DP/RCL (%) Total	DT/RT (%)
2003	9.300.291	31,53	-	1,06
2004	10.439.284	48,33	58,16	1,00
2005	11.336.497	43,49	52,24	0,99
2006	12.780.455	44,58	53,71	1,00
2007	14.268.355	46,37	55,8	0,99
2008	16.674.559	45,76	54,32	0,98
2009	17.576.558	46,16	55,44	0,99
2010	20.650.545	<b>48,61</b>	57,69	0,99
2011	23.821.815	38,35	47,57	1,00
2012	27.216.331	40,73	50,16	0,97
2013	30.234.673	41,49	51,02	<b>1,01</b>
2014	36.576.264	43,49	52,94	<b>1,03</b>
2015	43.461.280	<b>47,91</b>	57,32	<b>1,12</b>
2016	46.950.950	49,29	58,93	<b>1,05</b>
2017	50.078.341	49,99	59,76	<b>1,11</b>
2018	47.121.218	66,65	76,48	<b>1,12</b>
2019	47.654.471	54,12	58,42	<b>1,09</b>
2020	49.624.435	53,93	62,73	<b>1,03</b>
2021	52.655.579	48,68	57,04	1,00
2022	58.833.367	48,44	57,03	0,98
<b>Média</b>	<b>31.362.763</b>	<b>46,89</b>	<b>56,67</b>	<b>1,03</b>
<b>Mediana</b>	<b>28.725.502</b>	<b>6,98</b>	<b>6,05</b>	<b>1,00</b>
<b>DesvPad</b>	<b>16.828.981</b>	<b>31,53</b>	<b>47,57</b>	<b>0,05</b>
<b>Mínimo</b>	<b>9.300.291</b>	<b>47,14</b>	<b>57,03</b>	<b>0,97</b>
<b>Máximo</b>	<b>58.833.367</b>	<b>66,65</b>	<b>76,48</b>	<b>1,12</b>

Fonte: Elaborado pela autora (2023), com base em RREO-Siconfi-STN (2006-2022) e SEF-MG (2003-2005).

Nota: Valores nominais em R\$ milhares.

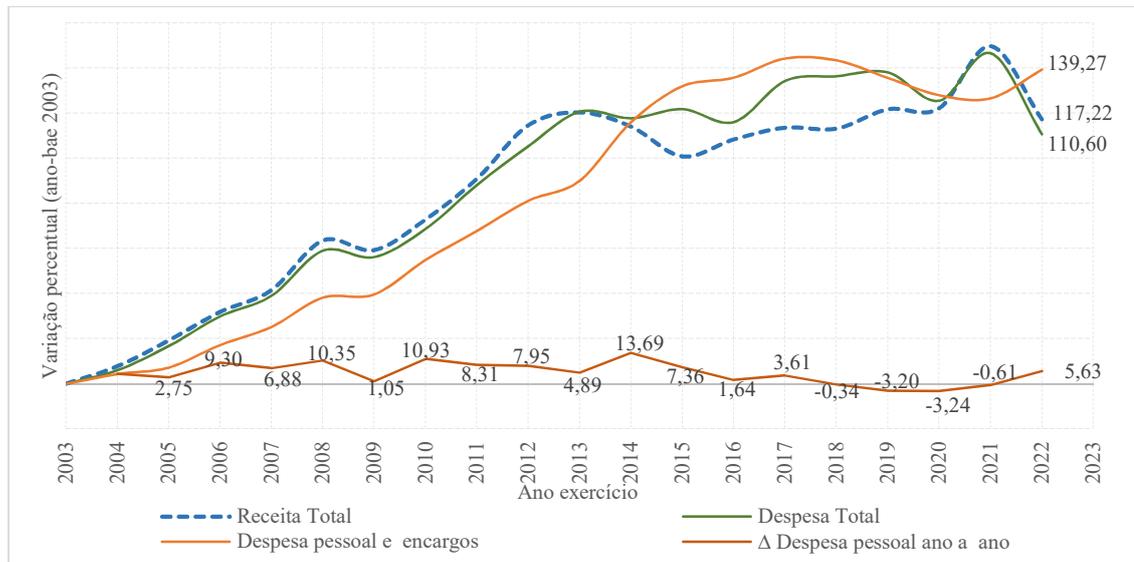
Na análise da relação DP/RCL considerando apenas o pessoal do Poder Executivo, verifica-se que o resultado mínimo de 31,53% corresponde ao primeiro ano da série estudada. Em 2010 e em 2015, o limite prudencial (46,5%) foi atingido. O teto de 49% foi ultrapassado no período de 2016 a 2020, retomando ao limite prudencial em 2021 e 2022. Quando se analisa o conjunto dos poderes, observa-se que o limite de 60% foi ultrapassado nos anos de 2018 e 2020, o que reforça a atenção para as despesas de pessoal do executivo. Frisa-se, porém, que os estados, assim como os municípios, são provedores de serviços públicos com educação,

saúde e segurança pública, que demandam expressiva mão de obra. Esses governos são responsáveis pela função alocativa que é a essência do federalismo fiscal.

De outro modo, observa-se, na Tabela 7, que nos anos de 2013 a 2020, a razão entre despesa total e receita total foi maior que 1, caracterizando, portanto, um déficit fiscal no período. Além disso, entre os anos de 2014 e 2018, a RCL teve uma queda real de 5,86%. Esse resultado é decorrente da crise econômica (2013-2016), que impactou negativamente o PIB tanto em âmbito nacional quanto regional, gerando, por conseguinte, limitação da receita dos governos. Portanto, o crescimento da representatividade das despesas de pessoal sobre a RCL pode ser explicado, também, pela queda na arrecadação da receita.

A variação acumulada das despesas de pessoal de Minas Gerais, em comparação com evolução da receita e despesa totais, assim como a variação percentual ano a ano dessa despesa são representadas na Figura 4.

Figura 4 - Variação (em %) da despesa de pessoal, despesa total e receita total de Minas Gerais (2003-2022)



Fonte: Elaborado pela autora (2023), a partir dos dados dos RREO (2003-2022).

Nota: Preços constantes de 2022, com base no IPCA-IBGE.

Entre os anos de 2003 e 2014, a despesa de pessoal do estado teve um crescimento real acumulado menor que o crescimento da receita e da despesa. A partir de 2014, este quadro se inverteu e as despesas de pessoal, após uma variação real de 13,69%, passou a apresentar crescimento acumulado maior, se comparado ao crescimento da receita e da despesa total do estado. Essa situação pode ser explicada pela queda real da receita em 2014 (-2,86%) e,

também, pelo reajuste dos salários dos servidores e agentes públicos, notadamente dos militares.

De acordo com dados do portal da transparência de Minas Gerais, a despesa de pessoal da Secretaria de Estado da Educação e da Polícia Militar que representaram, em 2014, 59,94% do total da despesa de pessoal, foi ampliada em 6,08% no período de 2013 e 2014, em termos reais. Separadamente, a variação da despesa de pessoal da Polícia Militar foi de 14,92%, enquanto, no mesmo período, houve uma redução (-2,3%) das despesas de pessoal vinculado à Secretaria de Estado da Educação.

O crescimento real acumulado das despesas de pessoal entre 2003 e 2022 foi de 139,27%, enquanto as receitas cresceram 117,22%, evidenciando, portanto, um descompasso entre essas variáveis. Ao analisar a variação anual real dessa despesa, vê-se que o aumento mais representativo ocorreu no ano de 2014, quando houve o reajuste salarial dos militares.

Observa-se, ainda na Figura 4, que até o ano de 2013, a receita total apresentou um crescimento discreto acima da despesa total. A partir de 2013, observou-se um cenário de déficits sucessivos, que só foi revertido em 2021, quando ocorreu uma melhora expressiva na arrecadação das receitas, principalmente na tributária, que registrou um aumento de 24% em relação ao ano de 2020.

A recessão econômica brasileira no período de 2013 a 2016 explica, em grande medida, a deterioração das finanças do estado nesse período. Frisa-se que em 2016, o governo de Minas Gerais declarou situação de calamidade financeira, por meio do Decreto nº 47.101, de 05 de dezembro de 2016, fundamentando-a na evolução desproporcional da despesa de pessoal acima do crescimento da receita corrente líquida; na crise econômica internacional e nacional que impactou a atividade econômica, por conta da dependência da economia mineira do mercado internacional de commodities agrícolas e metálicas e; nos desequilíbrios do contrato de refinanciamento da dívida do estado com a União.

Leal Filho e Barbosa (2018), em estudo sobre os impactos da crise econômica na arrecadação de Minas Gerais, afirmaram que desde o início da recessão o estado tem apresentado perdas fiscais:

somente no ano de 2015, R\$ 3,2 bilhões de ICMS deixaram de ser arrecadados em Minas Gerais por conta da queda do nível de atividade econômica. Nos anos seguintes, as perdas foram de R\$ 3,5 bilhões, em 2016 e de R\$ 1,4 bilhão, em 2017. No triênio, a perda total foi de R\$ 8,0 bilhões. Como proporção do total efetivamente arrecadado, essas perdas equivaleram a 8,3% em 2015 e em 2016, e a 2,9% em 2017 (Leal Filho; Barbosa, 2018, p. 125).

A elevação dos preços acima das expectativas de mercado é um dos fatores que explica a ampliação da receita tributária, em 2021. Nesse ano, a taxa de inflação, de acordo com o IPCA, do IBGE foi de 10,06%, enquanto em 2020 a variação do índice foi de 4,5%.

Em movimento contrário, no ano de 2022, ocorreu uma queda na arrecadação dos tributos. Essa redução pode ser atribuída à Lei Complementar nº 194/2022, que limitou a competência tributária dos estados e do Distrito Federal quanto à aplicação das alíquotas do imposto incidente sobre energia elétrica, combustíveis, gás natural, serviços de telecomunicação e transporte coletivo. Por meio da LC nº 194/2022, alterou-se a LC nº 87, de 1996 (Lei Kandir), artigo 32-A, vedando-se aplicar alíquotas sobre os bens e serviços citados em percentual superior ao das operações em geral, que no caso de Minas Gerais é de 18%. De acordo com Carvalho e Nogueira (2023), a LC nº 194, de 2022, criada com o objetivo de reduzir o impacto da inflação no preço dos bens e serviços, acarretou prejuízos na arrecadação do ICMS dos estados, além de ferir princípios constitucionais do federalismo.

Quanto às despesas totais, pode-se observar (Figura 4), um pico de crescimento no ano de 2021. Esse crescimento pode ser relacionado, de forma parcial, aos gastos em políticas de saúde, devido à pandemia da Covid-19. De outro lado, o aumento na arrecadação tributária em 2021 influenciou, também, a elevação das despesas. Isso se explica pela obrigatoriedade de aplicação dos mínimos constitucionais na educação e na saúde. Esses percentuais, como explicam Santos *et al.* (2017), representam, nesta ordem, 25% e 12% do produto da arrecadação dos impostos, deduzidas as transferências financeiras constitucionais e legais aos municípios.

A exigência de aplicação dos mínimos constitucionais é uma das razões que tornam desafiante a obtenção de poupança no setor público. Além disso, o modelo atual de cálculo dessa aplicação colabora para a ineficiência dos gastos públicos. Por exemplo, no cenário em que o governo estadual registra um aumento em sua receita tributária durante o último quadrimestre de um dado exercício financeiro, torna-se imperativo suplementar o orçamento dos órgãos e entidades encarregados das áreas de educação e saúde, a fim de garantir a conformidade com as disposições constitucionais. No entanto, os processos de aquisição e contratação na Administração Pública frequentemente envolvem uma série de procedimentos e tramites burocráticos que alongam o tempo para sua finalização. Desse modo, os gestores tendem a decidir não necessariamente por projetos prioritários e sim por aqueles menos complexos com possibilidade de finalizar a contratação e execução no mesmo exercício financeiro em que a receita foi arrecadada.

Como destacam Simonassi, Godim Filho e Arraes (2021), a ausência de poupança no setor público pode ser uma das razões para a ampliação da dívida pública. Isso porque diante da necessidade de investimentos prioritários e da escassez de poupança, os gestores alternativamente recorrem às operações de crédito.

Em resumo, conclui-se que, a LRF e os parâmetros de restrição fiscal por ela estabelecidos, sem dúvida, se constituem como mecanismos importantes para a gestão fiscal mais responsável e equilibrada. Os parâmetros definidos pelas razões DCL/RCL e despesa de pessoal/RCL são instrumentos de controle e transparência fiscal bastantes relevantes. Controle e transparência são elementos essenciais para a gestão fiscal mais responsável, o que incontestavelmente é essencial para a garantia da sustentabilidade fiscal dos governos e para a viabilidade das políticas públicas. Entretanto, esses mecanismos, ao longo do período analisado, não foram suficientes para a efetividade do equilíbrio financeiro e sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais.

É importante acrescentar que a conformidade dos requisitos e parâmetros fiscais estabelecidos na LRF não é exclusivamente determinada pelas ações do ente governamental. Outros fatores externos, tais como condições econômicas e eventos imprevistos, podem afetar essa conformidade. No contexto do federalismo brasileiro, a legislação federal exerce uma influência significativa nas finanças dos estados. Como explicado pelo Banco Mundial (2017), essa influência ocorre, de um lado, por meio da imposição de gastos obrigatórios, como a destinação mínima de recursos para saúde e educação, além da fixação de pisos salariais para certas categorias profissionais e, de outro, através de políticas de isenção fiscal e medidas de desoneração como aquelas decorrentes da Lei Kandir e suas alterações.

#### **4.2.2 Estimação e análise do modelo de reação fiscal**

Existem várias abordagens e testes estatísticos para analisar a sustentabilidade da dívida pública dos governos, com prevalência dos testes econométricos de raiz unitária para exame da estacionariedade e cointegração entre variáveis.

Entretanto, nesta investigação, o exame da sustentabilidade da dívida do governo mineiro é feito aplicando-se a função de reação fiscal proposta por Bohn (1999, 2007), a partir da teoria macroeconômica de Barro (1979), e adaptada por Simonassi, Gondim Filho e Arraes (2021) e Santos e Matos (2021). Seguindo esses autores, a análise busca examinar se o superávit primário do governo, no tempo  $t$ , responde positivamente ao aumento da dívida, no período  $t - 1$ .

Na Tabela 8 é apresentada a análise descritiva das variáveis analisadas, com valores da média e desvio-padrão.

Tabela 8 – Estatísticas descritivas das variáveis do modelo de reação fiscal

Descrição das variáveis	Média	Padrão	N
Resultado primário/RCL	4,1473	17,90488	57
DCL/RCL	519,6995	52,23935	57
Despesa de pessoal e encargos/RCL	69,0691	12,93915	57
Despesa de capital /RCL	9,5036	6,81546	57
Despesa outros custeios/RCL	52,8209	13,79552	57

Fonte: Elaborado pela autora (2023), por meio do SPSS e dados dos RREO.

A função de reação fiscal é dada pelo resultado primário em função da DCL, despesas de pessoal e encargos sociais, despesa de capital e outros custos, todos em relação a RCL.

Preliminarmente foram traçadas matrizes de correlação entre as variáveis preditoras para identificar problemas que poderiam causar multicolinearidade ao modelo regressivo. Os valores de correlação de Pearson não indicaram correlações significativas. De acordo com Chagas (2016), valores absolutos de correção de Pearson maiores que 0,80 pode indicar problemas no modelo. O teste de Durbin-Watson, que identifica correlação entre os erros, apresentou resultado de 1,784<sup>6</sup> o que indicou a ausência de autocorrelação significativa.

Na análise de regressão cuja variável dependente é o Resultado primário/RCL utilizou-se a estatística t para avaliar a significância do modelo, cujo resultado indicou P-v <0,001 e R square de 0,836, o que significa que 83,6% da variância do resultado primário (superávit ou déficit) pode ser explicado pelo modelo. Os coeficientes padronizados e não padronizados e a estatística de colinearidade são apresentados na Tabela 9.

Tabela 9 – estimação de modelo de reação fiscal adaptado (2004-2022)

Modelo	Coef. não padronizado		Coef. padronizado	t	P	Colinearidade	
	B	Erro				Tolerância	VIF
(Constante)	99,272	12,516		7,931	<,001		
DCL/RCL	-0,021	0,021	-0,063	-1,001	0,321	0,808	1,238
Pessoal e encargos/RCL	-0,759	0,084	-0,548	-9,050	<,001	0,860	1,163
Desp Capital/RCL	-1,490	0,164	-0,567	-9,072	<,001	0,808	1,238
Outros custeios/RCL	-0,330	0,079	-0,254	-4,183	<,001	0,854	1,170

Fonte: Elaborado pela autora (2023), com base no modelo de regressão linear múltipla.

<sup>6</sup> O teste de Durbin-Watson é geralmente utilizado para verificar a presença de autocorrelação nos resíduos de um modelo de regressão. O resultado do teste varia de 0 a 4. Se o valor estiver próximo de 2, não há evidência de autocorrelação nos resíduos. Os resultados aceitáveis de Durbin-Watson compreende o intervalo entre 1,5 e 2,5. Resultados abaixo de 1,5 ou acima de 2,5 podem sugerir autocorrelação que pode indicar problema no modelo, conforme Anderson (2023), em [www. https://statorials.org/pt/teste-de-durbin-watson/](https://statorials.org/pt/teste-de-durbin-watson/)

De acordo com Chagas (2016), os coeficientes não padronizados (B) indicam os parâmetros da equação e o erro padrão, enquanto os padronizados permitem compreender a relevância de cada variável previsoras no modelo. O indicador de tolerância acima de 0,20 e o VIF próximo de 1 denotam ausência de multicolinearidade, o que representaria problema ao modelo.

Como apresentado, são variáveis significativas a despesa de pessoal e encargos, a despesa de capital e outros custeios. Essas variáveis possuem coeficiente beta negativo, o que indica relação inversa com o resultado primário. Quanto maior o valor dessas variáveis, menor será o resultado primário. Nesta análise, a variável mais expressiva foi a despesa de capital em relação a RCL, cujo coeficiente B apresentou resultado igual de -1.490. Portanto, a despesa de capital representou a variável de maior peso na equação.

