

# Dívida líquida, receita líquida e a dinâmica de ajuste nos governos subnacionais

Roberto Balau Calazans<sup>1</sup>

## 1 Breve histórico das negociações de dívida entre União e Estados

Desde a promulgação da Lei n.º 8.727/1993 e, principalmente, a partir da promulgação da Lei n.º 9.496/1997, da Lei Complementar n.º 101/2000, de 04/05/2000, e da Medida Provisória n.º 2.185-35/2001, os estados e alguns municípios passaram a respeitar o controle macroeconômico da União. Os governos subnacionais passaram a cumprir os objetivos e os limites definidos em legislação, ficando o Governo Federal responsável por verificar se os acordos propostos foram alcançados.

Em 1997, o Governo Federal encaminhou um programa de assunção, consolidação e refinanciamento de dívidas estaduais sob a égide da Lei n.º 9.496/1997, no montante de R\$ 100,4 bilhões. Os estados refinanciaram suas obrigações mobiliárias e contratuais, alongando seus prazos por 30 anos, com prestações mensais calculadas com base na Tabela *Price*.

Os encargos financeiros incidentes nos contratos de refinanciamento foram: a (i) atualização monetária pela variação do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI, da Fundação Getúlio Vargas; e o (ii) juro nominal de 6% a 7,5% a.a., ambos calculados sobre o saldo devedor existente. Definiu-se também o percentual de 11,5% a 13% da Receita Líquida Real<sup>2</sup> (RLR) como limite de comprometimento para o pagamento das obrigações relativas ao serviço da dívida. Nesse limite de pagamento poderiam ser abatidas parcelas

---

<sup>1</sup> Mestre em Economia UFRGS. Artigo 15/07/20211

<sup>2</sup> A Receita Líquida Real corresponde à soma das receitas correntes e de capital, excluindo-se: as transferências do Fundef/Fundeb, as receitas provenientes das operações de crédito, as receitas provenientes da venda de ativos, as transferências de capital, as transferências constitucionais para os municípios e as receitas do SUS.

relativas aos refinanciamentos anteriores com base nas Leis n.º 7.976/1989 e Lei n.º 8.727/1993.

O refinanciamento das dívidas estaduais foi condicionado à adoção do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal (PAF), supervisionado pelo Tesouro Nacional. Os programas de ajuste pactuados impuseram controle à autonomia financeira dos governos subnacionais, os quais tiveram que ajustar seus orçamentos públicos e passaram a respeitar a coordenação macroeconômica da União, pelo menos até 2008.

O PAF continha metas fiscais anuais para o resultado primário, despesa com pessoal, receitas próprias, investimento, alienação de ativos e controle da trajetória dívida financeira/RLR. Tais metas, somadas as regras e os limites definidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), não permitiram aos estados a emissão de títulos mobiliários e novas operações de crédito que estivessem fora do enquadramento previsto na relação dívida financeira/RLR.

A União também instituiu mecanismos objetivando a reestruturação do sistema de bancos públicos estaduais mediante a Medida Provisória n.º 1.556/1997, de 11/04/1997, cujo objetivo era reduzir sua presença no sistema financeiro nacional. Naqueles estados em que houvesse anuência para a extinção de seus sistemas financeiros, os saldos desses refinanciamentos eram tratados como dívida intralimite.<sup>3</sup>

Em que pese a importância do refinanciamento das dívidas estaduais e municipais para o ajuste global do setor público brasileiro e para a consolidação do princípio da responsabilidade fiscal nos governos subnacionais, os entes endividados associaram suas dificuldades orçamentárias às cláusulas financeiras contidas nos instrumentos contratuais dos acordos.

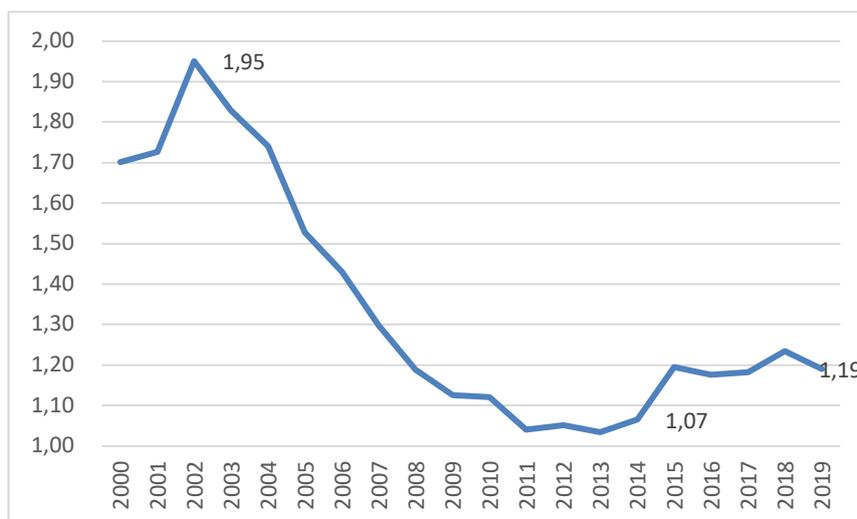
Piancastelli e Boueri (2008) apontavam para o fato de os programas de ajustes serem bem-sucedidos, citando que a média da relação Dívida

---

<sup>3</sup> Trata-se do Programa de Estímulo à Redução do Setor Público na Atividade Bancária – Proes, autorizado pela Medida Provisória n.º 1.556/1997, posteriormente 2.192-70/2001 e pela Lei Estadual n.º 10.959, de 27/05/1997. No caso do Rio Grande do Sul, houve o empréstimo destinado à cobertura patrimonial do Banrisul e da Caixa Estadual, para ser amortizado em 30 anos, à taxa de 6% ao ano, com prestações calculadas pela Tabela *Price* e atualizadas pelo IGP/DI. O valor do financiamento foi de R\$ 2.379,8 milhões, em valores posicionados em dezembro/98.

Consolidada Líquida/Receita Corrente Líquida (DCL/RCL) de todos estados tinha decaído de 1,95 em 2002 para 1,30 em 2007. Atualizando-se a referida média no Gráfico 1, observa-se que tal relação continuou a diminuir ainda mais, chegando a 1,19 no ano de 2019. Entre 2000-19, a média do serviço da dívida atingiu a 9,8% da RCL, decaindo de um patamar mais elevado de 13,4% em 2000.