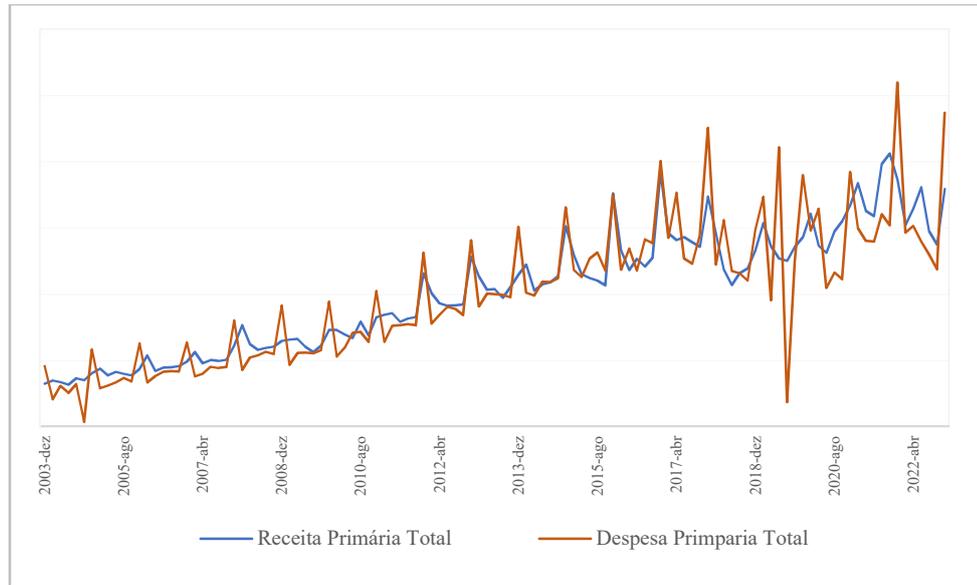
Quanto à variável da dívida (DCL/RCL), o resultado obtido pela estimação do modelo, apresentou um valor negativo ( $\alpha < 0$ ). Entretanto, o resultado não é suficiente para se afirmar pela insustentabilidade da dívida no período analisado, haja vista a insignificância da reação fiscal observada (P-valor igual a 0,321). Isso significa, também, que não há evidências estatísticas suficientes para concluir que a relação DCL/RCL geram impacto no resultado primário. Portanto, não foi possível confirmar a hipótese de que receita do estado responde positivamente às variações na dívida pública, de forma a garantir a sua sustentabilidade.

#### **4.2.3 Análise de Séries temporais e simulação de cenários**

Em última análise, a sustentabilidade da dívida de Minas Gerais é realizada pela combinação de modelo de séries temporais e simulação de Monte Carlo. Em princípio, a verificação das séries temporais tem a finalidade de compreender a tendência e a estacionariedade das séries de receita e despesa primária no período de 2003 a 2022, considerando obter predições para um período de quatro anos.

A representação das séries temporais de receita e despesa no período analisado é feita na Figura 5.

Figura 5 – Séries temporais de Receita Primária e Despesa Primária



Fonte: Elaborado pela autora (2023), com base nos relatórios RREO (2003-2022).

A receita e a despesa primária apresentam comportamentos similares em quase todos os bimestres das séries. Esse comportamento demonstra a relação direta entre essas duas variáveis, como exposto anteriormente.

A análise gráfica sugere que as séries são estacionárias. O teste de raiz unitária de Dickey-Fuller aumentado aplicado à série receita primária total, indicou a rejeição da hipótese nula, ou seja, não há raiz unitária, confirmando, portanto, a estacionariedade da série. Quanto as despesas primárias totais o teste indicou a presença de raiz unitária. Desse modo, realizou-se o teste em primeira diferença para tornar a série estacionária. As estatísticas do modelo são apresentadas na Tabela 10.

Tabela 20 – Estatística do modelo de série de receita e despesa primária

Modelo	R-quadrado estacionário	R-quadrado	MAPE
Despesa primária total	0,950	0,966	16,79
Receita Primária Total	0,803	0,971	6,04

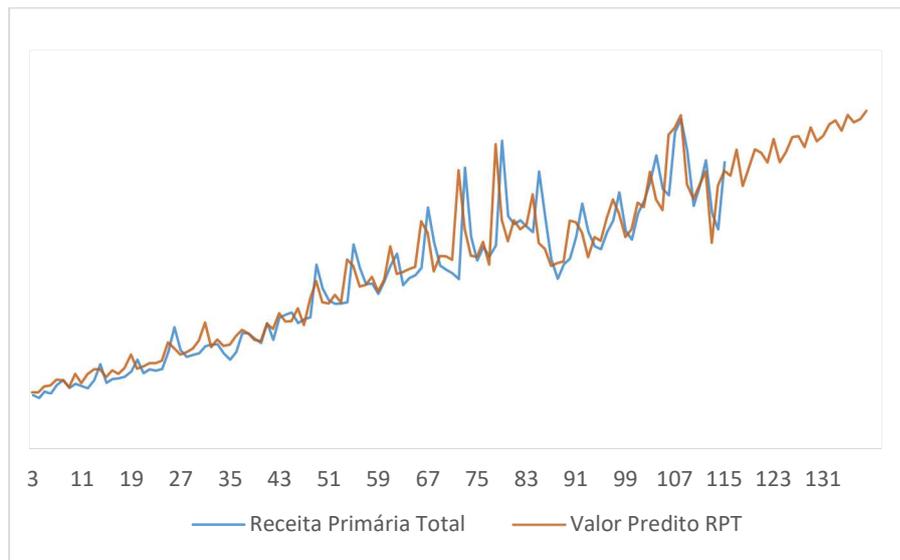
Fonte: Elaborado pela autora(2023), com base em modelo de série temporal ARIMA.

O coeficiente de determinação R-quadrado ( $R^2$ ) indica que a porcentagem da variância dos dados explicada pelo modelo é de 96,6% para a série de despesa primária total e 97,1% para a série da receita primária total. O parâmetro erro percentual médio absoluto (MAPE) indicou coeficientes de 16,79 para os dados previstos das despesas e 6,04 para as receitas.

Esse parâmetro indica que as previsões podem apresentar diferenças para mais ou para menos de acordo com os coeficientes apresentados.

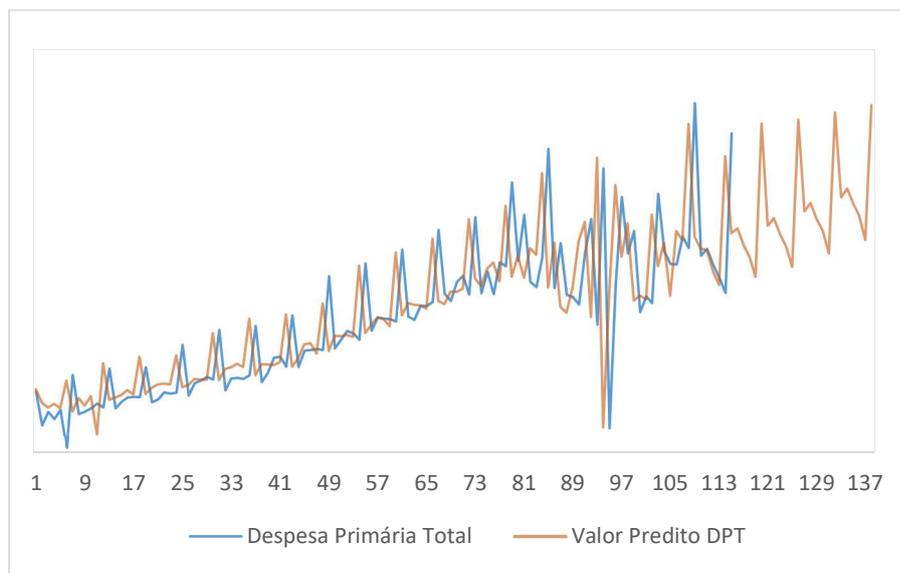
Nas Figuras 6 e 7 apresenta-se a evolução da receita e da despesa primária total, em comparação como os valores preditos nesta análise. Foram observadas tendências de crescimento tanto para as receitas e para as despesas primárias para os próximos quatro anos.

Figura 6 – Evolução da receita primária total, valores preditos



Fonte: Elaborado pela autora (2023), Modelo Arima (5,1,1).

Figura 7 - Evolução da Despesa primária total, valores preditos



Fonte: Elaborado pela autora (2023), Modelo Arima (5,1,1).

No entanto, considerando que as previsões sempre envolvem algum grau de incerteza, ainda mais em se tratando de fenômeno complexo como é o caso das finanças governamentais, aplicou-se, também, neste estudo, o método de simulação de Monte Carlo. De acordo com Costa (2009), para a avaliação da sustentabilidade é essencial realizar previsões de cenários, considerando as incertezas relacionadas ao contexto econômico e a prontidão dos gestores em implementar os ajustes, caso necessário.

As simulações baseadas no método de Monte Carlo partem de um cenário-base simplificado no qual são considerados limites inferiores, valores preditos e limites superiores, conforme descrito na Tabela 11.

Tabela 31 – Cenários-base para simulações de resultado primário de Minas Gerais

Variáveis	Referência	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Receita Primária Total	Média	105.993.787	111.836.353	117.693.058	123.553.793
	Mínimo	99.974.400	101.908.640	104.891.584	108.051.499
	Máximo	112.883.383	121.407.219	129.607.127	138.938.712
Despesa Primária Total	Média	100.368.037	104.296.048	110.247.237	116.196.728
	Mínimo	94.668.136	95.037.688	98.255.645	101.617.524
	Máximo	106.891.959	113.221.620	121.407.565	130.665.545
Resultado Primário (Média)	-	5.625.750	7.540.305	7.445.821	7.357.065

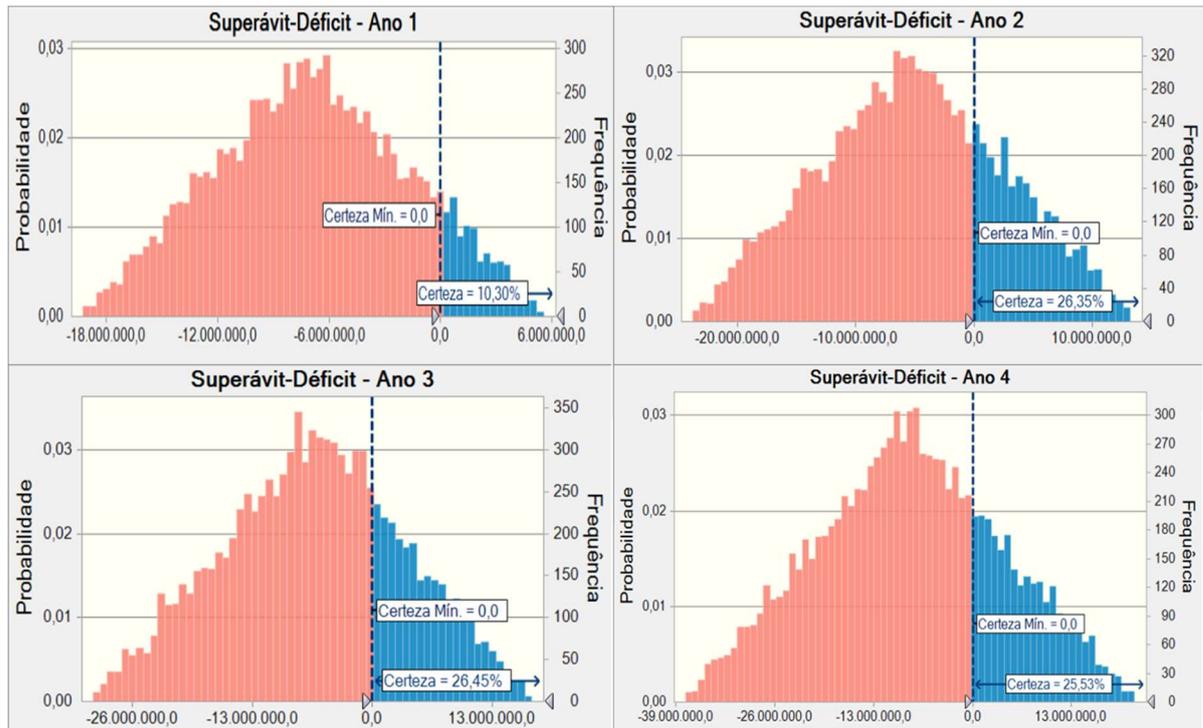
Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Nota: Valores em R\$ milhares.

Os valores projetados na Lei nº 24.404, de 02 de agosto de 2023, LDO 2024, para as receitas e despesas primárias dos exercícios de 2024 a 2026, encontram-se nos intervalos dos cenários-base obtidos pelas análises de séries temporais (Tabela 11). Os valores anuais dos serviços da dívida utilizados na simulação referem-se à estimativa para os anos de 2024 a 2027 constante no Anexo I, Metas fiscais da LDO de Minas Gerais.

Utilizando o aplicativo Oracle Crystal Ball, foram realizadas 10.000 repetições para cada ano, considerando valores dentro dos intervalos especificados. Essas repetições forneceram as probabilidades de que os resultados primários anuais, deduzidos dos respectivos valores estimados para os serviços da dívida (juros mais amortizações), fossem superiores a zero. Os resultados são apresentados na Figura 8.

Figura 8 – Simulações de cenários resultado primário e serviços da dívida



Fonte: Extraída da análise de Monte Carlo gerada no *Oracle Crystal Ball* (2023).

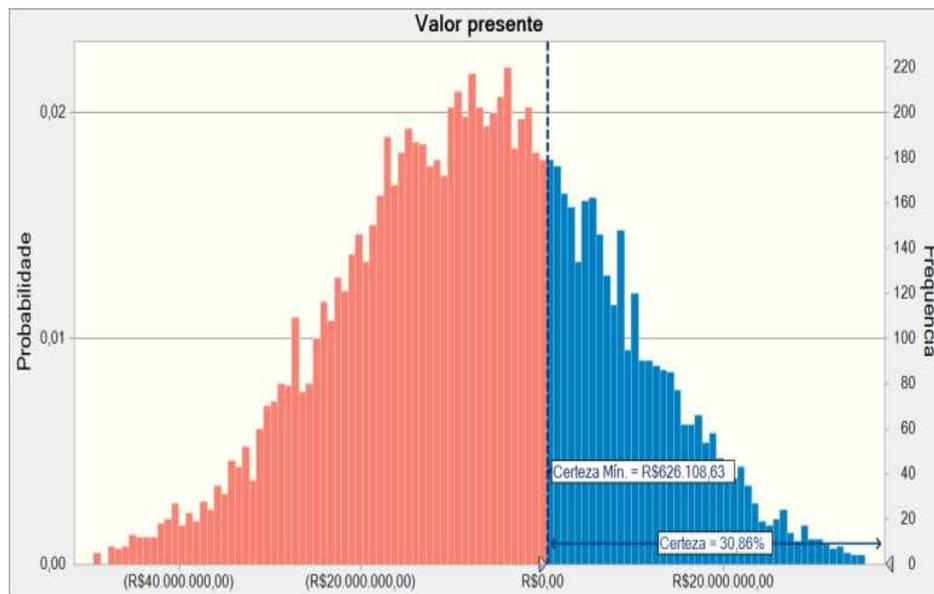
Percebe-se que a probabilidade de ocorrer resultados deficitários é maior do que a probabilidade de ocorrer resultados superavitários. Portanto, as expectativas de sustentabilidade da dívida são reduzidas. Após 10.000 repetições, no primeiro ano, as chances de se obter um resultado equilibrado ou superavitário é de 10,3%. Nesse ano, foram registrados resultados variando de zero a R\$ 12.761,22 milhões. Nos anos seguintes, a probabilidade de não apresentar resultados fiscais negativos aumentou. Os resultados, que eram semelhantes entre si, apresentaram uma probabilidade de certeza de resultado igual ou maior que zero de 26,35%, 26,45% e 25,53%, respectivamente, após o pagamento das parcelas da dívida pública.

De outro modo, a avaliação da sustentabilidade foi feita mediante o cálculo do valor presente do fluxo do resultado primário estimado para os próximos quatro anos. Se o VLP apresentar valor positivo ou igual a zero, significa que a dívida é sustentável, se o VPL for negativo significa que o valor do fluxo dos resultados primários descontados não será suficiente para pagamento do valor proporcional da dívida, corroborando a hipótese definida nesse estudo. O valor da dívida atual foi definido a partir do estoque total proporcional ao horizonte de quatro anos.

Conforme Contador (2000, p. 47), o VPL é definido como “o valor correspondente à soma algébrica dos valores do fluxo de um projeto, atualizado à taxa ou taxas adequadas de desconto. O projeto será viável se apresentar um VPL positivo.” A viabilidade nesse sentido foi substituída pela sustentabilidade.

O resultado da simulação do fluxo dos resultados primários dos próximos anos é representado na Figura 9.

Figura 9 – Probabilidade de sustentabilidade por VPL



Fonte: Extraída da análise de Monte Carlo gerada no *Oracle Crystal Ball* (2023).

De acordo com a distribuição de probabilidades, a possibilidade de VPL entre zero e R\$44.003,33 milhões é de 30,86%. Esse percentual representa, também, a expectativa de sustentabilidade da dívida do estado. O valor médio do VPL é de (R\$6.972,33), bem próximo da mediana que é de (R\$6.966,62) e o desvio padrão de R\$15.171,65. Esses resultados indicam que as chances de sustentabilidade do endividamento do estado de Minas Gerais no médio prazo não são nulas, mas a condição mais provável é de persistência do cenário com grandes desafios fiscais.

Por fim, a sustentabilidade da dívida está intrinsecamente ligada à capacidade de gerar superávits primários suficientes para cobrir os encargos dessa dívida. Em relação a Minas Gerais, os altos custos de rolagem, especialmente os decorrentes do refinanciamento estabelecido pela Lei nº 9.496, de 1997, a rigidez dos gastos públicos em educação e saúde, bem como as despesas com pessoal, são fatores que dificultam a obtenção desses superávits.

A capacidade de gerar superávits primários pode ser influenciada tanto por fatores endógenos, que são determinados pelo próprio governo e suas políticas econômicas, quanto por fatores exógenos, como condições econômicas, flutuações nas taxas de juros e eventos externos. Os fatores exógenos podem advir do próprio sistema federal, como ocorreu com a Lei Kandir e suas modificações. Situações desse tipo podem resultar em desequilíbrios fiscais para os estados, além de gerar diversos conflitos no contexto do federalismo fiscal.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste estudo, buscou-se analisar a sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais em um cenário de médio prazo, com base na trajetória fiscal do estado no período de 2003 a 2022.

A definição de sustentabilidade da dívida pública aqui empregada refere-se à condição do governo em gerar, ao longo do tempo, receitas suficientes para cobrir as despesas, inclusive aquelas relacionadas aos serviços da dívida, (Costa, 2009; FMI, 2012). Em outras palavras, é a condição em que a soma do valor presente dos superávits primários é suficiente para arcar com o ônus da dívida pública. Desse modo, as decisões sobre os gastos governamentais no presente devem ser tomadas ponderando-se as consequências futuras.

Para se atingir o objeto geral deste estudo buscou preliminarmente realizar uma revisão teórica e empírica sobre a dívida pública e a sustentabilidade fiscal. A revisão teórica baseou-se, principalmente, na abordagem de Keynes, na Teoria da Equivalência Ricardiana e nos fundamentos teóricos do federalismo fiscal. Para Keynes, a política fiscal e a dívida pública são importantes instrumentos de política econômica, especialmente em momentos de recessão. Keynes argumentou que o gasto e a dívida pública poderiam ser ampliados, no curto prazo, para estimular a demanda e a atividade econômica, o que, por consequência, ampliaria a receita dos governos num ciclo virtuoso.

De outro modo, a equivalência ricardiana, de abordagem neoliberal, parte do pressuposto que, no curto prazo, os indivíduos antecipam que os aumentos de gastos do governo serão financiados por meio de impostos futuros, ajustando seu comportamento de consumo e poupança para lidar com o aumento dos impostos no futuro. Assim, qualquer estímulo fiscal temporário, seja pela redução de impostos ou pelo aumento dos gastos públicos, não geraria impacto na demanda agregada e no crescimento da economia. Enquanto a abordagem keynesiana considera que os déficits e a dívida podem impulsionar a atividade econômica no curto prazo, a visão da equivalência ricardiana ganha maior relevância no longo prazo, enfatizando que a estabilidade fiscal é fundamental para assegurar a sustentabilidade da dívida pública.

As teorias relacionadas ao federalismo fiscal desempenham importante papel nas discussões sobre dívidas de entes subnacionais. As teorias são extensões significativas das abordagens keynesianas (federalismo fiscal de primeira geração) e neoclássicas (federalismo fiscal de segunda geração). O federalismo fiscal de primeira geração defende a descentralização da função alocativa aos governos subnacionais, visando a eficiência e

correção de falhas de mercado. Nessa vertente, o endividamento é uma alternativa para os gastos de capital, cujos custos podem ser atribuídos aos beneficiários ao longo da vida útil, partindo-se da ideia de equilíbrio intergeracional. O federalismo de segunda geração baseia-se na escolha pública (*public choice*), enfocando as falhas do Estado. Nesta abordagem a intervenção na economia deve ser restrita e a descentralização é estabelecida com base em critérios políticos, como o voto, mas é considerada uma preferência do eleitor racional, motivada pela perspectiva de uma fiscalização mais eficaz.

Essas teorias oferecem um conjunto de conceitos essenciais para a compreensão dos modelos de descentralização implementados no Brasil. A dinâmica do federalismo brasileiro foi marcada pela alternância entre estruturas centralizadoras e descentralizadoras de poder, dependendo das circunstâncias políticas predominantes em diferentes momentos.

As discussões em torno dessas teorias e dos aspectos históricos do federalismo fiscal, bem como das circunstâncias políticas e econômicas, permitiram compreender a evolução do endividamento do estado. A partir da década de 1990, a ampliação das taxas de juros, a implementação do Plano Real, os gastos excessivos de pessoal e as perdas de receitas decorrentes da Lei Kandir foram fatores determinantes para o agravamento da situação fiscal de Minas Gerais, à semelhança de outros estados.

As ações empreendidas com o intuito de fomentar a responsabilidade fiscal e conter o endividamento entre os anos de 1995 e 2000, incluindo o regime de recuperação fiscal e a implementação da LRF, não se mostraram suficientes para assegurar a estabilidade das finanças públicas estaduais. As condições de refinanciamento estipuladas pela Lei nº 9.496 exerceram efeito substancial sobre a estabilidade fiscal e a capacidade de investimento do estado. A revisão dessas condições somente aconteceu em 2014 e não conseguiu solucionar o grave desequilíbrio contratual em desfavor dos estados.

Outro objetivo específico delineado neste trabalho diz respeito à análise da evolução da dívida de Minas Gerais, a fim de investigar a efetividade dos mecanismos de avaliação do desempenho fiscal estabelecidos pela LRF na garantia da sustentabilidade da dívida. A LRF, promulgada em 2000 por meio da Lei Complementar nº 101, introduziu critérios essenciais para avaliar o desempenho das finanças governamentais, utilizando indicadores como a relação entre despesa com pessoal e Receita Corrente Líquida (RCL) e a relação entre Dívida Consolidada Líquida e RCL, sujeitos a limites predefinidos.

Os parâmetros estabelecidos pela LRF são ferramentas cruciais para o controle e a transparência fiscal. Medidas de transparência e controle estão indubitavelmente associadas à gestão fiscal responsável e à estabilidade financeira. Entretanto, a observância desses critérios

não é suficiente para assegurar o equilíbrio fiscal e a sustentabilidade da dívida pública. A manutenção do equilíbrio nas finanças e sustentabilidade da dívida envolvem diversos outros fatores, como o crescimento da atividade econômica, a eficiência na gestão, responsabilidade, fatores políticos entre outros.

A avaliação dos possíveis efeitos do endividamento no resultado primário é, também, um dos objetivos específicos deste estudo. Para o alcance desse objetivo utilizou-se a função de reação proposta por Bohn (1999-2007) adaptada por Simonassi, Gondim Filho e Arraes (2021). Essa análise visou também confirmar a hipótese de que a receita do estado responde positivamente as variações na dívida pública. O resultado indicou uma relação inversa entre a dívida e o resultado primário. Portanto, o aumento da dívida exerceria um efeito negativo nesse resultado. Contudo, não se pode afirmar pela insustentabilidade da dívida (coeficiente  $< 0$ ), no período haja vista a insignificância estatística da relação observada. Nesse sentido, a hipótese pré-definida não pode ser confirmada.

A análise da sustentabilidade da dívida pela projeção de cenários de médio prazo é o quarto objetivo específico deste estudo. A estratégia utilizada para tanto foi a combinação de modelo de séries temporais e simulação de Monte Carlo. Foram realizadas previsões das variáveis de receita e despesa primária para os próximos quatro anos. Em seguida, com base nessas previsões e na determinação de intervalos de confiança, definiu-se os cenários. A análise de Monte Carlo, após 10.000 repetições, indicou baixas probabilidades de sustentabilidade da dívida pública mineira no médio prazo. As análises, ano a ano, indicaram probabilidade entre 10,3% e 26,45% de sustentabilidade da dívida. A avaliação realizada mediante cálculo do valor presente líquido, de acordo com a distribuição de probabilidades, indicou a expectativa de sustentabilidade igual a 30,86%. De certo modo, considerando a baixa probabilidade de ocorrência de um cenário favorável, confirmou-se a hipótese definida neste sentido.

Enfim, a situação das finanças de Minas Geais é bastante complexa, podendo concorrer com o agravamento dessa situação as condições de parcelamento da dívida impostas pela União, a rigidez das despesas e as dificuldades de gerar poupança.

Conforme mencionado, entre os contratos de financiamento celebrados pelo estado de Minas Gerais, a dívida com o governo federal é a mais significativa. No entanto, ao longo dos anos, o estado de Minas desembolsou quantias substanciais de recursos para o pagamento de serviços dessa dívida. Além disso, a União ainda não repassou integralmente aos estados as compensações devidas pela Lei Kandir. Nesse contexto, é imprescindível a articulação entre os poderes com o objetivo de realizar um encontro de contas e apurar os saldos reais da dívida

pública de Minas Gerais. Embora a taxa de juros resultante do parcelamento da Lei nº 9.496/1997 já tenha sido reduzida (de 7,5% para 4%), é relevante a análise dos valores que foram pagos em condições desfavoráveis.

Os gastos constitucionais em saúde e educação são fatores que dificultam a poupança dos governos, em razão da relação direta com a receita. O aprimoramento dos critérios de cumprimento desses limites que, obviamente, são de extrema importância para as políticas públicas, é uma estratégia que pode contribuir para a melhoria das condições nas finanças públicas estaduais.

## REFERÊNCIAS

- ABRUCIO, Fernando; FRANZESE, C.; SANO, Hironobu. Trajetória Recente da Cooperação e Coordenação no Federalismo Brasileiro: Avanços e Desafios. *In: CARDOSO JR. José C; BERCOVICI, Gilberto. (org.). República, Democracia e Desenvolvimento: contribuições ao Estado brasileiro contemporâneo. Brasília, DF: IPEA, 2013, v. 10, p. 18-32. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3188>. Acesso em: 13 jul 2023.*
- ASSOCIAÇÃO DOS AUDITORES FISCAIS DE MINAS (AFFEMG). **Breve análise das contas públicas de Minas: passado, presente e futuro.** Belo Horizonte: AFFEMG, 2023. Disponível em: <https://affemg.com.br/>. Acesso em: 15 ago. 2023.
- AFFONSO, Rui de Britto Alvares. **O federalismo e as teorias hegemônicas da economia do setor público na segunda metade do século XX: um balanço crítico.** 2003. 269 f. Tese (Doutorado em Economia) - Unicamp, Campinas, SP, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.47749/T/UNICAMP.2003.302756>. Acesso em: 06 jul. 2023.
- AFONSO, J. R. Federalismo Fiscal Brasileiro: uma visão atualizada. **Caderno Virtual**, [s. l.], v. 1, n. 34, 2016. Disponível em: <https://www.portaldeperiodicos.idp.edu.br/cadernovirtual/article/view/2727>. Acesso em: 31 maio 2023.
- AFONSO, José Roberto; JUNQUEIRA, Gabriel. O federalismo fiscal na organização do Estado brasileiro pela Constituição de 1988. *In: DANTAS, Bruno et al. (org.). Constituição de 1988: o Brasil 20 anos depois: Estado e economia em vinte anos de mudanças.* Brasília: Senado Federal, 2008. v. 4. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/outras-publicacoes/volume-i-constituicao-de-1988>. Acesso em: 05 jul. 2023.
- AFONSO, J. R. R; RIBEIRO, L. Federalismo brasileiro pelo prisma da OCDE. **Conjuntura Econômica**, [s. l.], p. 22-25, mar. 2022. Disponível em: [https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/03ce2022\\_ze\\_roberto.pdf](https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/03ce2022_ze_roberto.pdf). Acesso em: 5 set. 2023.
- ALMEIDA, Ana Ozório de. **Evolução e crise da dívida pública estadual.** Brasília: IPEA, 1996. (Texto para discussão, 448). Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/2052>. Acesso em: 15 jul. 2023.
- ATLAS DO DESENVOLVIMENTO HUMANO NO BRASIL. Rio de Janeiro: PNUD, IPEA, Fundação João Pinheiro, 2021. Disponível em: <http://www.atlasbrasil.org.br/consulta>. Acesso em: 19 out. 2023.
- BAIA, Paulo Fernandes. **A crise da dívida subnacional Brasileira nos anos de 1990: uma abordagem institucionalista.** 2001. 183 f. Tese (Doutorado em Economia de Empresas) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, SP, 2001. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10438/4630>. Acesso em: 01 set. 2023.
- BANCO MUNDIAL. **Um ajustamento justo: eficiência e equidade do gasto público no Brasil.** Washington, D.C.: Grupo Banco Mundial, 2017. v. 1. Disponível em:

<http://documents.worldbank.org/curated/en/643471520429223428/Volume-1-Overview>. Acesso em: 28 Jun. 2023.

BARBOSA, Leandro Mendes. Sustentabilidade fiscal dos estados brasileiros: temas de economia aplicada. **Informações Fipe**, [s. l.], 2018. Disponível em <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif458-34-42.pdf>. Acesso em: 12 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). SGS – Sistema Gerenciador de séries temporais: v 2.1 – Módulo público. 2023. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 12 jul. 2023.

BEHRING, Elaine Rossetti. Fundamentos de política social. *In*: MOTA, Ana Elizabete (org). **Serviço social e saúde: formação e trabalho profissional**. 1. ed. Recife: [s. n.], 2006. Disponível em: <https://www.poteresocial.com.br/livro-servico-social-e-saude-para-download/>. Acesso em: 15 jun. 2023.

BENDER FILHO, R. Neutralidade do déficit público brasileiro: evidências da teoria da Equivalência Ricardiana. **Revista De Economia Contemporânea**, [s. l.], v. 18, n. 3, p. 357–372, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/141598481832>. Acesso em: 15 out. 2023.

BERTUSSI, L. A. S.; TRICHES, D. Uma revisão da dinâmica macroeconômica da dívida pública e dos testes de sustentabilidade da política fiscal. **Revista Teoria e Evidência Econômica**, [s. l.], v. 19, n. 40, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.5335/rtee.v0i40.3443>. Acesso em: 1 jan. 2023.

Bevilaqua, Afonso S. State government bailouts in Brazil. **Working Paper**, Washington, D.C., n. 153, mar., 2000. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1814701>. Acesso em: 6 jan. 2023.

BEZERRA, Edimar Ferreira. **Estrutura do federalismo fiscal brasileiro: análise dos incentivos fiscais e a discussão sobre a autonomia financeira dos entes subnacionais**. São Paulo: Paco Editorial, 2022.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

BRASIL. Ministério da Economia. **Carga Tributária no Brasil 2021: análise por tributos e bases de incidência**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/carga-tributaria/carga-tributaria-no-brasil-2021/view>. Acesso em: 11 de fev. 2023.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de demonstrativos fiscais aplicado à União e aos Estados, Distrito Federal e Municípios**. 13. ed. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, Subsecretaria de Contabilidade Pública, Coordenação-Geral de Normas de Contabilidade Aplicadas à Federação, 2022. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-de-demonstrativos-fiscais-mdf/2020/26>. Acesso em: 29 set. 2023.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm). Acesso em: 21 ago. 2023.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 05 maio de 2000. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/LCP/Lcp101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp101.htm). Acesso em: 7 maio 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 151, de 45 de agosto de 2015**. Altera a Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014; revoga as Leis nºs 10.819, de 16 de dezembro de 2003, e 11.429, de 26 de dezembro de 2006, e dá outras providências. Brasília, DF. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp151.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp151.htm). Acesso em: 6 abr. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 156, de 28 de dezembro de 2016**. Estabelece o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal e medidas de estímulo ao reequilíbrio fiscal; e altera a Lei Complementar no 148, de 25 de novembro de 2014, a Lei no 9.496, de 11 de setembro de 1997, a Medida Provisória no 2.192-70, de 24 de agosto de 2001, a Lei no 8.727, de 5 de novembro de 1993, e a Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/LCP/Lcp156.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp156.htm). Acesso em: 16 ago. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 159, de 19 de maio de 2017**. Institui o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal e altera as Leis Complementares no 101, de 4 de maio de 2000, e no 156, de 28 de dezembro de 2016. Brasília, DF. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/LCP/Lcp159.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp159.htm). Acesso em: 16 ago. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 87, de 13 de setembro de 1996**. Dispõe sobre o imposto dos Estados e do Distrito Federal sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação, e dá outras providências. (LEI KANDIR). Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/LCP/Lcp87.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp87.htm). Acesso em: 15 jul. 2023.

BRASIL. **Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997**. Estabelece critérios para consolidação, a assunção e o refinanciamento pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Brasília, DF. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9496.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9496.htm). Acesso em: 12 jul. 2023.

BRESSAN, A. A. Tomada de decisão em futuros agropecuários com modelos de previsão de séries temporais. **RAE-eletrônica**, [s. l.], v. 3, n. 1, art. 5, p. 1-20, 2004. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/30225/tomada-de-decisao-em-futuros-agropecuarios-com-modelos-de-previsao-de-series-temporais/i/pt-b>. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Da macroeconomia clássica à keynesiana**. 1974. Disponível em: <https://www.bresserpereira.org.br/papers/1976/841-Da-macro-clássica-à-macro-keynesiana.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2023.

BUCHANAN, James M. **Custo e escolha**: uma indagação em Teoria Econômica. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 2021.

BUSATO, Maria Isabel. Revisitando o teorema da Erquivalência Ricardiana: notas introdutórias. **Brasilian Journal Political Economy**, [s. l.], v. 42, n. 1, jan./mar. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/0101-31572021-3235>. Acesso em: 6 jul. 2023.

CABRAL, Nazaré da Costa. **A Teoria do federalismo financeiro**. São Paulo: Almedina, 2013.

CARDOSO, André. **Eficácia e dinamismo da política fiscal**: uma discussão entre a visão de Keynes e da Equivalência Ricardiana. 2018. 146 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica (PUC), São Paulo, SP, 2018. Disponível em: <https://repositorio.pucsp.br/jspui/handle/handle/21778>. Acesso em: 19 jul. 2023.

CARVALHO, C.; NOGUEIRA, J. Análise da constitucionalidade e das consequências da Lei Complementar 194/2022 no federalismo brasileiro na perspectiva dos governos subnacionais. **Revista Internacional Consinter de Direito**, Paraná, v. 9, n. 16, p. 241, 2023. Disponível em: <https://revistaconsinter.com/index.php/ojs/article/view/471>. Acesso em: 20 out. 2023.

CASTRO, Sebastião Helvécio; CARVALHO, Paulo Roberto de. O endividamento dos governos subnacionais brasileiros e o princípio federativo. **Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais**, Belo Horizonte, v. 118, n. 2, p. 39-50, jul./dez. 2012. Disponível em: <https://www4.tce.sp.gov.br/sites/tcesp/files/downloads/artigo-divida-revista-tcemg-helvecio.pdf>. Acesso em: 5 maio 2023.

CATUNDA, Davi José Paz. **Constituição e dívida pública**: uma perspectiva sobre austeridade fiscal e a aporia no direito constitucional. Belo Horizonte: Dialética, 2021.

CHAGAS, Eduardo Federighi Baisi. **Curso de estatística aplicada para iniciantes**: módulo 4: estatística analítica III: regressão no SPSS. Marília: Fundepe, 2016. Disponível em: [10.13140/RG.2.2.21763.09765](https://repositorio.fundepe.br/handle/123456789/10.13140/RG.2.2.21763.09765). Acesso em: 12 nov. 2023.

CHAVES, Gabriela Mendes; BARROS, Pedro de. **Economia do setor público**. São Paulo: Senac, 2020. (Série Universitária).

CHICOLI, Raí da Silva; BENDER, Siegfried. Sustentabilidade da dívida pública brasileira: uma análise sob diversos conceitos de superávit primário e endividamento. **Working Papers, Department of Economics**, São Paulo, n. 37, 2015. Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/spa/wpaper/2015wpecon37.html>. Acesso em: 11 ago. 2023

CONTADOR, Cláudio R. **Projetos sociais**: avaliação e prática. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

CORSI, Francisco Luiz. Crise estrutural e reconfiguração espacial do capitalismo. América Latina e Leste Asiático: duas trajetórias distintas. SIMPÓSIO NACIONAL DE HISTÓRIA, 26., 2011, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: ANPUH, 2011. Disponível em: [https://anpuh.org.br/uploads/anais-simposios/pdf/2019-01/1548856594\\_26f70e9ddf72eb73ce5e7d46a978a278.pdf](https://anpuh.org.br/uploads/anais-simposios/pdf/2019-01/1548856594_26f70e9ddf72eb73ce5e7d46a978a278.pdf). Acesso em: 05 jul 2023.