Gráfico 1– Evolução da relação DCL/RCL – 2000-19



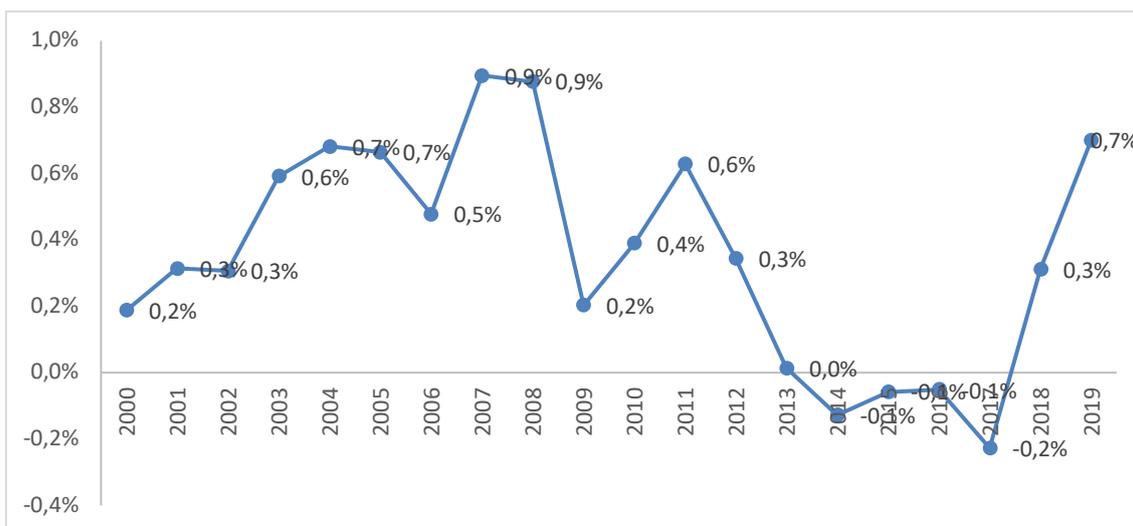
FONTE: Tesouro Nacional. SISTN (2000-13) e Siconfi (2015-19). Santos (2010) para o ano 2014. Disponível em: <https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/index.jsf>.

Ao analisar a evolução da situação fiscal dos governos estaduais, Tinoco (2018) subdividiu o período 1997-2015 em duas fases bem distintas. Na primeira, entre os anos 1997 e 2007, num cenário macroeconômico favorável, esses governos seguiram os planos de ajuste, trazendo sinais de melhora em suas finanças, em especial, gerando superávits primários relevantes. Na segunda fase, após a crise internacional em 2008, ocorre a desaceleração dos resultados positivos e a ocorrência de déficits primários, aliado ao afrouxamento dos controles das dívidas subnacionais, a partir de 2009-12. Com o agravamento da situação econômica, a partir de 2015, a fragilidade das finanças estaduais ficou mais exposta, evidenciando as extremas dificuldades de caixa em alguns estados expressas em parcelamentos salariais e postergações de pagamento de despesas.

A recessão econômica, iniciada em 2014, com ápice em 2015-16 e retração de 7% do PIB, a lenta recuperação de 2017-19, elevou os déficits

primários do Governo Central e a vulnerabilidade financeira de vários entes subnacionais. Conforme o Gráfico 2, o resultado primário global dos estados se manteve positivo durante quatorze anos (2000-13), passando a ser negativo no período 2014-17 e recuperando-se no biênio 2018-19.

Gráfico 2 – Resultados primários dos estados brasileiros– 2000-19 (em % PIB)



FONTE: Tesouro Nacional. SISTN (2000-13) e Siconfi (2015-19). O trabalho de Santos (2010) para o ano 2014. Disponível em: <https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/index.jsf>.

No mesmo sentido, Lopreato (2018, p.24) observa que a recessão econômica levou os estados a viverem situações de fragilidade financeira semelhantes ao período de implantação do Plano Real, antes dos acordos da dívida em 1997-98. A queda significativa do PIB impactou diretamente o desempenho da receita tributária, enquanto as despesas primárias cresceram acima dessa arrecadação em termos reais, expondo as dificuldades financeiras dos principais estados brasileiros.

Para demonstrar isso, basta ver a execução orçamentária de três governos estaduais com fragilidade financeira (Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul). Verifica-se a deterioração de seus principais indicadores fiscais entre os anos de 2008 e 2019, com o crescimento dos percentuais de despesa com pessoal e a categoria inativos/pensionistas em relação à RCL, conjuntamente com a queda dos níveis de investimento e o retorno de déficits fiscais (Tabela 1).

Tabela 1 – Principais indicadores fiscais em estados selecionados – 2008-19

(em % da RCL)