COSTA, Carlos Eugênio Ellery Lustosa da. Sustentabilidade da dívida pública. *In*: SILVA, A. C.; CARVALHO, L.O de; MEDEIROS, O. L (org). **Dívida pública**: a experiência Brasileira. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/divida-publica-experiencia-brasileira/2009/30>. Acesso em: 22 jan. 2023.

COSTA, Reinaldo Belli de Souza Alves. **Gastos públicos e as relações de poder financeiro na Federação brasileira**: inconstitucionalidade dos projetos federais custeados

com os orçamentos subnacionais. 2021. 266 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, 2021. Disponível em: <http://hdl.handle.net/1843/36521>. Acesso em: 15 jul. 2023.

COSTIN, Claudia. **Administração pública**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

COURI, Daniel Veloso. **Uma análise de sustentabilidade da dívida pública brasileira**. 2016. 55 f. Dissertação (Mestrado em Economia do Setor Público) - Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2016. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/22811>. Acesso em: 25 jul. 2023.

CRESWELL, John W. CRESWELL, J. David. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 5. ed. Porto Alegre: Penso, 2021.

CRUZ, A. F. da; LOPES, B. L.; PIMENTA, D. P.; SOARES, G. F. A gestão fiscal do estado do Rio de Janeiro: uma análise à luz da LRF e da sustentabilidade da dívida no período de 2001 a 2017. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, RJ, v. 52, n. 4, p. 764–775, 2018. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/75726>. Acesso em: 30 abr. 2023.

DANTAS JUNIOR, A. F.; DINIZ, J. A.; LIMA, S. C. A influência do federalismo fiscal sobre o estresse fiscal dos municípios brasileiros. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, [s. l.], v. 1, n. 3, p. 62–78, 2020. Disponível em: <https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/511>. Acesso em: 16 sept. 2023.

DIAS, Edineuza Puchacz. **Os reflexos da dívida pública nos municípios paranaenses**. 2018. 110 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Campo Mourão, PR, 2018. Disponível em: [https://repositorio.utfpr.edu.br/jspui/bitstream/1/3973/1/CT\\_PROFIAP\\_M\\_Dias%2C%20Edineuza%20Puchacz\\_2018.pdf](https://repositorio.utfpr.edu.br/jspui/bitstream/1/3973/1/CT_PROFIAP_M_Dias%2C%20Edineuza%20Puchacz_2018.pdf). Acesso em: 15 jul. 2023.

ELAZAR, Daniel J. **Exploring federalism**. Tuscaloosa: The University of Alabama Press, 1987. Disponível em: [https://books.google.com.br/books/about/Exploring\\_Federalism.html?id=0CQBBAAAQBAJ&redir\\_esc=y](https://books.google.com.br/books/about/Exploring_Federalism.html?id=0CQBBAAAQBAJ&redir_esc=y). Acesso em: 5 fev. 2023.

FERRARI, Mirelli Malaguti. **A dívida pública como um dos fundamentos do poder americano**. 2013. 221 f. Tese (Doutorado em Economia da Indústria e da Tecnologia) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, 2013. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/images/IE/PPGE/teses/2013/TESE%20DOUTORADO%20MIRELLI.pdf>. Acesso em: 15 jul. 2023.

FONSECA NETO, Fernando de Aquino; TEIXEIRA, Joanílio Rodolpho. Sustentabilidade da Dívida no Brasil. **Economia**, Brasília, DF, v. 7, n. 1, p. 101–132, jan./jul. 2006. Disponível em: [https://anpec.org.br/revista/vol7/vol7n1p101\\_132.pdf](https://anpec.org.br/revista/vol7/vol7n1p101_132.pdf). Acesso em: 14 set. 2023.

FONTENELE, A. L.; TABOSA, F. J. S.; OLIVEIRA JÚNIOR, J. N. de.; GUIMARÃES, D. B. Sustentabilidade da dívida pública dos estados brasileiros (public debt sustainability of brazilian states). **Revista Ciências Administrativas**, [s. l.], v. 21, n. 2, 2015. Disponível em: <https://ojs.unifor.br/rca/article/view/4163>. Acesso em: 6 set. 2023.

FRANZESE, Cibele; ABRÚCIO, Fernando Luiz. A combinação entre federalismo e políticas públicas no Brasil pós-1988: os resultados nas áreas de saúde, assistência social e educação. In: FRANZESE *et al.* **Reflexões para Ibero-América**: avaliação de programas sociais. Brasília: ENAP, 2009. Disponível em:

<https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/693/1/Reflexões%20para%20Ibero-América%20Avaliação%20de%20Programas%20Sociais.pdf>. Acesso em: 4 abr. 2023

GAMA NETO, Ricardo Borges. Plano Real, privatização dos bancos estaduais e reeleição. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, [s. l.], v. 26, n. 77, out., 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0102-69092011000300012>. Acesso em: 5 jan. 2023.

GARSELAZ, Paulo Silva. **Dívida pública**: uma abordagem teórica, um relato histórico e o caso do Rio Grande do Sul. 2000. 132 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, 2000. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/3820/000344102.pdf?sequence=1>. Acesso em: 15 jun. 2023.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GODOY, Daniel Voigt. Análise de sustentabilidade das dívidas estaduais: uma abordagem estocástica. In: FINANÇAS Públicas: XVII Prêmio Tesouro Nacional, 2012: coletânea de monografias. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2012. Disponível em: <https://premios.tesouro.gov.br/stn2012/>. Acesso em: 15 jul. 2023.

GOLDSMITH, R. **Brasil 1850-1984**: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação. São Paulo: Harper & Row do Brasil, 1986.

GUIMARÃES, Luís Gustavo Faria. Federalismo fiscal e endividamento público: as rodadas de negociação entre a união e os entes subnacionais. In: CONTI, José Mauricio. **Dívida pública**, série direito financeiro. São Paulo: Blucher, 2019.

HAMILTON, J. D.; FLAVIN, M. A. On the limitations of government borrowing: a framework for empirical testing. **American Economic Review**, Nashville, v. 76, n. 4, p. 808-819, sept. 1986. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w1632>. Acesso em: 21 jan. 2023

HERMANN, Jennifer. A macroeconomia da dívida pública: notas sobre o debate teórico e a experiência brasileira recente (1999-2002). **Cadernos Adenauer**, [s. l.], v. 3, n. 4, p. 41-70, 2002. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w1632>. Acesso em: 15 jan. 2023.

HORTA, Guilherme Tinoco de Lima. A sustentabilidade fiscal dos estados brasileiros: análise recente e notas para o futuro. **Revista BNDES**, Rio de Janeiro, v. 25, n. 50, p. 299-344, dez. 2018. Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/16843>. Acesso em: 15 nov. 2023.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (FMI). Fiscal monitor: april 2012: balancing fiscal policy risks. Washington, D.C: International Monetary Fund, 2012. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/FM>. Acesso em: 23 ago. 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE) **Censo Demográfico Brasileiro de 2022**. Rio de Janeiro: IBGE, 2023. Disponível em:

<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/22827-censo-demografico-2022>. Acesso em: 17 out 2023

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Taxa de juros nominal: Overnight / Selic**. 2023. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38402>. Acesso em: 15 jun. 2023.

ISSLER, J. V.; LIMA, L. R. Como se equilibra o orçamento do governo no Brasil: aumento de receitas ou corte de gastos? **Pesquisa e Planejamento Econômico**, [s. l.], v. 27, n. 3, dez., p. 519-40, 1997. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/5405>. Acesso em: 15 jun. 2023.

JACOBO, Ajandro; JALILE, Ileana. The Impact of government debt on economic growth: an overview for Latin America. **Working Papers of the Department of Economics**, [s. l.], n. 28, sept. 2017. Disponível em: [http://www.econ.unipg.it/files/generale/wp\\_2017/wp\\_28\\_2017\\_jacobo\\_jalile.pdf](http://www.econ.unipg.it/files/generale/wp_2017/wp_28_2017_jacobo_jalile.pdf). Acesso em: 15 maio 2023.

JALORETTO, Cláudio. **Senhoriagem e financiamento do setor público**. 2005. 115 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2005. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/4951>. Acesso em: 05 out. 2023.

LEAL, Cícero Pereira. **Guia de finanças e economia do setor público brasileiro**. 1. ed. [S. l.]: Independente, 2022.

LEAL FILHO, R. S.; BARBOSA, L. O. S. O impacto da crise econômica nas finanças públicas estaduais: o caso de Minas Gerais. **Brazilian Keynesian Review**, [s. l.], v. 4, n. 1, p. 116-132, sept. 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.33834/bkr.v4i1.166>. Acesso em: 23 ago. 2023.

LEWINSOHN, R. A dívida pública no após guerra. **Revista do Serviço Público**, [s. l.], v. 1, n. 3, p. 5 - 9, 2022. Disponível em: <https://revista.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/7710>. Acesso em: 30 maio 2023.

LIZIERO, Leonam Baesso da Silva; CARVALHO, Fabrício. Federalismo e centralização no Brasil: contrastes na construção da Federação Brasileira. **Revista de Direito da Cidade**, [s. l.], v. 10, n. 3, p. 1483–1503, 2018. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rdc/article/view/3266>. Acesso em: 15 set. 2023.

LOPES, L. M; VASCONCELLOS, M. A. (org.). **Manual de Macroeconomia: nível básico e nível intermediário**. São Paulo: Atlas, 2000.

LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. **O colapso das finanças estaduais e a crise da federação**. São Paulo: UNESP, 2002.

LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. Federalismo brasileiro: origem, evolução e desafios. **Econ. Soc.** [s. l.], v. 31, n. 1, p. 1-41, jan. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2022>. Acesso em: 21 jun. 2023.

MACEDO, Adnei Esteves de. A dívida pública do estado de minas gerais no período de 2011 a 2020: comportamento e perspectivas futuras considerando o impacto da pandemia. Belo Horizonte: **Revista TCEMG**, [s. l.], v. 40, n 1 p. 12-33, jan./jun. 2022.

MARINHEIRO, Carlos José Fonseca. O Teorema da equivalência Ricardiana: discussão teórica e aplicação portuguesa. **Notas econômicas**, [s. l.], v. 8, p. 42-55, 1996. Disponível em: <http://www4.fe.uc.pt/carlosm>. Acesso em: 23 set. 2023.

MARTINS, Andréa Siqueira. **O endividamento dos estados-membros em face da União: uma distorção grave e suas consequências para o federalismo fiscal brasileiro**. Belo Horizonte: Fórum, 2021.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MATSUBARA, E.; BACKES, D. A. P. Evolução da dívida pública no estado de Mato Grosso no período de 2002 a 2012: análise sobre a sustentabilidade financeira. **Revista de Estudos Sociais**, [s. l.], v. 19, n. 39, p. 88-110, 2018. Disponível em: <https://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/res/article/view/5748>. Acesso em: 27 abr. 2023.

MEDICI, André Cezar. Aspectos teóricos e conceituais sobre o financiamento das políticas de saúde. In: PIOLA, Sergio Francisco; VIANNA, Solon Magalhães. **Economia da saúde: conceito e contribuição para a gestão da saúde**. Brasília: IPEA, 1995. p. 23-68. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3036>. Acesso em: 23 jun. 2023

MEIRA, Liziane Angelotti; MAGALHÃES, Diogo Cesar Gomes; LUZ, Eduardo Silva. A dívida pública brasileira: trajetória e sustentabilidade do cenário pós-crise. **Revista de Direito Econômico e Socioambiental**, Curitiba, v. 10, n. 2, p. 261-296, maio/ago. 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.7213/rev.dir.econ.soc.v10i2.24243>. Acesso em: 05 jun. 2023.

MELLO, Livia Maria Mendonça Jansen de. O papel do Estado e suas relações com o mercado no desenvolvimento das economias capitalistas. **Economia e Desenvolvimento**, [s. l.], v. 31, p. e13, 2019. Disponível em: <https://periodicos.ufsm.br/eed/article/view/38335>. Acesso em: 3 jun. 2023.

MILHOMEM, Ana Karina de Oliveira. A teoria da escolha pública e a dívida pública federal: uma análise histórica do endividamento brasileiro na nova república. **Revista do Tribunal de contas do Estado de Minas Gerais**, [s. l.], v. 37, n. 1, 2019. Disponível em: <https://revista.tce.mg.gov.br/revista/index.php/TCEMG/article/view/377>. Acesso em: 3 abr. 2023.

MINAS GERAIS. **Decreto 47.101, de 05 de dezembro de 2016**. Decreta situação de calamidade financeira no âmbito do Estado. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/legislacao-mineira/texto/DEC/47101/2016/?cons=1>. Acesso em: 13 ago. 2023.

MINAS GERAIS. **Lei nº 24.404, de 02 de agosto de 2023**. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e a execução da Lei Orçamentária Anual para o exercício de 2024. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/legislacao-mineira/LEI/24404/2023/>. Acesso em: 22 out. 2023.

MINAS GERAIS. **Relatório de sustentabilidade do endividamento de Minas Gerais 2019**. [2019]. Disponível em: <http://ww.fazenda.mg.gov.br/export/sites/fazenda/tesouro->

estadual/divida-publica/relatorio-anual-de-sustentabilidade-do-endividamento/2019/Sustentabilidade-Divida.pdf. Acesso em: set. 2023.

MORA, M; GIAMBIAGI, F. **Federalismo e endividamento subnacional**: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual e municipal. Rio de Janeiro: IPEA, 2005. (Texto para discussão, 1142). Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/1652>. Acesso em: 9 jun. 2023.

MORA, M; GIAMBIAGI, F. Federalismo e endividamento subnacional: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual. **Brazil J Polit Econ**, [s. l.], v. 27, n. 3, p. 472-494, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0101-31572007000300009>. Acesso em: 22 abr. 2023.

MORA, Mônica, A. C. S. P; SANTOS, Francisco E.L.A. **Limites ao endividamento e sustentabilidade fiscal**: o caso dos governos estaduais. Rio de Janeiro: IPEA, 2016. (Texto para Discussão, 2.232). Disponível em: [https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/04102016td\\_2232.pdf](https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/04102016td_2232.pdf). Acesso em: 21 abr. 2023.

MUSGRAVE, Richard Abel. **Teoria das finanças públicas**: um estudo de economia governamental. São Paulo: Atlas, 1976.

NASCIMENTO, ER.; DEBUS, I. Entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal: LC 101 de 4 de maio de 2000. **Revista Jurídica Virtual**, Brasília, v. 3, n. 24, maio 2001. Disponível em: <https://revistajuridica.presidencia.gov.br/index.php/saj/issue/view/98>. Acesso em: 13 de jan. 2023.

NAZARETH, Marcos Spínola; LÍRIO, Viviane Silva. Federalismo fiscal de segunda geração: fundamentos teóricos e proposição política. **Perspectiva Econômica**, [s. l.], v.12, n. 1, jan./jun., 2016. Disponível em: [https://revistas.unisinos.br/index.php/perspectiva\\_economica/issue/view/612](https://revistas.unisinos.br/index.php/perspectiva_economica/issue/view/612). Acesso em: 12 dez. 2022.

NUNES, AVELÃS. Do estado liberal à “revolução keynesiana”. 2011. Disponível em: <https://www.odiario.info/>. Acesso em: 1 abr. 2023

OLIVEIRA, C. A. de; PIAS, D. A sustentabilidade da política fiscal na presença de quebras estruturais: uma evidência para o Rio Grande do Sul. **Planejamento e Políticas Públicas**, [s. l.], n. 54, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.38116/ppp54art05>. Acesso em: 29 abr. 2023.

OLIVEIRA, Fabrício A. **Teorias da federação e do federalismo fiscal**: o caso brasileiro. Belo Horizonte:FJP, 2007. (Texto para Discussão, 43). Disponível em: <https://dspace.almg.gov.br/handle/11037/45181>. Acesso em: 12 dez. 2022.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; LOPREATO, Francisco Luiz C. **Ensaio sobre a teoria econômica, o Estado e a política fiscal**: uma breve síntese. Campinas: Unicamp, 2021. (Texto para discussão, 411). Disponível em: <https://www.economia.unicamp.br/images/arquivos/artigos/TD/TD411.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2023.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **Uma pequena história da tributação e do federalismo fiscal no Brasil: a necessidade de uma reforma tributária justa e solidária.** São Paulo: Contracorrente, 2020.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; CHIEZA, Rosa Ângela. Auge e declínio da federação brasileira: 1988-2017. In: FAGNANI, Eduardo (org.). **A Reforma tributária necessária: diagnóstico e premissas.** Brasília: ANFIP: FENAFISCO: São Paulo: Plataforma Política Social, 2018. p. 67-92. Disponível em: [https://www.mprj.mp.br/documents/20184/1330165/A\\_reforma\\_tributaria\\_necessaria.pdf](https://www.mprj.mp.br/documents/20184/1330165/A_reforma_tributaria_necessaria.pdf). Acesso em: 27 set. 2022.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; GONTIJO, Cláudio. **Dívida pública do Estado de Minas Gerais: a renegociação necessária.** Belo Horizonte: [s. n.], 2012.

OREIRO, José Luis; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de. Controle da dívida pública e política fiscal: uma alternativa para um crescimento autossustentado da economia brasileira. **Agenda**, [s. l.], 2004, p. 118. Disponível em: [www.luizfernandodepaula.com.br/ups/agenda04-oreiro-sicsu-e-paula.pdf](http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/agenda04-oreiro-sicsu-e-paula.pdf). Acesso em: 29 nov. 2022.

OTTONE, Leandro Martín. Política fiscal del FMI: (segunda parte). **Informe Económico Trimestral**, n. 87, p. 5-16, abr./jun., 2014. Disponível em: <https://cdi.mecon.gov.ar/greenstone/collect/iet/index/assoc/HASH89f5/f4713ebe.dir/doc.pdf>. Acesso em: 03 jul. 2023.

PASTORE, Affonso Celso. **Déficit público, a sustentabilidade do crescimento das dívidas interna e externa, senhoriagem e inflação: uma análise do caso brasileiro.** São Paulo: FGV, 1994. (Seminários de pesquisa econômica da EPGE). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10438/12314>. Acesso em: 4 jun. 2023.

PIANCASTELLI, Marcelo; BOUERI, Rogério. **Dívida dos estados: 10 anos depois.** Rio de Janeiro: IPEA, 2008. (Texto para Discussão, 1366). Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/1630>. Acesso em: 28 jun. 2023.

PIRES, Manoel Carlos de Castro. **O efeito da Liberalização da conta de capital sobre a política fiscal: evidências para o caso brasileiro recente (1995-2000).** Brasília: IPEA, 2004. (Texto para discussão, 1061). Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/1924>. Acesso em: 15 jan. 2023.

PLIHON, Dominique. Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira. (A responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista Keynesiano). **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 7, p. 85-127, dez. 1996. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/451/04-Plihon.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2023.

RANGEL, Marcos de Almeida. **Resgates financeiros, restrição orçamentária fraca e postura fiscal nos estados brasileiros.** 2003. 112 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, 2003. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/7708>. Acesso em: 1 abr. 2023

REIS, Geraldo Antônio dos. **Federalismo e finanças municipais no Brasil: uma análise espacial.** 2016. 415 f. Tese (Doutorado em Geografia) - Pontifícia Universidade Católica de

Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, 2016. Disponível em:  
<http://pt.scribd.com/document/377672493/Tese-Geraldo-Reis>. Acesso em: 1 dez. 2022.

REZENDE, Aline M. R. T.; CARNEIRO, Ricardo; REZENDE, João V. S. Federalismo fiscal e crise das finanças públicas no Brasil: uma análise de indicadores fiscais nos estados de 2007 a 2012. In: ENCONTRO DA ANPAD, 38., 2014, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: Anpad, 2014. Disponível em:  
[https://arquivo.anpad.org.br/diversos/down\\_zips/73/2014\\_EnANPAD\\_APB2208.pdf](https://arquivo.anpad.org.br/diversos/down_zips/73/2014_EnANPAD_APB2208.pdf). Acesso em 14 dez. 2022.

REZENDE, Fernando; AFONSO, José Roberto. **O (des)controle do endividamento de estados e municípios**: análise crítica das normas vigentes e propostas de reforma. Rio de Janeiro: IPEA, 1988. (Texto para Discussão, 132). Disponível em:  
<https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/2873>. Acesso em: 30 nov. 2022.

REZENDE, Fernando. Federalismo fiscal: em busca e um novo modelo. In: OLIVEIRA, Romualdo Portela de; SANTANA, Wagner. **Educação e federalismo no Brasil**: combater as desigualdades, garantir a diversidade. Brasília: UNESCO, 2010.

RIANI, F.; ANDRADE, S.M. dívida pública do estado de Minas Gerais: resultados após oito anos da renegociação de 1998. **Semantic Scholar**. 2006. Disponível em:  
<https://api.semanticscholar.org/CorpusID:173139044>. Acesso em: 6 maio 2023.

RIANI, Flávio. **Economia do setor público**: uma abordagem introdutória. 6. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2016.

RUBINSTEIN, Flávio. Promoção da equalização fiscal no federalismo brasileiro: o papel dos fundos de participação. In: CONTI, José Maurício; SCAFF, Fernando Facury; BRAGA, Carlos Eduardo Faraco (org.). **Federalismo fiscal**: questões contemporâneas. Florianópolis: Conceito Editorial, 2010. p. 243-282.

SACHS, J. D.; LARRAIN, B. F. **Macroeconomia**. São Paulo: Makron Books, 2000.

SACHSIDA, Adolfo; CARLUCCI, Fabio Nogueira. **Dívida pública afeta variáveis reais?: um teste alternativo da equivalência ricardiana por meio de testes de superxogeneidade em séries simuladas**. Brasília: IPEA, 2010. (Texto para discussão, 1505). Disponível em:  
[https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1385/1/TD\\_1505.pdf](https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1385/1/TD_1505.pdf). Acesso em: 19 fev. 2023.

SANTOS, Cláudio Hamilton Matos dos; SCHETTINI, Bernardo Patta; VASCONCELOS, Lucas Ferraz; AMBROSIO, Érica Lima. A dinâmica dos gastos com saúde e educação públicas no Brasil (2006-2015): impacto dos mínimos constitucionais e relação com a arrecadação tributária. Rio de Janeiro: IPEA, 2017. (Textp para Discussão, 2289). Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/7729>. Acesso em: 15 ago. 2023.

SANTOS, Clevson Silva dos. Federalismo fiscal e Amazônia: o financiamento público diante das contradições regionais no Brasil. **Cadernos CEPEC**: Economia da Amazonia, [s. l.], v. 10, n. 1, jun. 2021. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.18542/cepec.v10i1.11701>. Acesso em: 9 jan. 2023.

SANTOS, Fabrizio Gomes; MATOS, Paulo. Solvência fiscal do estado do Ceará: modelagem do endividamento através da função de reação fiscal. **Revista Econômica do**

**Nordeste**, [s. l.], v. 52, n. 1, p. 125–137, 2021. Disponível em:

<https://bnb.gov.br/revista/ren/article/view/1198>. Acesso em: 8 set. 2023.

SANTOS, J. L. E. M. Défices orçamentais e a arquitectura da política orçamental na UEM.

**Gestão e Desenvolvimento**, [s. l.], n. 13-14, p. 47-86, jan. 2005. Disponível em:

<https://doi.org/10.7559/gestaoedesenvolvimento.2005.153>. Acesso em: 01 set. 2023

SANTOS, P. H. B dos.; DINIZ, F. S. Um estudo sobre a dinâmica da sustentabilidade da dívida pública mineira entre 2003 e 2020: uma abordagem econométrica. **Cadernos de**

**Finanças Públicas**, Brasília, DF, v. 22, n. 1, maio 2022. Disponível em:

<https://doi.org/10.55532/1806-8944.2022.164>. Acesso em: 30 maio 2023.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. **Manual de adesão ao regime de recuperação fiscal**. 2022. Disponível em:

<https://tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-do-regime-de-recuperacao-fiscal/2019/30>. Acesso em: 11 nov. 2023.

SERRA, José; AFONSO, José Roberto Rodrigues. Federalismo fiscal à brasileira: algumas reflexões. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 12, p. 3-30, dez. 1999. Disponível em:

<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/17041>. Acesso em: 1 maio 2023.

SHRESTHA, Noora. Detecting multicollinearity in regression analysis. **American Journal of Applied Mathematics and Statistics**, [s. l.], v. 8, n. 2, 2020. Disponível em:

<http://www.sciepub.com/journal/ajams>. Acesso em: 15 out. 2023.

TESOURO NACIONAL. **Siconfi**. Versão: 2.0. [S. l.: s. n., 2023]. Disponível em:

<https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/index.jsf>. Acesso em: 26 ago. 2023.

SILVA, Alexandre Manoel Ângelo da; MONTEIRO NETO, Aristides. GERARDO, José Carlos. Dívidas estaduais, federalismo fiscal e desigualdades regionais no Brasil: percalços no limiar do século XXI. *In*: MONTEIRO NETO, Aristides. Governos estaduais no **federalismo brasileiro**: capacidades e limitações governativas em debate. Brasília: IPEA, 2014. Disponível em: <https://acervo.enap.gov.br/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=46098>. Acesso em: 22 dez. 2022.

SILVA, Leonardo Xavier; SOUZA, Marcelino de. Estado e políticas públicas: visões liberal, marxista e keynesiana do moderno estado capitalista. *In*: SILVA, Leonardo Xavier (org).

**Estado e políticas públicas**: planejamento e gestão para o desenvolvimento rural da SEAD/UFRGS. Porto Alegre: UFRGS, 2010.

SILVA, Mauro S. Teoria do federalismo fiscal: notas sobre as contribuições de Oates, Musgrave, Shah e Ter-Minassian. **Nova Economia**, [s. l.], v. 15, n. 1, p. 117-137, 2005.

Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/novaeconomia/article/view/447>.

Acesso em: 19 fev. 2023.

SILVA, R. da; GAMBOA, U. R. de. Regime fiscal e sustentabilidade da dívida pública brasileira – 1986 a 2006. **Revista Gestão & Políticas Públicas**, [s. l.], v. 1, n. 1, p. 250-280, 2011. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rgpp/article/view/97833>. Acesso em: 6

set. 2022.

SILVA, Tiago Assis. **A apropriação ilegal dos recursos públicos pelo capital fictício**: a dívida pública na perspectiva da teoria do valor. Curitiba: CRV, 2021.

SIMONASSI, A. G.; GONDIM FILHO, J. G.; ARRAES, R. de A. Endividamento e investimentos dos governos subnacionais no Brasil: uma análise via funções de reação. **Nova Economia**, [s. l.], v. 31, n. 3, p. 783–807, 2021. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/neco/a/hdKKxzKHznmXHScpywbTF5t/?format=pdf>. Acesso em: 12 fev. 2023.

SOARES, Márcia Miranda; MACHADO, José Ângelo. **Federalismo e políticas públicas**. Brasília: Enap, 2018. Disponível em: [https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/3331/1/Livro\\_Federalismo%20e%20Políticas%20Públicas.pdf](https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/3331/1/Livro_Federalismo%20e%20Políticas%20Públicas.pdf). Acesso em: 11 dez. 2022.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). Relatório Quadrimestral de Operações de Crédito Garantidas (RQG), 1º quadrimestre. 2023. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-quadrimestral-de-operacoes-de-credito-garantidas-rqg/2023/27>. Acesso em: 1 abr. 2023.

SUZART, J. A. da S.; ZUCCOLOTTO, R.; ROCHA, D. G. da. Federalismo fiscal e as transferências intergovernamentais: um estudo exploratório com os municípios brasileiros. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, [s. l.], v. 11, n. 1, p. 127–145, 2018. Disponível em: <https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/363>. Acesso em: 15 nov. 2022.

TABOSA, F. J. S.; FERREIRA, R. T.; SIMONASSI, A. G.; KHAN, A. S.; TOMAZ, D. Reação fiscal ao aumento da dívida pública: uma análise para os estados brasileiros. **Economia Aplicada**, [s. l.], v. 20, n. 1, p. 57-71, 2016. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/ecoa/article/view/111678>. Acesso em: 3 out. 2023.

TERRA, Fabio; FERRARI FILHO, Fernando. As disfunções do capitalismo na visão de Keynes e suas proposições reformistas. In: DATHEIN, R. (org). **Desenvolvimentismo: o conceito, as bases teóricas e as políticas**. Porto Alegre: UFRGS, 2003. p. 345-373. (Estudos e pesquisas IEPE series). Disponível em: <https://books.scielo.org/id/8m95t/pdf/dathein-9788538603825-11.pdf>. Acesso em: 11 fev. 2023.

TESOURO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. **Relatório de sustentabilidade do endividamento**, 2019. Disponível em: <http://fazenda.mg.gov.br/tesouro-estadual/divida-publica/relatorio-anual-de-sustentabilidade-do-endividamento/2019/Sustentabilidade-Divida.pdf>. Acesso em: 14 jun. 2023.

TORRES, Inácio Alves; DINIZ JÚNIOR, Olavo Gonçalves. As contribuições do valor presente líquido, da taxa interna de retorno, do payback e do fluxo de caixa descontado para avaliação e análise de um projeto de investimento em cenário hipotético. **Universitas Gestão e TI**, [s. l.], v. 3, n. 1, p. 85-95, jan./jun. 2013. Disponível em: <https://www.publicacoes.uniceub.br/gti/article/view/2277>. Acesso em: 15 out. 2023.

TORREZAN, R. G. A.; DE PAIVA, C. C. O processo de endividamento dos estados brasileiros no contexto federativo: uma análise no período de 1960 a 2016. **Economia & Região**, [s. l.], v. 9, n. 1, p. 105–127, 2021. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/ecoreg/article/view/38531>. Acesso em: 6 ago. 2023.

TORREZAN, Raphael Guilherme Araújo. **Federalismo fiscal e a desconstrução dos estados: uma análise sob a perspectiva do endividamento público**. 2017. 131 f. Dissertação

(Mestrado em Economia) - Universidade Estadual Paulista, São Paulo, SP, 2017. Disponível em: <https://repositorio.unesp.br/items/2c94b289-2dac-4e10-97a3-cf288e0bee1b>. Acesso em: 1 abr. 2023.

TORREZAN, RGA; PAIVA C.C. de. A crise fiscal dos estados e o Regime de Recuperação Fiscal: o déjã vu federativo. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 55, n. 3, p. 716–735, 2021. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/83626>. Acesso em: 11 jun. 2023.

TRINDADE, J. R.; COSTA, R. P.; BRANDÃO, P. H. Dívida pública estadual e contradições federativas: análises do Pará, Amazonas e Mato Grosso no período de 2000-2012. **Redes**, [s. l.], v. 22, n. 3, p. 199-224, set. 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.17058/redes.v22i3.5711>. Acesso em 15/09/2022. Acesso em: 17 jun. 2023.

TRINDADE, José Raimundo B. A dívida pública sob a ótica da economia clássica: análise crítica a partir de Marx. **Revista Economia Ensaios**, Uberlândia, MG, v. 26, n. 2, p. 33-48, jan./jun. 2012. Disponível em: <https://seer.ufu.br/index.php/revistaeconomiaensaios/article/view/14953>. Acesso em: 15 dez. 2022.

VARGAS, Neide Cesar. A descentralização e as teorias do Federalismo Fiscal. **Ensaios FEE**, Porto Alegre, v. 32, n. 1, p. 51-76, jun. 2011. Disponível em: <https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/ensaios/article/view/2394>. Acesso em: 22 jan. 2023.

VARSANO, Ricardo; PESSOA, Elisa de Paula; SILVA, Napoleão Luiz Costa da; Afonso, Roberto Rodrigues; ARAÚJO, Erika Amorim; RAMUNDO, Júlio Cesar Maciel. **Uma análise da carga tributária do Brasil**. Rio de Janeiro: IPEA, 1998. (Texto para discussão, 583). Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/2439>. Acesso em: 25 jan. 2023.

VERGOLINO, José Raimundo de Oliveira. Federalismo e autonomia fiscal dos governos estaduais no brasil: notas sobre o período recente (1990-2010). *In*: MONTEIRO NETO, Aristides. **Governos estaduais no federalismo brasileiro: capacidades e limitações governativas em debate**. Brasília: Ipea, 2013. Disponível em: [https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3184/1/livro\\_governos\\_estaduais.pdf](https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3184/1/livro_governos_estaduais.pdf). Acesso em: 15 maio 2023.

VIEIRA, Danilo Jorge. **Finanças públicas e desenvolvimento econômico em Minas Gerais**: as implicações da renegociação da dívida sobre as políticas de fomento estadual. 2006. 180 f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) - Unicamp, Instituto de Economia, Campinas, SP, 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.47749/T/UNICAMP.2006.416252>. Acesso em: 01 abr. 2023.

YORIYAZ, H. Método de Monte Carlo: princípios e aplicações em Física Médica. **Revista Brasileira de Física Médica**, [s. l.], v. 3, n. 1, p. 141–149, 2015. Disponível em: <https://www.rbfm.org.br/rbfm/article/view/52>. Acesso em: 11 nov. 2023.

ZILLOTTO, Guilherme Antônio. **Dois séculos de dívida pública**: a história do endividamento público brasileiro e seus efeitos sobre o crescimento econômico (1822-2004). São Paulo: UNESP, 2011.

## APÊNDICE A - Teste de Normalidade do Resultado Primário/RPT

Tabela 42 – Teste de normalidade

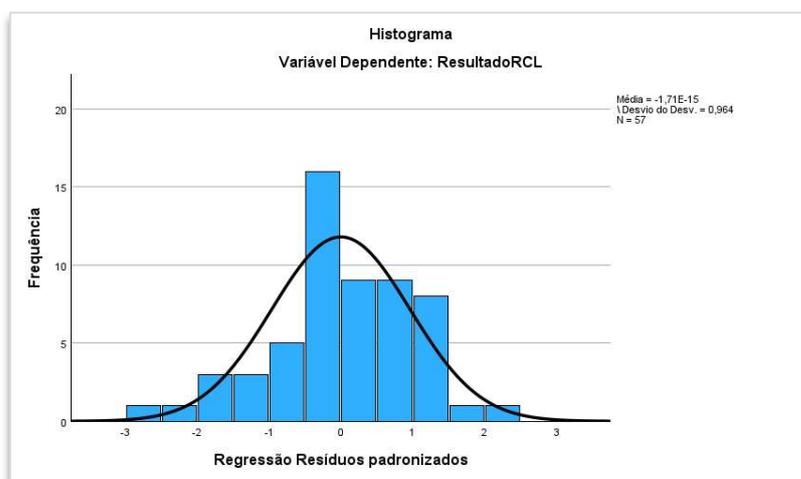
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
Resultado/RPT	,093	57	0,200	,968	57	0,370

Fonte: elaborada pela autora (2023).

Notas: \* Este é um limite inferior da significância verdadeira.

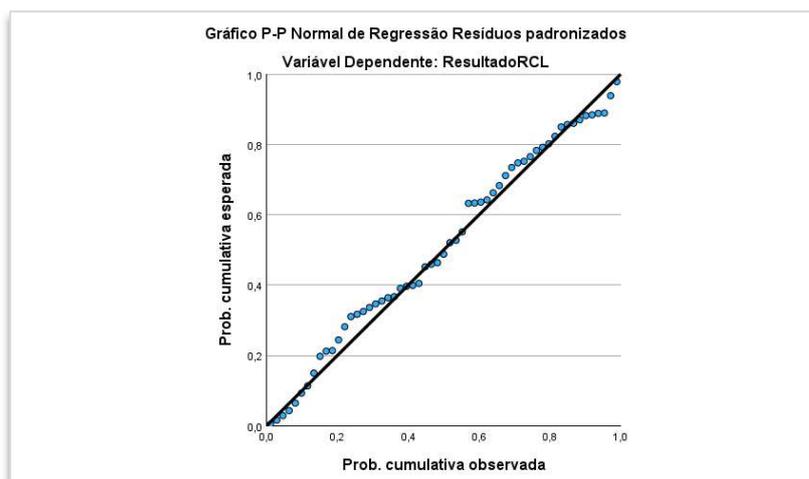
a. Correlação de Significância de Lilliefors

Figura 10 – Histograma Regressão de Resíduos padronizados



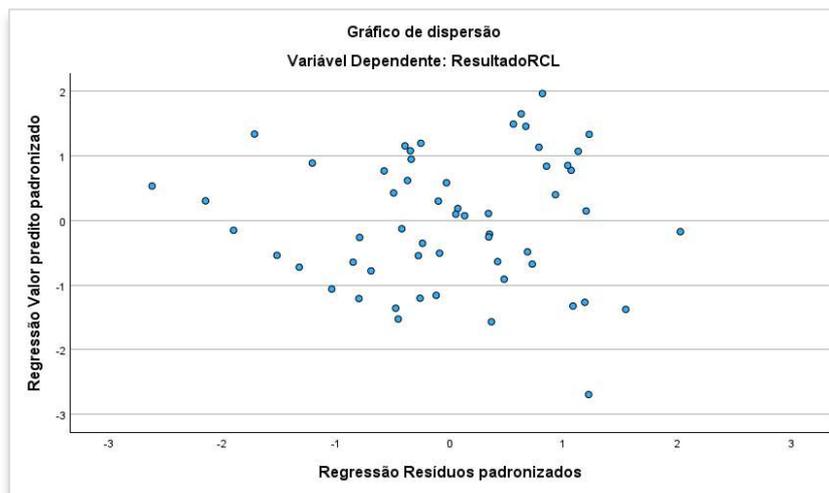
Fonte: elaborado pela autora (2023).