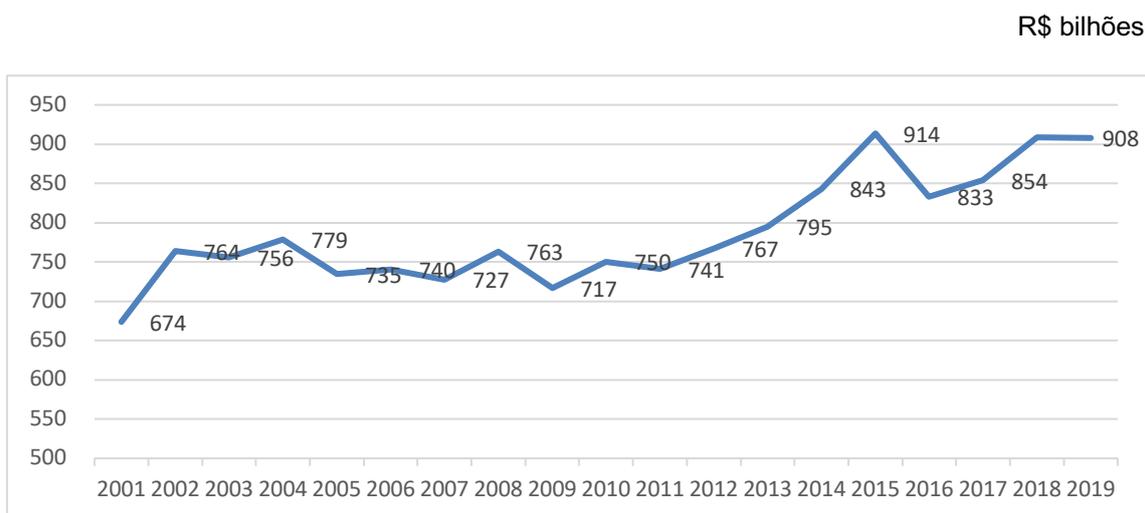
ESTADOS	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>MINAS GERAIS</b>												
Pessoal/RCL	61,4	60,0	61,4	62,9	64,8	63,0	68,7	76,1	79,6	82,7	83,6	74,4
Inativos e pensionistas/RCL	22,4	22,9	24,5	24,7	25,9	28,0	29,3	33,8	35,8	39,9	41,2	38,5
Investimento/RCL	12,8	12,3	12,0	8,8	18,8	9,9	8,6	6,2	5,2	6,0	2,7	4,0
Operação de crédito/RCL	1,9	4,5	4,8	0,8	9,5	13,6	0,0	0,1	2,1	0,1	0,0	0,0
Serviço da dívida/RCL	10,5	11,3	10,5	11,3	11,1	12,1	12,0	13,1	5,3	7,8	13,2	14,9
Resultado orçamentário/RCL	2,1	1,0	1,7	1,0	5,1	-2,2	-4,5	-17,4	-7,7	-17,7	-19,9	-13,5
Resultado primário/RCL	8,2	6,2	5,6	7,4	7,6	-0,2	2,2	-6,3	-6,0	-11,1	2,5	7,4
DCL/RCL	176,3	179,5	182,3	181,8	174,5	183,4	179,0	198,7	203,1	186,3	189,0	191,5
<b>RIO DE JANEIRO</b>												
Pessoal/RCL	49,2	57,5	55,8	55,0	60,7	39,6	39,6	37,4	43,2	77,1	69,6	70,1
Inativos e pensionistas/RCL	20,1	24,2	23,1	23,4	25,5	25,0	28,6	26,9	34,1	38,4	32,4	32,6
Investimento/RCL	5,5	9,4	15,0	12,0	13,8	15,0	16,6	13,0	5,8	2,0	2,7	1,8
Operação de crédito/RCL	0,6	0,9	3,8	3,2	11,7	10,7	0,0	9,8	2,3	4,6	1,9	0,1
Serviço da dívida/RCL	10,7	12,1	10,3	10,4	12,2	12,3	14,5	14,2	10,2	3,2	1,0	1,2
Resultado orçamentário/RCL	6,8	-3,1	-0,0	2,3	-0,6	-1,0	0,2	-8,4	-21,9	-11,3	4,6	4,6
Resultado primário/RCL	11,3	0,6	5,1	7,3	-1,4	-8,7	-15,9	-7,7	-13,7	-12,4	3,4	4,0
DCL/RCL	160,4	162,9	156,2	145,8	165,1	153,8	178,2	197,5	233,8	269,7	262,9	282,1
<b>RIO GRANDE DO SUL</b>												
Pessoal/RCL	66,0	68,3	66,0	67,8	70,1	71,7	75,7	79,6	73,1	77,3	77,3	78,3
Inativos e pensionistas/RCL	31,4	33,3	32,0	33,0	34,3	35,4	37,2	40,6	38,4	41,2	41,6	42,5
Investimento/RCL	3,6	3,4	9,2	4,0	4,1	5,1	5,1	2,2	2,4	3,0	4,3	2,1
Operação de crédito/RCL	7,2	0,0	3,9	1,1	4,0	2,1	0,0	0,7	1,0	1,6	0,7	0,5
Serviço da dívida/RCL	19,1	12,1	14,6	11,4	11,1	10,8	11,3	12,4	5,0	6,4	10,5	10,9
Resultado orçamentário/RCL	2,7	0,1	-0,8	-2,2	-3,1	-5,3	-4,4	-16,4	-0,4	-4,8	-7,2	-8,6
Resultado primário/RCL	14,2	11,2	7,8	6,6	3,4	2,4	-1,9	-5,9	2,5	-1,2	2,1	1,7
DCL/RCL	234,5	219,5	214,0	213,8	218,1	208,6	209,3	227,2	212,9	218,9	222,9	224,4
<b>SÃO PAULO</b>												
Pessoal/RCL	51,1	52,0	49,4	50,5	53,3	52,7	54,3	57,6	58,9	56,7	55,6	57,0
Inativos e pensionistas/RCL	18,1	18,6	17,0	17,7	19,6	17,9	18,7	20,0	21,2	20,8	21,5	22,7
Investimento/RCL	8,5	11,9	12,7	9,0	7,0	10,3	9,3	6,3	5,9	7,0	5,6	5,1
Operação de crédito/RCL	1,1	2,3	1,6	1,1	0,7	3,6	0,0	4,3	3,5	3,0	1,8	1,4
Serviço da dívida/RCL	10,0	10,5	9,9	10,4	11,0	10,8	11,4	12,0	7,5	7,7	11,0	12,3
Resultado orçamentário/RCL	0,2	0,8	2,3	-0,7	-0,2	-0,8	-0,3	-1,1	-0,5	0,6	0,6	-0,3
Resultado primário/RCL	5,5	3,0	5,2	5,7	5,6	3,4	3,4	3,6	1,1	3,5	7,8	11,4
DCL/RCL	163,0	150,4	152,9	145,7	153,9	141,9	147,8	167,8	175,5	171,0	175,7	171,0

FONTE: Tesouro Nacional. SISTN (2001-13) e Siconfi (2015-19). Santos (2010) para o ano 2014. Disponível em: <https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/index.jsf>.

Quanto à contratação de operações de crédito, utilizando-se os dados do Banco Central, observa-se que a dívida líquida de estados e municípios se manteve estável até 2009. Como se observa no Gráfico 3, houve o aumento do endividamento líquido mediante a contratação de operações de crédito, tendo em vista o incentivo dado pela política econômica expansionista do Governo Federal, após a crise financeira em 2008. Essa visava reativar a economia

nacional, estimulando o afrouxamento dos limites impostos à contratação por parte dos entes federados até 2012, permitindo a expansão do montante de receitas de operações de crédito contratadas, em especial entre os anos de 2012 e 2016 (Tesouro Nacional, 2018, p.22-24, p.42).