Figura 11 – Gráfico P-P Normal de regressão



Fonte: elaborado pela autora (2023).

Figura 12 -Gráfico de dispersão



Fonte: elaborado pela autora (2023).

Quadro 4 – Análise de correlação

Modelo		Resultado RCL	DCL/R CL	Dpessoal/ RCL	DespCapi/ RCL	DespOC/R CL
Correlação de Pearson	ResultadoRCL	1,000	,118	-,684	-,599	-,506
	DCL/RCL	,118	1,000	,066	-,419	,080
	Dpess/RCL	-,684	,066	1,000	,068	,367
	DespCapi/RCL	-,599	-,419	,068	1,000	,080
	DespOC/RCL	-,506	,080	,367	,080	1,000
Sig. (1 extremidade)	ResultadoRCL	.	,190	<,001	<,001	<,001
	DCL/RCL	,190	.	,313	,001	,276
	Dpess/RCL	,000	,313	.	,307	,002
	DespCapi/RCL	,000	,001	,307	.	,277
	DespOC/RCL	,000	,276	,002	,277	.

Fonte: elaborado pela autora (2023).

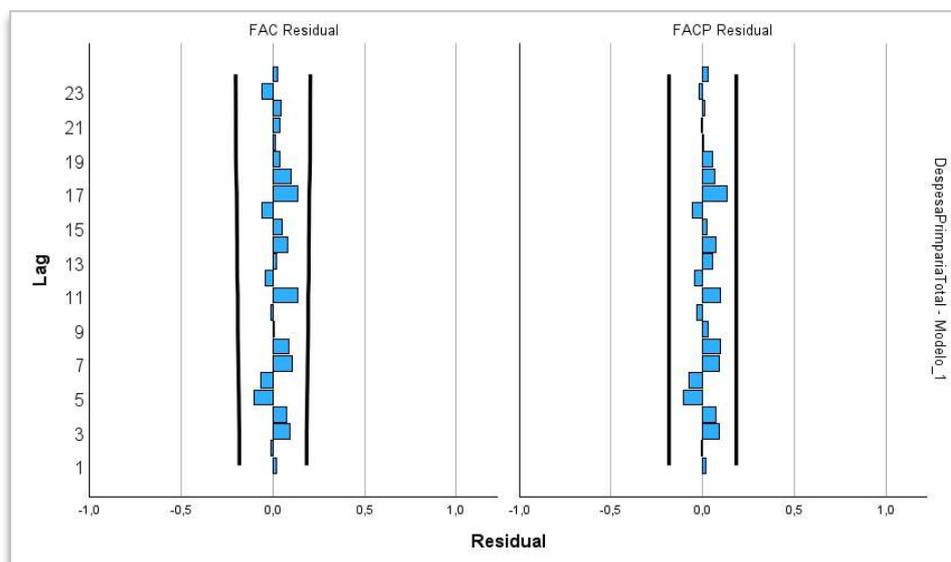
Quadro 5 - Análise Anova

ANOVA <sup>a</sup>						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	15006,503	4	3751,626	66,215	<,001 <sup>b</sup>
	Resíduo	2946,239	52	56,658		
	Total	17952,741	56			
a. Variável Dependente: ResultadoRCL						
b. Preditores: (Constante), DespOC/RCL , DespCapi/RCL, Dpess/RCL , DCL/RCL						

Fonte: elaborado pela autora (2023).

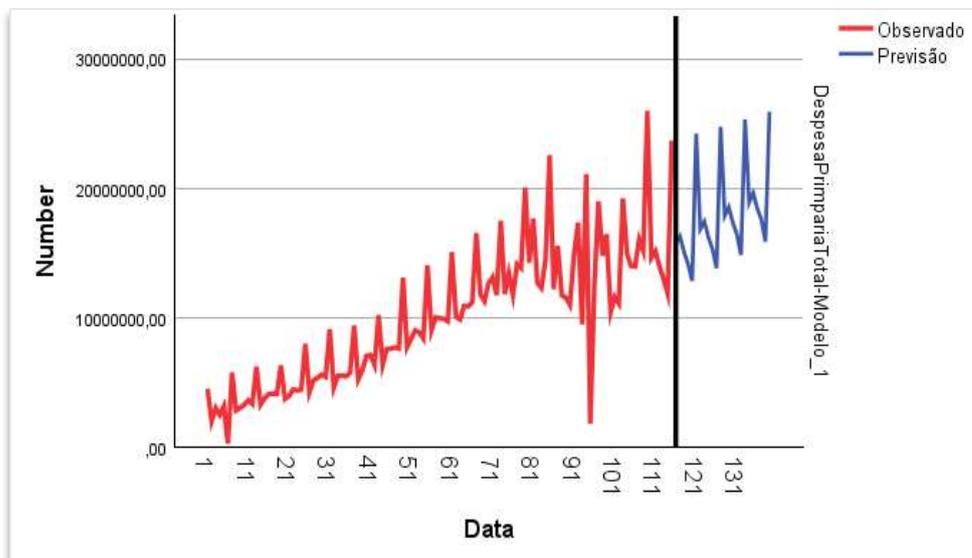
## APÊNDICE B – Gráficos de estimativa de Receitas e Despesas Primárias

Figura 13 – Estimativa de despesa primária (Modelo Arima 5.1.1)



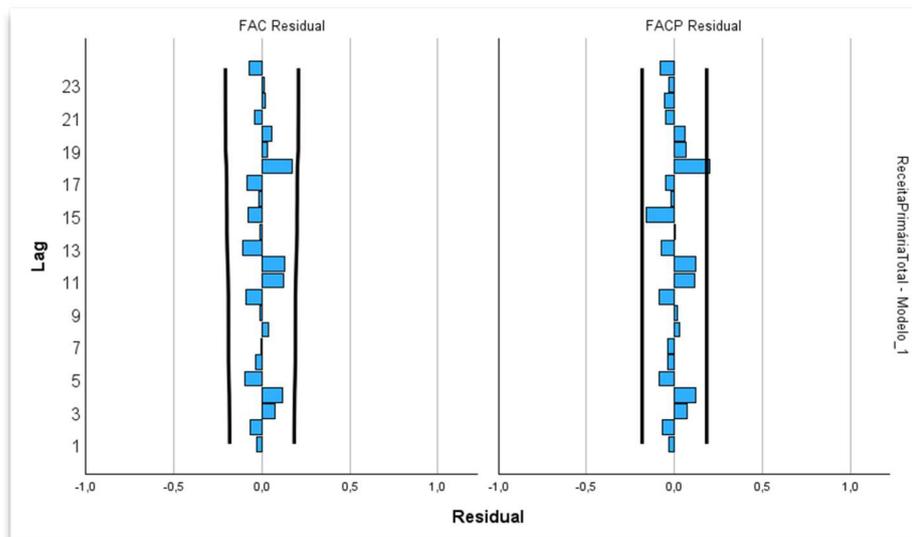
Fonte: elaborado pela autora (2023).

Figura 14 – Despesa primária observada e prevista



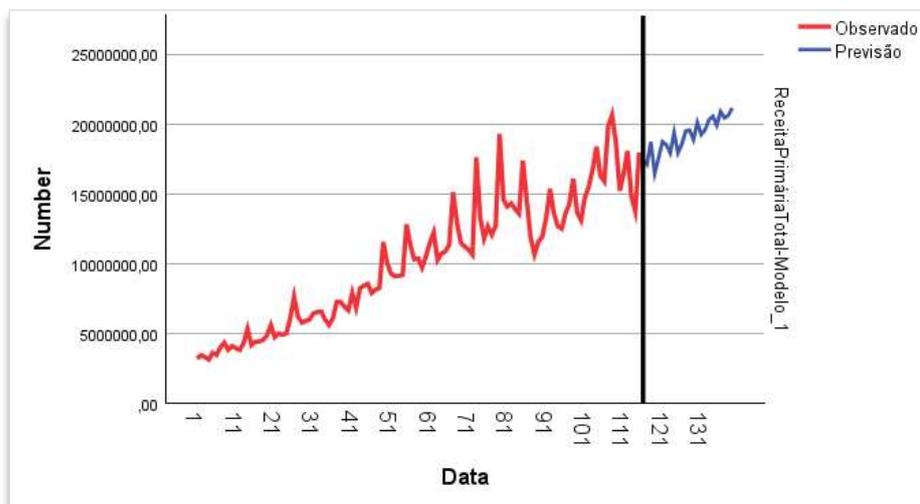
Fonte: elaborado pela autora (2023).

Figura 15 - Estimativa de receita primária (Modelo Arima 5.1.1)



Fonte: elaborado pela autora (2023).

Figura 16 - Receita primária observada e prevista



Fonte: elaborado pela autora (2023).



**A DÍVIDA PÚBLICA DE MINAS GERAIS**  
no caminho da sustentabilidade

# SUMÁRIO

Resumo 03

Contexto 05

Público-alvo da proposta 07

Descrição da situação-problema 08

Objetivos da proposta de intervenção 10

Diagnóstico e análise 11

Recomendações de intervenção 18

Responsáveis pela proposta de intervenção 20

Referências 21

## RESUMO

Este relatório técnico resulta da pesquisa intitulada “Dívida pública subnacional: a (in) sustentabilidade das finanças de Minas Gerais”. O estudo foi realizado com o propósito de analisar a sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais em um cenário de médio prazo, com base na trajetória fiscal do estado entre 2003 a 2022.

Conforme Costa (2009), a sustentabilidade da dívida pública é a condição em que o saldo presente das receitas menos as despesas é suficiente para pagar a dívida.

O estudo baseou-se em dados secundários, extraídos especialmente dos anexos fiscais estabelecidos na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

A sustentabilidade foi investigada pela análise exploratória desses dados, da avaliação da função de reação fiscal entre resultado primário e a dívida pública e, também, por meio de análise de séries temporais combinada com simulação de Monte Carlo.



Entre os anos de 2001 e 2021, o estoque da dívida total de Minas Gerais cresceu 425%, passando de R\$ 28.757 milhões para R\$ 150.831 milhões.

Os resultados indicaram que os parâmetros de avaliação de equilíbrio orçamentário definidos na LRF são importantes mecanismos de controle e de transparência fiscal. Esses mecanismos são elementares para a sustentabilidade financeira dos governos. No entanto, não têm sido suficientes para garantir o equilíbrio das contas públicas e a sustentabilidade da dívida do estado mineiro.

Outrossim, pela estimativa do resultado primário para os próximos quatro anos, observou-se, numa análise de cenários, que o estado apresenta baixas probabilidades de sustentabilidade em suas finanças.<sup>16</sup>

Este relatório técnico tem como objetivo apresentar uma análise da sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais, num horizonte de médio prazo e apresentar sugestões de intervenção para melhoria do quadro fiscal do estado nos próximos anos.

## CONTEXTO

Desde a década de 80, os impactos dos recorrentes déficits públicos se inserem entre os principais desafios dos governos para impulsionar o desenvolvimento econômico e social (Bertussi; Triches, 2013).

Embora vista comumente de forma negativa, a dívida pública é uma estratégia importante para os governos nacionais e subnacionais. Por meio da dívida, os governos podem financiar projetos de longo prazo como a construção de escolas, hospitais, estradas, pontes entre outros. Além disso, a dívida pública possibilita aos governos responderem a crises e eventos imprevistos, como desastres naturais e recessões econômicas (Silva, 2021).

No entanto, o endividamento excessivo e descontrolado pode gerar graves prejuízos, como a ampliação dos custos de financiamento, a redução da confiança de investidores e a instabilidade econômica. Desse modo, para que o endividamento cumpra adequadamente o seu papel, é imprescindível a manutenção de uma política fiscal sustentável (Costa, 2009).

De acordo com Costa (2009, p. 82), a sustentabilidade da dívida pública pode ser entendida como a condição em que o saldo “presente do fluxo de receitas menos despesas do devedor é suficiente para pagar tudo o que está contratualmente definido”.



Em 2022, a dívida consolidada líquida de Minas Gerais atingiu 156,95% da receita corrente líquida. Índices maiores foram observados apenas nos estados do Rio de Janeiro e do Rio Grande do Sul.



O estado de Minas Gerais tem enfrentado nas últimas décadas um quadro de graves desequilíbrios fiscais, com nível crescente de endividamento. Conforme dados do Tesouro Nacional, Minas Gerais apresentou, em 2022, dívida consolidada líquida de 156,95% em relação a Receita Corrente Líquida (RCL). Maiores índices foram observados somente nos estados do Rio de Janeiro e do Rio Grande do Sul, com dívida consolidada líquida de 168,28% e 199,16% em relação da RCL, nesta ordem.

Este panorama gera obstáculos nas ações em prol do desenvolvimento econômico, por conta do comprometimento de parcelas significativas do orçamento fiscal com encargos da dívida.

Frisa-se que Minas Gerais possui grande relevância no cenário nacional. Conforme dados do IBGE, em 2020, o PIB mineiro foi de R\$682.786 milhões, representando 8,97% do PIB nacional e o terceiro maior do país. Esse resultado somado ao PIB de São Paulo e do Rio de Janeiro, representou, em 2020, mais de 50% do PIB do país.

Em relação ao número de habitantes, Minas Gerais possui população superior a 20,5 milhões de pessoas (Censo-IBGE, 2022), distribuída entre 853 municípios.

O estado é o segundo mais populoso do Brasil, além de apresentar uma diversidade social e econômica significativa. Em 2021, Minas Gerais apresentou índice de desenvolvimento Humano Municipal (IDHM) ajustado à desigualdade de 0,65, portanto, na faixa de médio desenvolvimento, além de um percentual de 5,48% de pobres e 17,25% de vulneráveis à pobreza (Atlas do Desenvolvimento Humano no Brasil, Pnud, Ipea e FJP, 2022).

De acordo com o sistema Firjan (2023), quase 13% dos municípios mineiros apresentam Índice de Desenvolvimento Municipal (IFDM) baixo ou regular. As regiões do Norte, Vale do Jequitinhonha e Mucuri se apresentam com maiores índices de vulnerabilidade social.

A implementação de Políticas públicas eficientes e ao alcance de todos os grupos sociais, especialmente dos mais vulneráveis, é indispensável para promoção do desenvolvimento social e econômico.

Um panorama de desequilíbrio fiscal gera entraves na execução dessas políticas.

Por isso, a adoção de medidas de controle e de gestão dos níveis de endividamento torna-se tão importante. Essas medidas são essenciais a tomada de decisões tempestivas, para evitar impactos adversos nos investimentos, e para garantir a sustentabilidade fiscal.

## PÚBLICO-ALVO

A dívida pública desempenha um papel fundamental na distribuição intertemporal das políticas governamentais, permitindo que sejam financiados projetos e programas que beneficiarão gerações presentes e futuras.

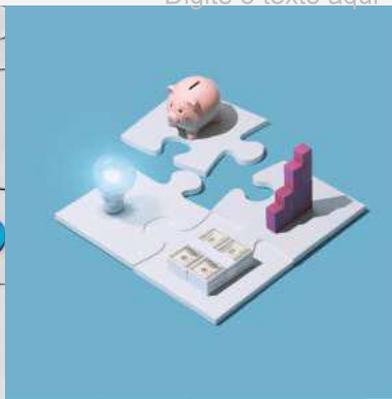
No entanto, para que a dívida pública cumpra seu papel, é essencial que ela seja sustentável. A sustentabilidade da dívida é um aspecto de grande relevância para as

finanças públicas, a estabilidade econômica e o bem-estar da população.

O público-alvo abrange autoridades estaduais, formuladores de políticas públicas, órgãos de controle, a sociedade civil e o público em geral.

Além dos atores elencados, pode-se incluir pesquisadores da área de Finanças, economia e Administração Pública.

Digite o texto aqui



## DESCRIÇÃO DA SITUAÇÃO PROBLEMA

Minas Gerais, assim como outros estados do Brasil, enfrenta desafios significativos relacionados à sua dívida pública desde a década de 1990. Em 1996, um cenário de extrema rigidez orçamentária tornou-se evidente, uma vez que os gastos com pessoal e o serviço da dívida (juros e amortizações) representaram 95% da receita total (Oliveira e Gontijo, 2012).

Nesse contexto, o estado de Minas Gerais aderiu ao Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira estabelecido pela Lei nº 9.496 de 1997. Entretanto, as condições desse programa tiveram um impacto adverso nas finanças estaduais, devido aos altos juros e à sensibilidade do índice de correção, o IGPD, às variações cambiais. Com a desvalorização cambial e a redução das taxas de juros no mercado, as

condições do programa tornaram-se cada vez mais onerosas ao longo dos anos (Oliveira; Gontijo, 2012; Castro Carvalho, 2012).

Em 2010, embora realizados os pagamentos de juros e amortizações, o saldo devedor registrou aumento expressivo. Em 1998, esse saldo era de R\$18,65 bilhões e em 2010 R\$ 54,84 bilhões, o que representou um aumento nominal de 194,05%.

No triênio 2008-2010, apesar do crescimento da arrecadação tributária de Minas Gerais em 17,40%, os pagamentos dos serviços da dívida, que consumiram 13% da receita corrente líquida, não foram suficientes para reduzir o saldo devedor com a União. Entre 1998 e 2019, o estado desembolsou R\$ 45,8 bilhões, conforme previsto na Lei nº 9.496 de

1997, para pagamento de juros e amortização de um financiamento inicial de R\$ 18,65 bilhões. Em 2022, o saldo devedor atingiu R\$ 124,58 bilhões (AFFEMG, 2023).

Em 2014, após extensas negociações, a Lei Complementar nº 148 foi aprovada, posteriormente modificada pela Lei Complementar nº 151 de 2015. Essa nova legislação permitiu ao governo federal renegociar as dívidas com base no programa de refinanciamento de 1997, substituindo o IGP-DI pelo IPCA e reduzindo as taxas de juros de 7,5% para 4% ao ano, com um limite na taxa Selic.

Entretanto, a medida, implementada tardiamente, não conseguiu conter o crescimento da dívida do estado, que se agravou ainda mais durante a crise econômica que afetou o país entre 2013 e 2016. Em 2016, o governo de Minas Gerais declarou situação de calamidade financeira por meio do Decreto nº 47.101, de 05 de dezembro. Essa situação foi fundamentada no aumento dos gastos com pessoal em um ritmo superior ao crescimento da receita corrente líquida, na crise econômica global, devido à dependência da economia mineira em relação ao mercado internacional de

commodities agrícolas e metálicas, e nos desequilíbrios do contrato de refinanciamento da dívida do estado com a União.

A partir de 2013, Minas Gerais enfrentou déficits consecutivos, situação que só foi revertida em 2021, quando houve uma significativa melhora na arrecadação das receitas, com destaque para a arrecadação tributária, que experimentou um aumento de 24% em relação ao ano de 2020.

Enfim, a história da dívida pública de Minas Gerais desde a década de 1990 reflete uma série de desafios significativos. O estado experimentou desequilíbrios fiscais graves, aderiu a programas de reestruturação financeira com condições onerosas e viu seu saldo devedor crescer substancialmente. As tentativas de renegociação, como a Lei Complementar nº 148, trouxeram alívio, mas não foram capazes de conter o crescimento da dívida.

O estado está diante de um desafio complexo, mas com a implementação de ações adequadas é possível encontrar um caminho que leve à estabilidade financeira e a um endividamento que seja sustentável.



## OBJETIVOS DA PROPOSTA

Apresentar uma análise da sustentabilidade da dívida pública de Minas Gerais, num horizonte de médio prazo, e propor sugestões de intervenção que possam contribuir com o quadro fiscal do estado.



A sustentabilidade da dívida pública é essencial para garantia da estabilidade financeira dos governos, da capacidade de honrar os compromissos e viabilizar a implementação das políticas públicas.



## DIAGNÓSTICO E ANÁLISE

O estado de Minas Gerais enfrenta desafios significativos relacionados à dívida pública desde a década de 1990. Isso inclui desequilíbrios fiscais persistentes, com gastos de pessoal e respectivos encargos, bem como serviços da dívida, representando parcela substancial da receita do estado.

Ao analisar as principais medidas de cumprimento dos limites fiscais estabelecidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que abrangem as relações entre a Dívida Consolidada Líquida (DCL) e a Receita Corrente Líquida (RCL), bem como a despesa de pessoal em relação à RCL, torna-se evidente que o estado de Minas Gerais enfrentou desafios significativos na tentativa de atender a esses critérios nos últimos anos.

No que diz respeito à relação DCL/RCL, no período de 2003 a 2022, Minas Gerais esteve em alerta ou acima do limite estabelecido em 70% do tempo. Na análise descritiva, verifica-se que a média dessa relação durante esse período foi de 191,39%, portanto, em patamar de alerta.

Da dívida consolidada total do estado, a mais expressiva é a contratual, que, em 2021, representou 98%. Em 2023, o estoque dessa dívida é de R\$ 165,77 bilhões, distribuídos em 55 contratos celebrados com a União e instituições financeiras nacionais e internacionais.

A dívida contratual com a União apresentou um aumento nominal de 3,56 vezes entre 2000 e 2021. Os principais fatores que explicam esse aumento são as condições estabelecidas na Lei nº 9.496, de 1997, que determinou a utilização do IGP-DI como índice de atualização monetária e uma taxa de juros de 7,5% ao ano.

Vale destacar que, por meio da Lei Complementar nº 148, de 2014, a taxa de juros foi reduzida de 7,5% para 4%, e o IPCA passou a ser utilizado como índice de atualização monetária dos contratos vinculados à Lei nº 9.496, de 1997.

A Resolução Senado nº 40, de 2001 estabeleceu que a DCL dos estados e do Distrito Federal não poderá exceder duas vezes a receita corrente líquida (200%). Acima de 1,8 vezes é considerado patamar de alerta (> 180%).

Entretanto, no período de dezembro de 1998 a novembro de 2014, enquanto o IGP-DI variou 276,78%, o IPCA-IBGE variou 175,78%.

Entre os anos de 2000 e 2021, a dívida contratual de Minas Gerais cresceu 62,88%.

Quanto ao limite de despesa de pessoal, a LRF estabelece que a relação entre a despesa de pessoal e a RCL não poderá ultrapassar 60%. Esse limite é distribuído entre o Ministério Público (2%), o Legislativo (3%), o Judiciário (6%) e o Executivo (49%).

Os resultados da relação despesa de pessoal/RCL de Minas Gerais entre os anos de 2003 e 2022 e apresentado na Tabela 1.

Tabela 1 -Evolução Despesa de pessoal/RCL

Ano	DP/RCL Executivo	DP/RCL Total	Ano	DP/RCL Executivo	DP/RCL Total
2003	31,53	-	2013	41,49	51,02
2004	48,33	58,16	2014	43,49	52,94
2005	43,49	52,24	2015	47,91	57,32
2006	44,58	53,71	2016	49,29	58,93
2007	46,37	55,8	2017	49,99	59,76
2008	45,76	54,32	2018	66,65	76,48
2009	46,16	55,44	2019	54,12	58,42
2010	48,61	57,69	2020	53,93	62,73
2011	38,35	47,57	2021	48,68	57,04
2012	40,73	50,16	2022	48,44	57,03

Fonte: Elaborado pela autora

O limite do Executivo é o que requer maior atenção, uma vez que esse poder é o responsável por prover serviços públicos essenciais, como educação, saúde e segurança pública, que demandam considerável mão de obra.

### Limite Despesa de Pessoal/ RCL

**Executivo:** 49%

Limite prudencial: 46,5%

Limite de alerta: 44,1%

As despesas de pessoal do executivo, em 2010 e 2015, atingiram o limite prudencial (46,5%). O teto de 49% foi excedido entre os anos de 2016 e 2020, retornando ao limite prudencial em 2021 e 2022.

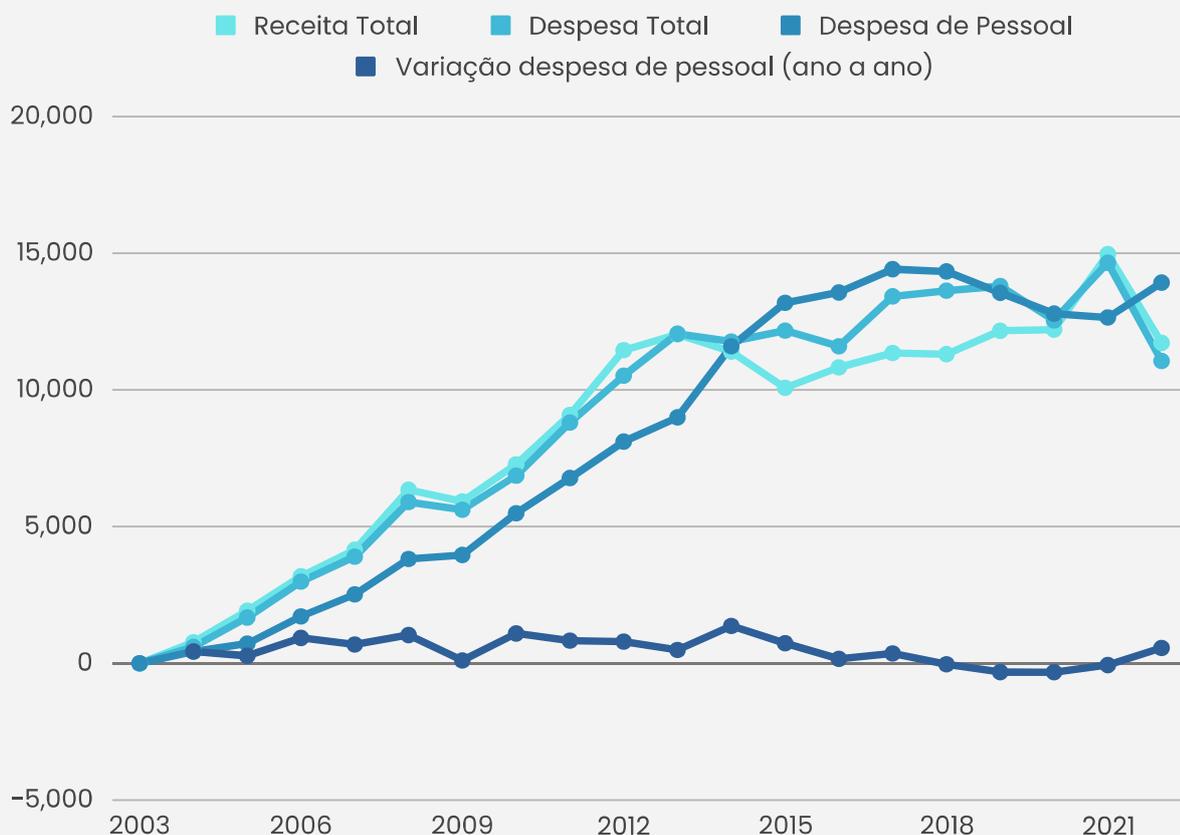
As despesas de pessoal do conjunto dos poderes ultrapassou 60% nos anos de 2018 e 2020 (conforme Tabela 1).

Frisa-se que entre os anos de 2014 e 2018, a RCL sofreu uma queda real de 5,86%. Esse resultado é decorrente da crise econômica (2013-2016), que impactou negativamente o PIB, tanto em âmbito nacional quanto subnacional, refletindo na redução da receita pública. Desse modo, a ampliação da representatividade das despesas de pessoal sobre a RCL pode ser explicada, também, pela redução da receita do estado.

Na Figura 1 é apresentada a variação acumulada das despesas de pessoal de Minas Gerais, em comparação com a evolução das receitas e das despesas totais, assim como a variação percentual, ano a ano, da despesa de pessoal.



Figura 1 - Variação (em %) da despesa de pessoal, despesa total e receita total de Minas Gerais



Fonte: Elaborado pela autora, com base nos dados de RREO (2003-2022) - Preços constantes de 2022, com base no IPCA-IBGE.

Entre os anos de 2003 e 2014, as despesas de pessoal do estado apresentaram um crescimento real acumulado inferior ao crescimento das receitas e das despesas. A partir de 2014, esse cenário se inverteu, e as despesas de pessoal, após uma variação real de 13,69%, passaram a apresentar taxas de crescimento superiores às da receita total do estado.

Essa situação pode ser explicada pela queda real da receita em 2014 (-2,86%) e pelo reajuste dos salários dos servidores e agentes públicos, notadamente dos militares.

Conforme dados do portal da transparência de Minas Gerais, a despesa de pessoal da Secretaria de Estado da Educação e da Polícia Militar, que representaram, em 2014, 59,94% do total da despesa de pessoal, aumentou em 6,08% no período de 2013 e 2014, em termos reais. Separadamente, a variação da despesa de pessoal da Polícia Militar foi de 14,92%, enquanto, no mesmo período, ocorreu uma redução (-2,3%) das despesas de pessoal vinculadas à Secretaria de Estado da Educação.

O crescimento real acumulado das despesas de pessoal entre 2003 e 2022 foi de 139,27%, enquanto as receitas totais cresceram 117,22%, evidenciando, portanto, um descompasso entre essas variáveis. O aumento real mais expressivo dessa despesa ocorreu em 2014, quando concedido reajuste salarial dos militares.

Quanto a receita total, observa-se na Figura 1, que até o ano de 2013, houve um crescimento discreto acima da despesa global. A partir desse ano, foram registrados sucessivos déficits. Essa situação só foi revertida em 2021, quando ocorreu uma melhora expressiva na arrecadação. A receita tributária ampliou 24% em relação ao ano de 2020.

A elevação dos preços acima das expectativas de mercado é um dos fatores que explica a ampliação da receita tributária, em 2021. Nesse ano, a taxa de inflação, medida pelo IPCA-IBGE foi de 10,06%, enquanto em 2020 a variação do índice foi de 4,5%.

122

A recessão econômica brasileira no período de 2013 a 2016 explica, em grande medida, a deterioração das finanças do estado nesse período.

No ano de 2022, a arrecadação tributária, especialmente do ICMS, voltou a cair.

Essa redução pode ser atribuída à Lei Complementar nº 194/2022, que limitou a competência tributária dos estados e do Distrito Federal quanto à aplicação das alíquotas do imposto incidente sobre energia elétrica, combustíveis, gás natural, serviços de telecomunicação e transporte coletivo.

A LC nº 194/2022 alterou a LC nº 87/1996 (Lei Kandir), artigo 32-A, vedando a aplicação de alíquotas sobre os bens e serviços citados em percentual superior ao das operações em geral, que, no caso de Minas Gerais, é de 18%. Segundo Carvalho e Nogueira (2023), a LC nº 194/2022, criada com o objetivo de reduzir o impacto da inflação nos preços de bens e serviços, gerou prejuízos na arrecadação do ICMS dos estados e feriu princípios constitucionais do federalismo.

Quanto às despesas totais, pode-se observar (Figura 1), um pico de crescimento no ano de 2021. Esse crescimento pode ser relacionado, de forma parcial, aos gastos em políticas de saúde, devido à pandemia da Covid-19. De outro lado, o aumento na arrecadação tributária em 2021 influenciou, também, a elevação das despesas. Isso se explica pela obrigatoriedade de aplicação dos mínimos constitucionais na educação e na saúde.

Conforme Santos *et al.* (2017), esses percentuais representam, respectivamente, 25% e 12% do produto da arrecadação dos impostos, após deduções das transferências financeiras constitucionais e legais aos municípios. A exigência de aplicação dos mínimos constitucionais é uma das razões que tornam desafiante a obtenção de poupança no setor público, já que quando o estado arrecada mais, obrigatoriamente gastará mais.

A ausência de poupança do setor público pode ser um dos elementos que colaboram com a ampliação da dívida pública. Diante da necessidade de investimentos prioritários e da escassez de poupança, os gestores alternativamente recorrem às operações de crédito (Simonassi, Godim Filho e Arraes 2021)

Em resumo, Os critérios de avaliação do equilíbrio orçamentário estabelecidos pela LRF são essenciais para o controle e a transparência fiscal. Todavia, esses critérios não conseguem assegurar o equilíbrio das finanças públicas nem a

sustentabilidade da dívida de Minas Gerais.

A conformidade com os requisitos fiscais da LRF não depende apenas das ações governamentais, mas, também, de fatores externos, como condições econômicas e ações do governo federal.

O federalismo fiscal brasileiro têm um impacto significativo nas finanças estaduais, envolvendo gastos obrigatórios, como saúde e educação, e políticas de isenção fiscal, incluindo a Lei Kandir e suas modificações.

## Análise de séries temporais e simulação de Monte Carlo

De acordo com Costa (2009), a análise da sustentabilidade da dívida requer realização de previsões de cenários, considerando as incertezas relacionadas ao contexto econômico e a prontidão dos gestores em implementar os ajustes, caso necessário.

De acordo com essa premissa, realizou-se uma análise da sustentabilidade da dívida

de Minas Gerais, combinando-se um modelo de séries temporais e simulação de Monte Carlo. A análise de séries temporais (bimestrais) teve como objetivo compreender a tendência e a estacionariedade das séries de receita e despesa primária entre os anos de 2003 a 2022, visando obter previsões para um período de 04 anos.

As Figuras 2 e 3 apresentam, respectivamente, a evolução da receita e da despesa primária total e valores preditos pelas análise de séries temporais, modelo Arima (5.1.1)

Figura 2 - Evolução da Receita Primária Total e valores preditos

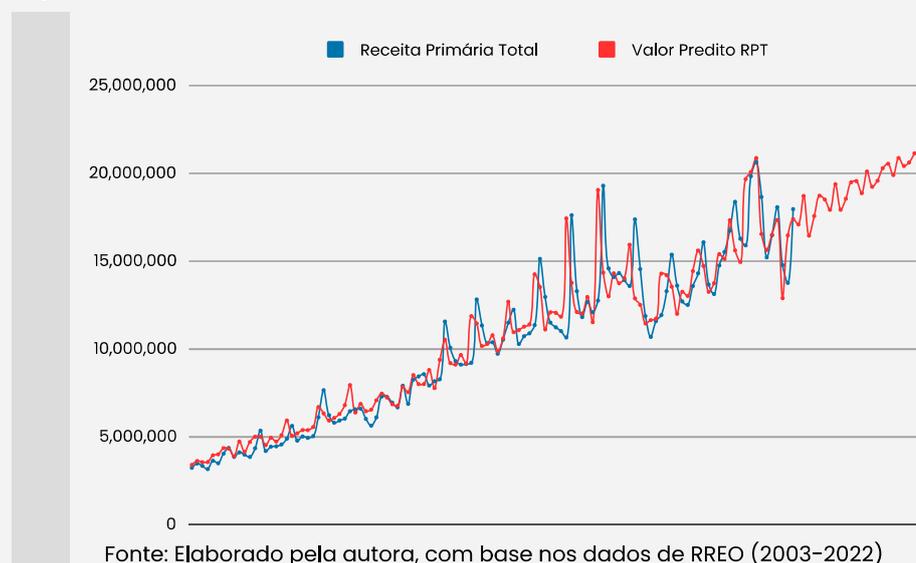
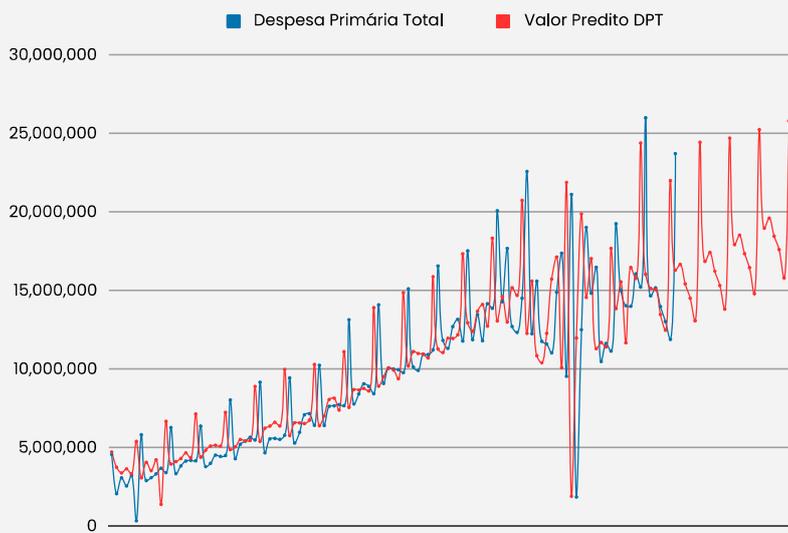


Figura 3 – Evolução da Despesa Primária Total e valores preditos



Fonte: Elaborado pela autora, com base nos dados de RREO (2003-2022)

Considerando que as previsões sempre envolvem algum grau de incerteza, ainda mais em se tratando de fenômeno complexo como as finanças públicas, aplicou, também, na análise de sustentabilidade o método de simulação de Monte Carlo.

A partir de cenários simplificados (Receitas Primárias - Despesas Primárias), considerando valores preditos, máximos e mínimos (Tabela 2) foram geradas 10000 iterações.

As interações realizadas com o uso do aplicativo Oracle Crystal Ball visaram identificar, mediante um quadro de incertezas, a probabilidade dos saldos primários serem suficientes para arcar

com os serviços da dívida, ou seja, se a dívida pública segue uma trajetória sustentável.