Gráfico 3 – Dívida líquida de estados e municípios – 2001-19



FONTE DE DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil. Tabelas especiais, DSLP, exclusive estatais regionais.

NOTA: Deflator: IPCA. Os valores deflacionados pelo IPCA de dezembro do ano respectivo e foram inflacionados a dez./19.

Na tentativa de encontrar uma solução para as dívidas estaduais e frente à evidente fragilidade financeira de vários governos subnacionais, a União encaminhou uma série de leis complementares que alteraram as regras dos acordos de refinanciamento vigentes. A Lei Complementar n.º 148, de 25/11/2014, com a redação alterada pela LC n.º 151, de 05/08/2015, atendeu uma reivindicação dos entes federados, ao permitir que os contratos de refinanciamento da Lei n.º 9.496/1997 (estados), da Medida Provisória n.º 2.185/35/2001 (municípios) e da Medida Provisória n.º 2.192/70 (Proes), a partir de 1º de janeiro de 2013, tivessem seus encargos atualizados à taxa nominal de 4% a.a. e atualização monetária calculada pelo IPCA-IBGE, ficando limitados à taxa Selic.

A Lei Complementar n.º 151 também concedeu descontos sobre os saldos devedores dos referidos contratos, em valor correspondente à diferença

entre o saldo devedor existente em 1º de janeiro de 2013 e aquele capitalizado pela taxa Selic desde a assinatura dos respectivos contratos. Segundo o Tesouro Nacional, tais descontos atingiram R\$ 98,0 bilhões, sendo R\$ 60,0 bilhões para os municípios e R\$ 38,0 para os estados, reduzindo-se o serviço agregado para 6% da RCL, no biênio 2016-17, inferior à média histórica de 10% da RCL (Tesouro Nacional, 2018, p.52, 57-58).

Em 2016, a Lei Complementar n.º 156, de 28/12/2016, concedeu um prazo adicional de até 20 anos para o pagamento de parcelas das dívidas da Lei n.º 9.496/1997 e do Proes, consolidando os saldos desses contratos por novo aditamento. Além disso, promoveu-se a redução temporária das prestações mensais, alterando-se sua forma de cálculo e escalonando-as por 24 meses. O alívio de curto prazo foi assim desenhado: entre julho e dezembro de 2016, a prestação foi zerada na maioria dos casos; a partir de 2017, as prestações com 5% do valor original, ocorrendo acréscimos gradativos até julho de 2018 (Tesouro Nacional, 2018, p.58).

A Lei Complementar n.º 156, ainda, alterou as metas fiscais dos programas de ajustes (PAF), fazendo-as seguir as mesmas definições da LRF, com relação aos seguintes indicadores: (i) dívida consolidada/receita corrente líquida; (ii) resultado primário; despesa com pessoal/ RCL; (iii) arrecadação própria; (iv) gestão pública e (v) disponibilidade de caixa bruta. Ao seguir à LRF, o PAF passa a ampliar sua abrangência contábil ao consolidar a administração direta, autarquias, fundações e as empresas estatais dependentes. Os limites legais de endividamento previstos na LRF passam a ser um dos indicadores do PAF, ampliando a comparabilidade entre os entes federados.

Por fim, para os casos mais graves de fragilidade fiscal, na Lei Complementar n.º 159, de 19/05/2017, foi instituído o Regime de Recuperação Fiscal (RRF) dos Estados e Distrito Federal, orientada pelo princípio da sustentabilidade econômico-financeira. No entanto, a regra de apuração desse princípio não está devidamente explicitada na Constituição Federal e, na última década, os entes federados tiveram incentivo a contrair novas operações de crédito motivados pela própria política econômica da União. Alguns governos estaduais, em situação delicada, recorreram à expansão do endividamento num

contexto de baixa geração de resultado primário e, provavelmente, de dívidas líquidas insustentáveis.

A Lei acima citada foi alterada pela LC n.º 178, em 13/01/2021, prevendo a redução extraordinária das prestações relativas aos contratos de dívidas dos estados com o Tesouro Nacional, possibilitando incluir outras parcelas relativas às operações de crédito com o sistema financeiro e instituições multilaterais garantidas pela União. Anteriormente, havia a previsão de redução integral de prestações por 36 meses, prorrogáveis pelo mesmo período. Pela nova alteração na LC n.º 159 (art. 9º), a redução será regressiva no tempo, sendo zero no primeiro exercício e aumentando 11,11 pontos percentuais em 9 anos.

Ao todo, são redefinidas as medidas a serem adotadas no Plano de Recuperação Fiscal a ser detalhado à União (LC n.º 159, art. 2º):

- I – Alienação total ou parcial de empresas públicas ou sociedade de economia, ou concessão de serviços e ativos, ou extinção etc.;
- II – Adoção do Regime Próprio de Previdência Social, seguindo as regras previdenciárias dos servidores públicos da União;
- III – Redução de pelo menos 20% (vinte por cento) dos incentivos e benefícios de natureza tributária dos quais decorram renúncias de receitas;
- IV – Revisão do regime jurídico único dos servidores da administração pública para reduzir benefícios ou vantagens não previstas no regime jurídico único dos servidores públicos da União.
- V – Instituição de regras e mecanismos para limitar o crescimento anual das despesas ao IPCA.
- VI – Realização de leilões de pagamento para fins de quitação de obrigações inscritas em restos a pagar ou inadimplidas;
- VII – Adoção do princípio de unidade de tesouraria;
- VIII – Instituição do Regime de Previdência Complementar.

A inclusão da regra de teto de gasto, atenuada pelas exclusões das transferências a municípios e parte dos gastos com saúde e educação demonstra o diagnóstico de que as dificuldades fiscais dos estados estão relacionadas ao crescimento das despesas com pessoal e previdência. Essa última regra, combinada à vedação de qualquer concessão à expansão nominal

da despesa com pessoal e à criação de outras despesas obrigatórias (art. 8º), impõe uma trajetória de queda real do gasto público para os próximos anos. Resta saber se os governadores terão capacidade de cumprir tais compromissos, considerando o histórico desapego ao ajuste fiscal em vários estados.

O novo art. 3º da LC n.º 159 passa a observar que a adesão ao RRF deve atender os seguintes requisitos de habilitação:

- dívida consolidada ao final do último exercício maior do que a RCL anual;
- despesas correntes superiores a 95% da RCL e com pessoal acima de 60%;
- valor total das obrigações contraídas superior às disponibilidades de caixa de recursos sem vinculação.

Alguns estados (Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul), que passaram a apresentar enorme fragilidade fiscal, registraram tentativas para aderir ao Regime de Recuperação Fiscal. O Rio de Janeiro obteve sua adesão, em setembro de 2017. Este estado vem apresentando grandes dificuldades para a plena implementação do RRF. Os outros dois ainda não assinaram sua adesão ao referido regime. Contudo, devida à situação fiscal, isso poderá redundar numa dívida refinanciada mais elevada ao final do RRF.

## **2 Dívida líquida e receita líquida por estado e as taxas de crescimento**

As evoluções das dívidas consolidadas e das DCLs constam nos Relatórios de Gestão Fiscal, como sendo o somatório de débitos parcelados, títulos mobiliários, contratos (internos e externos), precatórios posteriores a 05/05/2000 e restos a pagar processados. A DCL equivale à diferença entre a consolidada e os créditos totais (disponibilidades de caixa e haveres financeiros líquidos).

Em cada ente subnacional, o registro e o crescimento de precatórios, a redução das disponibilidades de caixa e dos haveres financeiros líquidos

ajudam a explicar as oscilações entre o endividamento bruto e o líquido. Por exemplo, no Rio Grande do Sul, as dívidas bruta e líquida igualaram-se em 2013, devido ao exaurimento dos haveres financeiros líquidos.

Sem dados históricos disponíveis para uma série longa da dívida consolidada de todos os governos estaduais, tomou-se como referência (i) as evoluções das DCLs por unidade federativa e (ii) os saldos devedores dos contratos refinanciados pela União com os estados, conforme acesso no *site* do Tesouro Nacional.<sup>4</sup> Com base nessas duas séries históricas, podem-se verificar os resultados dos programas de ajustamento quanto à redução da trajetória da relação DCL/RCL, ainda que a meta original, em 1998, estivesse centrada na dívida financeira/RLR.

A Tabela 2 apresenta a evolução da DCL dos estados e do Distrito Federal por unidade federativa, assim como as respectivas taxas médias de crescimento real dessas dívidas, comparativamente às receitas correntes líquidas (RCL) nos anos de 2000 e 2019. Além disso, são apresentadas as relações DCL/RCL nesses dois anos.

Passados quase 20 anos, mesmo levando-se em conta a crise financeira mundial em 2008, a recessão da economia brasileira em 2015-16 e os anos seguintes de baixo crescimento, observa-se que a maioria das unidades federativas apresentaram taxas médias da RCL superiores ao da DCL, excetuando-se o Distrito Federal, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Tocantins. Somando-se o conjunto dos entes federados, nota-se que a DCL global cresceu 40,3% em termos reais (medida pelo IPCA), no período 2000-19. A relação DCL/RCL atinge 1,19 em 2019.

No período em análise, a DCL de Minas Gerais se elevou em 185,2%, em termos reais; Rio de Janeiro, 119,0%; Rio Grande do Sul, 59,2%; contrastando com São Paulo, com crescimento de 39,2%. Esses quatro entes representam quase 80% do montante global de DCL em 2019. A DCL de São Paulo é bem significativa (R\$ 274,3 bilhões) em 2019. No entanto, seus demais

---

<sup>4</sup> Tais informações podem ser encontradas na página eletrônica do Tesouro Nacional (<https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/creditos-da-uniao-saldos-devedores-e-pagamentos-de-estados-no-ambito-da-lei-no-9-496-1997/1997/114>).

indicadores fiscais são mais favoráveis e sua relação DCL/RCL encontra-se abaixo de 200% da RCL.

Tabela 2 – Dívida Consolidada Líquida e Receita Corrente Líquida por unidade federativa – 2000/2019

UF	DCL CONSTANTE		CRESCIMENTO REAL (2001-2019)	TAXA MÉDIA REAL		RELACÃO DCL/RCL	
	2000/ R\$ mi	2019/R\$ mi		DCL	RCL	RELACÃO DCL/RCL	
						Em 2000	Em 2019
AC	2.231	3.117	39,7%	1,8%	4,9%	1,04	0,58
AL	8.440	6.404	-24,1%	-1,4%	4,4%	2,23	0,75
AM	6.086	4.299	-29,4%	-1,8%	4,8%	1,00	0,29
AP	98	(429)	-537,7%	-208,1%	5,1%	0,05	-0,08
BA	26.427	21.527	-18,5%	-1,1%	4,0%	1,64	0,62
CE	8.570	10.995	28,3%	1,3%	4,0%	0,87	0,53
DF	3.645	8.116	122,7%	4,3%	4,2%	0,36	0,36
ES	6.728	2.223	-67,0%	-5,7%	4,1%	0,98	0,15
GO	26.450	19.216	-27,4%	-1,7%	5,7%	3,13	0,78
MA	14.614	6.198	-57,6%	-4,4%	5,0%	2,58	0,43
MG	43.025	122.689	185,2%	5,7%	4,0%	1,41	1,91
MS	13.064	7.336	-43,8%	-3,0%	5,6%	3,10	0,61
MT	13.840	3.560	-74,3%	-6,9%	6,1%	2,50	0,21
PA	4.154	1.629	-60,8%	-4,8%	5,8%	0,57	0,08
PB	7.708	2.382	-69,1%	-6,0%	3,7%	1,53	0,23
PE	9.359	13.258	41,7%	1,8%	4,5%	0,86	0,52
PI	6.327	5.182	-18,1%	-1,0%	5,1%	1,73	0,55
PR	23.240	17.009	-26,8%	-1,6%	4,1%	1,29	0,44
RJ	75.436	165.205	119,0%	4,2%	2,5%	2,07	2,82
RN	3.630	3.255	-10,3%	-0,6%	3,6%	0,71	0,32
RO	3.169	2.162	-31,8%	-2,0%	5,3%	1,11	0,28
RR	506	772	52,6%	2,3%	5,0%	0,31	0,18
RS	56.064	89.255	59,2%	2,5%	3,4%	2,66	2,24
SC	19.020	20.147	5,9%	0,3%	4,7%	1,83	0,80
SE	3.364	3.689	9,7%	0,5%	4,0%	0,88	0,46
SP	197.036	274.340	39,2%	1,8%	2,4%	1,93	1,71
TO	1.021	4.564	346,9%	8,2%	5,4%	0,35	0,57
SOMA	583.252	818.100	40,3%	1,8%	3,7%	1,70	1,19

FONTE DE DADOS BRUTOS: Tesouro Nacional. Siconfi a partir de 2015.