Tabela 2 – Cenários-base para simulações de resultado primário de Minas Gerais

Variáveis	Referência	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
	Média	105.993.787	111.836.353	117.693.058	123.553.793
Receita Primária Total	Mínimo	99.974.400	101.908.640	104.891.584	108.051.499
	Máximo	112.883.383	121.407.219	129.607.127	138.938.712
	Média	100.368.037	104.296.048	110.247.237	116.196.728
Despesa Primária Total	Mínimo	94.668.136	95.037.688	98.255.645	101.617.524
	Máximo	106.891.959	113.221.620	121.407.565	130.665.545
Resultado Primário (Média)	-	5.625.750	7.540.305	7.445.821	7.357.065

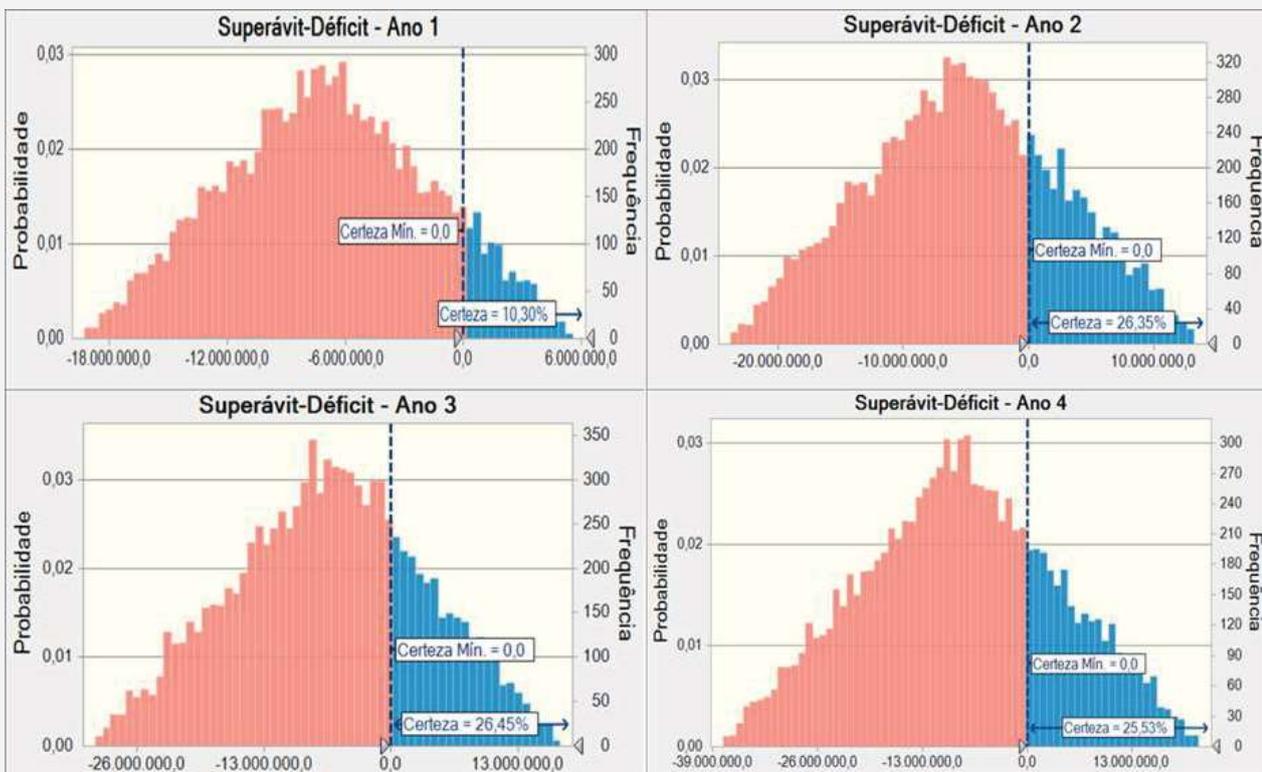
Fonte: Elaborado pela autora

Os valores projetados para a receita e despesa dos exercícios de 2024 a 2026, na Lei nº 24.404, de 02 de agosto de 2023, LDO 2024 encontram-se entre os intervalos dos cenários-base das simulações, ano 1, ano 2 e ano 3.

Os valores anuais dos serviços da dívida utilizados nas simulações referem-se à estimativa para os anos de 2024 a 2027 constante no anexo I, Metas fiscais da LDO.

O resultado das simulações, ano a ano, considerando um nível de confiança de 95%, é representado na Figura 4.

Figura 4 - Simulações de cenários resultado primário e serviços da dívida



Fonte: extraída da análise de Monte Carlo gerada no Oracle Crystall Ball

No primeiro ano, o nível de certeza para se obter um resultado equilibrado ou superavitário é de 10,3%. Nesse intervalo, registrou-se resultados de zero a R\$ 12.761,22 milhões.

Nos anos subsequentes, a probabilidade de não ocorrerem saldos fiscais negativos foi ampliada. As simulações apresentaram probabilidade de 26,35%, 26,45% e 25,53% de ocorrerem resultado fiscal igual ou maior que zero, para os anos 02, 03 e 04, respectivamente.

Desse modo, é possível afirmar que as possibilidades da dívida pública mineira seguir uma trajetória sustentável, no médio prazo, é baixa.

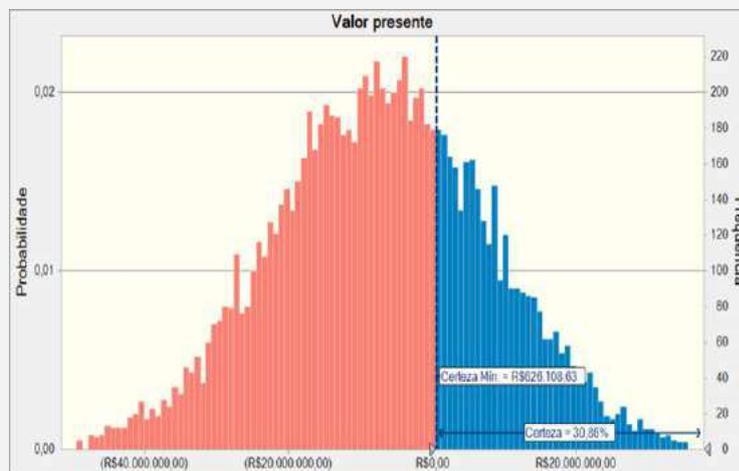
Outra avaliação da sustentabilidade da dívida foi realizada mediante o cálculo do valor presente do fluxo do resultado primário estimado para os próximos quatro anos. O valor da dívida atual foi definido a partir do estoque total proporcional ao horizonte de quatro anos.

Conforme Contador (2000, p.47), o VPL é definido como “o valor correspondente à soma algébrica dos valores do fluxo de um projeto, atualizado à taxa ou taxas adequadas de desconto. O projeto será viável se apresentar um VPL positivo.”

Nesta metodologia, o projeto é viável se apresentar valor positivo ou igual a zero. A sustentabilidade da dívida será representada pela mesma lógica. Se o VPL for negativo significa que o valor do fluxo dos resultados primários descontados não será suficiente para pagamento do valor proporcional da dívida.

O resultado da simulação do fluxo dos resultados primários dos próximos anos é representado na figura 5.

Figura 5 – Simulações de resultados do VPL



Fonte: Análise de Monte Carlo, software Oracle Crystall Ball

O resultados das simulações indicaram probabilidade de 30,86% de apresentar VPL acima de zero. Esse resultado indica a expectativa de sustentabilidade da dívida de Minas Gerais, no médio prazo.

Por fim, as análises permitiram inferir que o quadro fiscal de Minas Gerais apresenta grandes desafios, com a condição mais provável de insustentabilidade da dívida pública.

## RECOMENDAÇÕES DE INTERVENÇÃO

A dívida pública tem um papel essencial na implementação de políticas governamentais ao longo do tempo, viabilizando o financiamento de projetos e programas que trarão benefícios tanto para as gerações atuais quanto para as futuras.

No entanto, nos últimos anos, o estado de Minas Gerais tem confrontado um cenário de sérios desequilíbrios fiscais, acompanhado de um aumento constante da dívida pública. Essa situação tem implicações diretas nas finanças estaduais e na capacidade de implementação das políticas públicas.

Neste sentido, as recomendações aqui descritas têm por finalidade a melhoria do

quadro fiscal do estado e sustentabilidade da dívida pública.

**1) Poupança no setor público** - como discutido anteriormente, um dos elementos que podem colaborar para a ampliação da dívida é **a ausência de poupança no setor público**. Os gastos obrigatórios constitucionais são fatores que podem concorrer para este cenário. Desse modo, propõe-se articular com o poder legislativo no sentido de aprimorar os critérios de cumprimento desses limites, que, por óbvio, são de extrema importância, mas podem gerar consequências negativas. Entre essas consequências, cita-se, a ineficiência na alocação de recursos por conta de execução de gastos com o objetivo básico de cumprir limites constitucionais.



A resolução desse problema poder estar, por exemplo, na criação de um fundo destinado a absorver excedentes arrecadados em períodos de crescimento econômico. Os saldos desse fundo poderiam ser aplicados em projetos prioritários, em períodos de menor crescimento econômico ou de recessão. Desse modo, a diferença entre o limite constitucional previsto e o limite constitucional efetivo seria desvinculada da obrigatoriedade de aplicação no mesmo exercício financeiro da arrecadação. Assim, poderiam ser evitados gastos ineficientes e/ou endividamento.

2) **Melhoria da transparência:** os dados da dívida de Minas Gerais são consolidados no *Portal da Dívida Pública Estadual*. Todavia, é imprescindível que esses dados se tornem mais acessíveis ao público em geral, como também, aos especialistas. Esse processo visa ampliar a compreensão das políticas relacionadas à dívida pública e respectiva aplicação dos recursos que lhes deu origem.

### 3) Proposições de “**encontro de contas**”.

Como descrito, dentre os contratos de financiamento celebrados pelo estado de Minas Gerais, a dívida com o governo federal é a mais representativa. Entretanto, ao longo dos anos, o estado de Minas desembolsou quantias substanciais de recursos para pagamento de serviços da dívida com a União.

Além disso, sabe-se que a União ainda não repassou integralmente aos estados as compensações decorrentes da Lei Kandir. Neste sentido, propõe-se articulações entre os dois poderes na perspectiva de realizar um encontro de contas para apuração dos saldos reais da dívida pública mineira.

Embora a taxa de juros decorrente do parcelamento da Lei nº 9496/1997 já tenha sido reduzida (de 7,5% para 4%), é pertinente a análise dos valores que foram pagos em condições abusivas.



**Fiscal  
policy**

## RESPONSÁVEIS PELA PROPOSTA DE INTERVENÇÃO

### **Etiane Ramos Soares Sizilio**

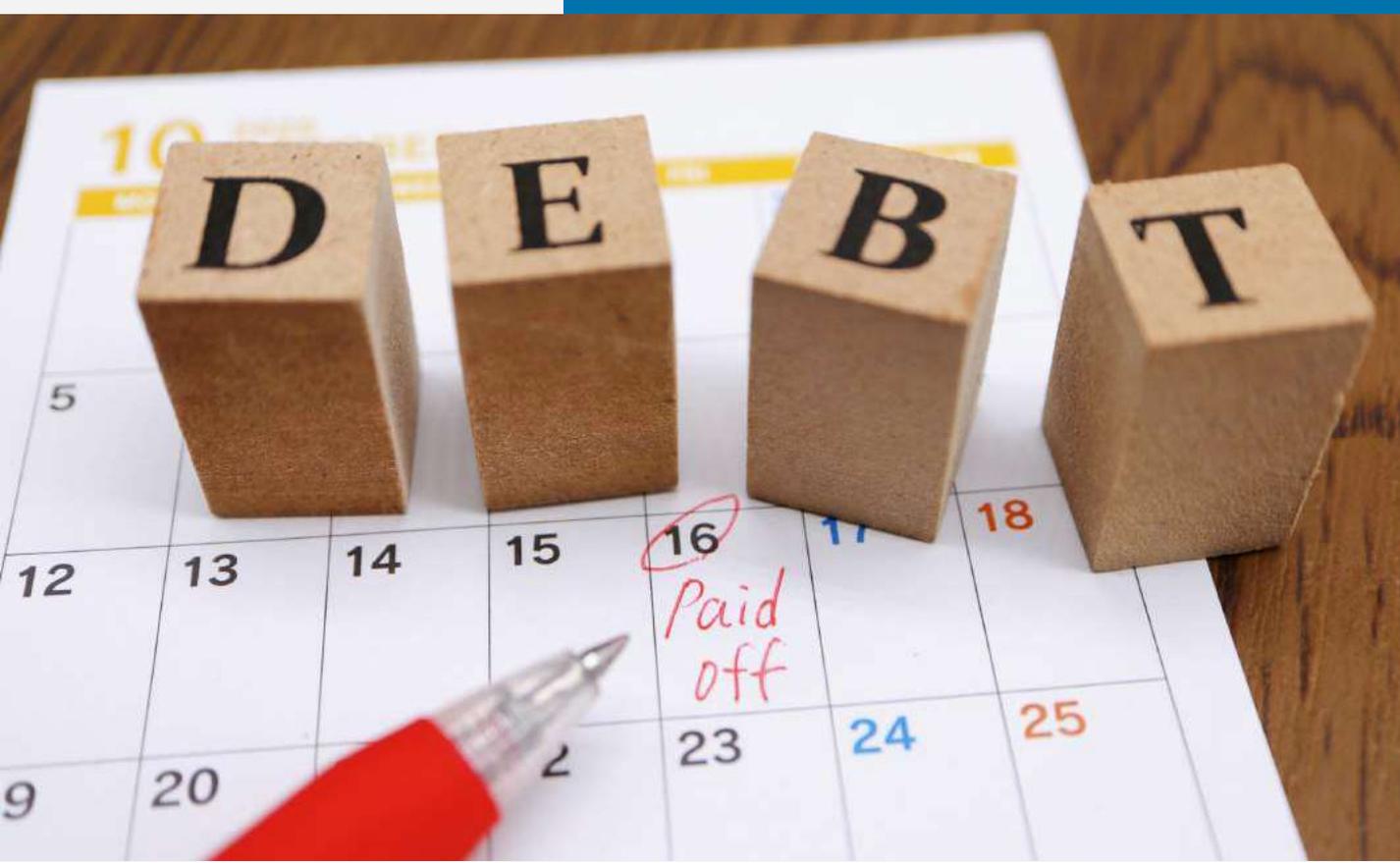
Servidora da Universidade Estadual de Montes Claros – Unimontes  
Mestranda do Programa de pós-graduação em Administração Pública-Profiap  
e-mail: etiane.sizilio@sou.unifal-MG.edu.br

### **Professora Maria Aparecida Curi**

Docente do Programa de Mestrado Profissional em Administração Pública (Profiap)  
Universidade Federal de Alfenas – Unifal  
e-mail: maria.curi@unifal-mg.edu.br

### **Prof. Dr. Adriano Antonio Nuintin**

Docente do Programa de Mestrado Profissional em Administração Pública (Profiap)  
Universidade Federal de Alfenas – Unifal  
e-mail: adriano.nuintin@unifal-mg.edu.br



## REFERÊNCIAS

AFFEMG – ASSOCIAÇÃO DOS AUDITORES FISCAIS DE MINAS. **Breve análise das contas públicas de Minas: Passado, presente e futuro**. Belo Horizonte: AFFEMG, 2023. [affemg.com.br](http://affemg.com.br). Acesso em: 15 ago 2023.

ATLAS DO DESENVOLVIMENTO HUMANO NO BRASIL. Rio de Janeiro, PNUD, IPEA, Fundação João Pinheiro, 2021. Acesso em: <http://www.atlasbrasil.org.br/consulta>. Acesso em 19 out 2023.

BERTUSSI, L. A. S.; TRICHES, D. Uma revisão da dinâmica macroeconômica da dívida pública e dos testes de sustentabilidade da política fiscal. **Revista Teoria e Evidência Econômica**, [S. l.], v. 19, n. 40, 2013. DOI: <https://doi.org/10.5335/rtee.v0i40.3443>. Acesso em: 01 jan. 2023.

CASTRO, Sebastião Helvécio; CARVALHO, Paulo Roberto de. O endividamento dos governos subnacionais brasileiros e o princípio federativo. **Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais**, Belo Horizonte, v. 118, n. 2, p. 39-50, jul./dez. 2012. Disponível em: <https://www4.tce.sp.gov.br/sites/tcesp/files/downloads/artigo-divida-revista-tcemg-helvecio.pdf>. Acesso em: 05 mai 2023.

CONTADOR, Cláudio R. **Projetos sociais: avaliação e prática**. 4ª edição. São Paulo: Atlas, 2000.

COSTA, Carlos Eugênio Ellery Lutosa da. Sustentabilidade da dívida pública. In: SILVA, A.C; CARVALHO, L.O de; MEDEIROS, O. L (Org). **Dívida Pública: a experiência Brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. 502 p. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/divida-publica-experiencia-brasileira/2009/30>. Acesso em 22 jan 2023.

CRUZ, A. F. da; LOPES, B. L.; PIMENTA, D. P.; SOARES, G. F. A gestão fiscal do estado do Rio de Janeiro: uma análise à luz da LRF e da sustentabilidade da dívida no período de 2001 a 2017. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, RJ, v. 52, n. 4, p. 764-775, 2018. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/75726>. Acesso em: 30 abr. 2023

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Censo Demográfico Brasileiro de 2022. Rio de Janeiro: IBGE, 2023. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/22827-censo-demografico-2022>. Acesso em: 17 out 2023.

MINAS GERAIS. Decreto **47.101, de 05 de dezembro de 2016**. Decreta situação de calamidade financeira no âmbito do Estado. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/legislacao-mineira/texto/DEC/47101/2016/?cons=1>. Acesso em 13 ago 2023.

MINAS GERAIS. **Relatório de sustentabilidade do endividamento de Minas Gerais 2019**. Secretaria de Estado da Fazenda (SEF-MG), 58 p. Disponível em: <http://www.fazenda.mg.gov.br/export/sites/fazenda/tesouro-estadual/divida-publica/relatorio-anual-de-sustentabilidade-do-endividamento/2019/Sustentabilidade-Divida.pdf>. Acesso em: set. 2023.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; GONTIJO, Cláudio. **Dívida Pública do Estado de Minas Gerais: a renegociação necessária**. Belo Horizonte, 2012.

Siconfi – Secretaria do Tesouro Nacional (STN) – Versão: 2.0. Disponível em: <<https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/index.jsf>>. Acesso em: 26 ago 2023.

SILVA, Tiago Assis. **A apropriação ilegal dos recursos públicos pelo capital fictício: a dívida pública na perspectiva da teoria do valor**, Curitiba, Editora CRV, 2021.

**Discente:** Etiane Ramos Soares Sizilio

**Orientadora:** Professora Dra. Maria Aparecida Curi,

**Coorientador:** Professor Dr. Adriano Nuintim

Universidade Federal de Alfenas – Unifal

Novembro de 2023