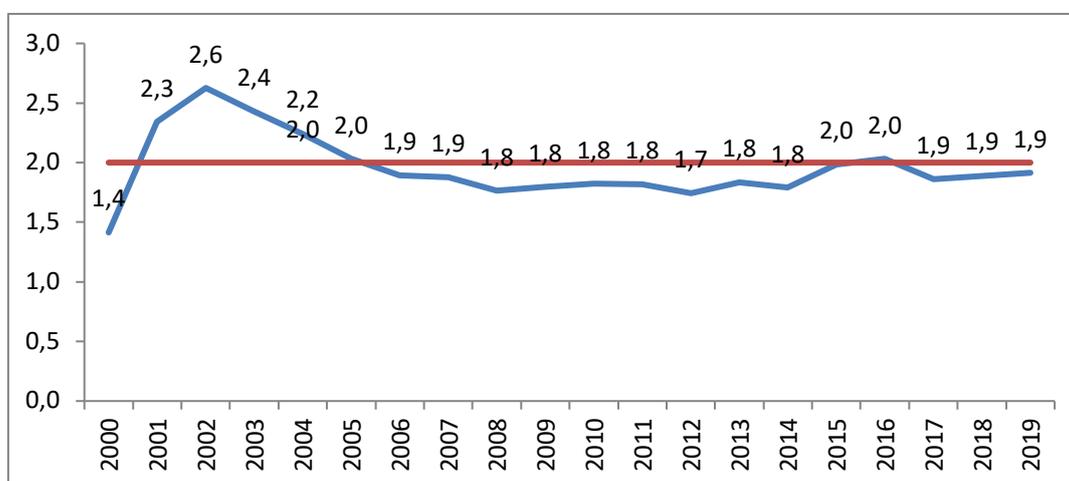
NOTA: Deflator: IPCA. Para a DCL, os valores deflacionados pelo IPCA de dezembro do ano respectivo e foram inflacionados a dez./19. Para RCL, os valores estão a preços médios de 2019. Disponível em: <https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/index.jsf>.

Para a maioria dos estados, a relação DCL/RCL decaiu, gradualmente, excetuando-se o Rio Grande Sul, que foi o único em que o endividamento não atingiu do patamar de 200% da RCL. Entre 2000 e 2019, a relação DCL/RCL do RS manteve-se em patamar elevado, decaindo de 2,66 em 2000 para somente 2,24 em 2019. No caso gaúcho, a taxa média de crescimento

da DCL (2,5%) foi inferior ao da RCL (3,4%), incluídos os aumentos de alíquotas de ICMS verificados no período. Comparando-se a evolução real da dívida líquida, entre os anos 2000 e 2019, verifica-se que a DCL gaúcha teve um incremento real de 59,2% no período, saltando de R\$ 56,0 bilhões em 2000 para R\$ 89,2 bilhões em 2019 (valores a preços de dezembro de 2019).

Os Gráficos 4, 5 e 6 descrevem as trajetórias da relação DCL/RCL entre os anos de 2000 e 2019 para Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul.

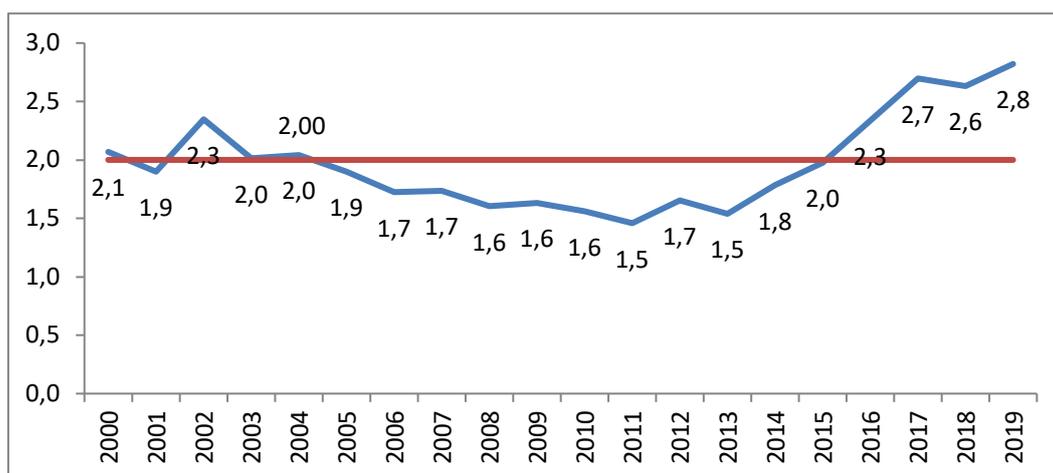
Gráfico 4 – Trajetória da relação DCL/RCL de Minas Gerais – 2000-19



FONTE DE DADOS BRUTOS: Tesouro Nacional.

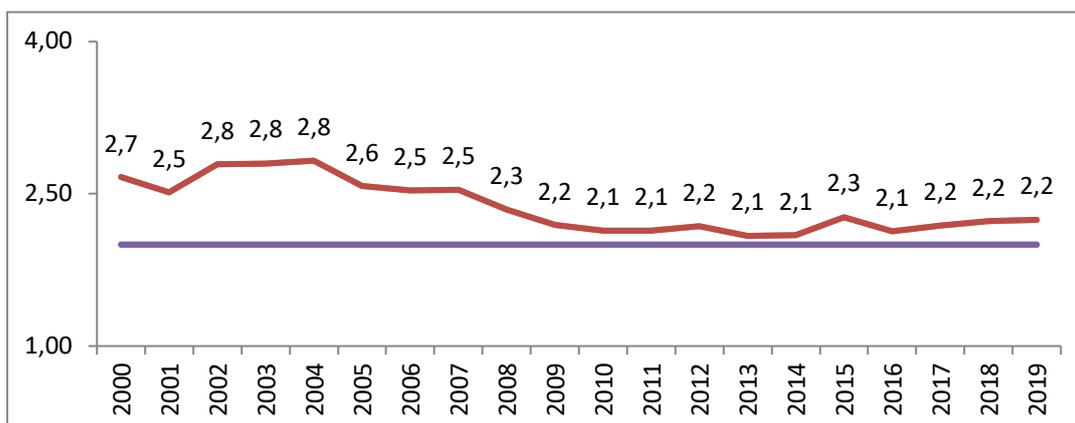
NOTA: A relação DCL/RCL foi obtida em valores nominais.

Gráfico 5 – Trajetória da relação DCL/RCL do Rio de Janeiro – 2000-19



FONTE DE DADOS BRUTOS: Tesouro Nacional.  
 NOTA: A relação DCL/RCL foi obtida em valores nominais.

Gráfico 6 – Trajetória da relação DCL/RCL do Rio Grande do Sul – 2000-19



FONTE DE DADOS BRUTOS: Tesouro Nacional.  
 NOTA: A relação DCL/RCL foi obtida em valores nominais.

Por outro lado, alterando-se o foco de análise para a evolução dos haveres financeiros pertencentes à União, relativos à Lei n.º 9.496/1997 e ao Proes, pode-se observar a situação desses saldos devedores por estados e o Distrito Federal.

A Tabela 3 indica o montante de haveres financeiros pertencentes à União junto aos governos estaduais, nos respectivos anos de 1999, 2017 e 2019, bem como a taxa média anual de crescimento real no período 1999-2017. A

escolha do ano de 2017 deve-se ao fato de que os saldos foram consolidados conforme o art. 1º da Lei Complementar n.º 156/2016.

Em geral, houve redução dos saldos e, conseqüentemente, taxas médias negativas de expansão, excetuando-se àqueles que permaneceram com dívidas elevadas: Minas Gerais, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e São Paulo. Em 2019, tais saldos foram: Minas Gerais (R\$ 93,7 bilhões); Rio de Janeiro (R\$ 90,7 bilhões) e Rio Grande do Sul (R\$ 66,9 bilhões) e São Paulo (R\$ 246,0 bilhões). Os Estados de Alagoas, Mato Grosso do Sul, São Paulo e Santa Catarina, com taxas positivas de expansão de endividamento, tiveram incorporação de novas operações de crédito ao longo do período, motivo pelo qual seus montantes cresceram em relação à situação inicial.

Também é demonstrado na Tabela 3 que, entre os anos de 2017 e 2019, elevaram-se as dívidas de MG, RJ e RS em termos reais, devido à sua debilidade financeira. Esses Estados deixaram de efetivar o pagamento de parcelas de suas obrigações com União, recorrendo ao expediente de liminares junto ao Supremo Tribunal Federal (STF).

Os casos crônicos de endividamento elevado (Minas Gerais, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul) representam, pois, um risco de insolvência no contexto do pacto federativo brasileiro, dada a fragilidade financeira<sup>5</sup> de suas contas estaduais.

Na prática, os três governos estaduais suspenderam os pagamentos relativos às obrigações da Lei n.º 9.496/1997. Minas Gerais suspendeu os pagamentos em julho/2018 e o Rio Grande do Sul, em julho/2017, mediante o uso de liminares junto ao STF. Já o Rio de Janeiro pactuou com a União o Plano de Recuperação Fiscal, em setembro de 2017. O RJ não efetuou os pagamentos devidos desde aquele período.

Em 2020, devido ao enfrentamento a pandemia da Covid-19, a União aprovou a LC n.º 173, em 27/05/2020, que suspendeu o pagamento, em 2020,

---

<sup>5</sup> Segundo a Instituição Fiscal Independente (2020, p.12), entre 2018-19, o acúmulo de pagamentos suspensos e garantias honradas pela União alcançaram R\$ 11,9 bilhões para Minas Gerais. Para o Rio Grande do Sul, não foram pagos R\$ 7,6 bilhões da dívida refinanciada. E o Rio de Janeiro, em razão dos pagamentos suspensos e garantias honradas, teve o saldo devedor aumentado em R\$ 39,5 bilhões na posição de dezembro de 2019.

das parcelas relativas à Lei n.º 9.496 (estados) e à Medida Provisória n.º 2.185-35 (municípios). Em função da pandemia, os planos de recuperação de Minas Gerais e Rio Grande do Sul perderam espaço na agenda política desses governos.

Tabela 3 – Haveres financeiros da União oriundos da Lei n.º 9.496/1997 e do Proes em estados selecionados – 1999/2017/2019

R\$ milhões

UF	REFINANCIAMENTO (A)	PROES (B)	EM 1999 C = (A+B)	EM 2017 (D)	EM 2019	VAR. MÉDIA REAL (D/C)
AC	80,1	477,0	557,1	373,4	357	-2,2%
AL	2.542,9	0,0	2.542,9	7.470,1	7.230	6,2%
AM	47,5	1.300,4	1.347,9	550,3	454	-4,9%
AP	0,0	112,0	112,0	82,4	74	-1,7%
BA	2.979,5	5.365,2	8.344,7	5.028,0	4.782	-2,8%
CE	248,3	2.172,1	2.420,4	921,2	874	-5,2%
DF	1.835,8	0,0	1.835,8	1.208,9	1.154	-2,3%
ES	1.427,7	1.041,4	2.469,1	1.489,4	1.424	-2,8%
GO	3.983,7	1.332,9	5.316,6	3.977,1	3.882	-1,6%
MA	969,2	1.329,1	2.298,2	1.172,6	nd	-3,7%
MG	40.425,9	19.434,7	59.860,7	89.207,9	93.686	2,2%
MS	3.373,9	0,0	3.373,9	6.678,8	6.296	3,9%
MT	3.388,5	781,6	4.170,1	2.269,9	2.137	-3,3%
PA	1.033,7	494,2	1.527,9	1.036,7	984	-2,1%
PB	1.050,2	0,0	1.050,2	825,9	789	-1,3%
PE	2.792,1	4.075,8	6.868,0	3.448,0	3.272	-3,8%
PR	1.726,2	18.398,0	20.124,2	11.249,6	10.710	-3,2%
RJ	52.274,7	0,0	52.274,7	85.192,2	90.676	2,8%
RN	234,1	384,2	618,3	275,3	205	-4,4%
RO	450,7	2.183,3	2.634,0	2.627,2	2.505	0,0%
RR	20,6	150,7	171,3	111,8	98	-2,3%
RS	29.339,0	9.726,6	39.065,6	62.750,8	66.915	2,7%
SC	5.956,9	1.282,0	7.238,9	10.344,0	9.782	2,0%
SE	1.202,5	157,5	1.360,0	1.105,5	1.054	-1,1%
SP	148.620,9	0,0	148.620,9	253.296,6	246.002	3,0%
SOMA	306.005	70.199	376.203	552.694	555.341	2,2%

FONTE: Tesouro Nacional. Disponível em:

[https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO:26242](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:26242).

NOTA: Deflator IPCA. Os valores deflacionados pelo IPCA de dezembro do respectivo ano e foram inflacionados a dez./19. Em 2017, os saldos dessas dívidas foram consolidados de acordo com o art. 1º da Lei Complementar n.º 156/2016.

Cumprе salientar que os governos estaduais, com situação fiscal frágil e cronicamente endividados (MG, RJ, RS), tiveram expansão de suas dívidas no período. Entre os estados mais ricos, São Paulo elevou seu

endividamento. No entanto, possui uma situação financeira bem mais robusta do que as demais unidades federativas.

### **3 Estabilização da relação DCL/RCL em governos subnacionais**

Pretende-se elaborar uma base teórica sobre esse conjunto de observações da seção anterior, utilizando-se a identidade de equilíbrio do orçamento público, bem como revisitando o modelo dinâmico de ajuste fiscal exposto em Calazans, et al. (1999).

Será apresentado um modelo dinâmico centrado na estabilização da relação DCL/RCL, que é um dos parâmetros da LRF. Para atingir tal objetivo, são estabelecidas hipóteses sobre os diversos parâmetros do modelo. Utilizou-se a Receita Corrente Líquida (RCL) como *proxy* da receita primária, sabendo-se que esta última apresenta montante superior.

No que tange ao debate sobre a adesão ao RRF, tem-se argumentado que taxa de juros (4% + IPCA), ainda que limitada à Selic, não representaria um problema adicional para os entes devedores. Como os pagamentos das parcelas serão integrais, haveria o declínio de juros ao longo da vigência do contrato à medida que as prestações fossem pagas. Do ponto de vista da matemática financeira, isso parece correto. No entanto, os dados factuais e a evidência teórica abaixo, demonstram que seria melhor que a expansão da receita líquida fosse superior ao da dívida para o caso dos estados.

Como se demonstrou nas Tabelas 2 e 3, a maioria dos entes estaduais mantiveram o cronograma de pagamento de suas obrigações junto à União, observando-se uma taxa média de crescimento da dívida líquida inferior à expansão da receita líquida. O efeito adverso da crise internacional em 2008 e da recessão econômica de 2015-16 impactaram negativamente a arrecadação tributária.

Em relação ao tema proposto, considera-se que o resultado nominal de um ente subnacional pode ser expresso através das necessidades de financiamento. Para ilustrar os sinais das variáveis aqui analisadas, serão

evidenciados dois demonstrativos relativos à deficiência financeira da execução orçamentária (Tabela 4) e à evolução da dívida fundada da Administração Direta (Tabela 5) do Estado do Rio Grande do Sul. O RS servirá como exemplo de referência válido para as demais unidades da Federação.

Tabela 4 – Deficiência financeira do Rio Grande do Sul – 2016-18 (em valores nominais)

R\$ 1,00

ITENS	2016	2017	2018
<b>RESULTADO PRIMÁRIO (SINAL INVERTIDO)</b>	<b>-854.663.469</b>	<b>422.492.330</b>	<b>531.479.188</b>
(-) Receitas financeiras	-279.144.409	-262.859.918	-223.735.932
(-) Amortização de empréstimos	-48.134.060	-22.579.881	-25.069.452
(+) Juros e encargos da dívida	603.396.402	1.290.168.170	2.571.499.646
(+) Amortização da dívida	1.140.613.886	959.450.062	1.398.981.183
(+) Concessão de empréstimos	15.771.037	14.481.552	15.031.702
<b>(=) Necessidades de Financiamento</b>	<b>577.839.387</b>	<b>2.401.152.314</b>	<b>4.266.076.782</b>
<b>FONTES DE FINANCIAMENTO</b>			
(-) Operações de crédito	-333.580.862	-555.025.115	-270.199.089
(-) Alienação de Bens	-84.299.593	-126.605.025	-704.713.321
(-) Anulação de restos a pagar	-16.827.826	-50.786.255	-553.402.746
<b>DEFICIÊNCIA FINANCEIRA</b>	<b>143.131.107</b>	<b>1.668.735.918</b>	<b>2.737.761.626</b>

FONTE: Secretaria da Fazenda - RS. Balanço Geral do Estado, 2016-18.

NOTA: 1. Considera-se as despesas empenhadas.

2. O superávit primário tem o sinal negativo (-) por reduzir a necessidade de financiamento e vice-versa.

3. A deficiência financeira (+) é igual ao resultado orçamentário deficitário e vice-versa.

Na Tabela 4, pode-se observar o sinal invertido para o resultado primário. O sinal é negativo no caso da ocorrência de superávit primário, pois ajuda a diminuir as necessidades de financiamento e vice-versa. As receitas de natureza financeira (receitas financeiras e amortização de empréstimos) também recebem sinal negativo por diminuírem tais necessidades. De outra parte, as despesas relacionadas ao serviço da dívida (amortização, juros e encargos da dívida) e à despesa de natureza financeira (concessão de empréstimos) recebem sinal positivo, já que aumentam essas necessidades.

As operações de crédito e a alienação de bens, que são fontes de financiamento do déficit público, são abatidas das necessidades de

financiamento, servindo para medir o resultado orçamentário ou deficiência financeira.

Então, no resultado da execução do orçamento, tem-se que:

Atraso ou Deficiência Financeira = Necessidades de Financiamento – Operações de Crédito – Alienação de Bens – Anulação de Restos a Pagar.
---

Necessidades de Financiamento= + Déficit Primário + Juros da Dívida – Receitas Financeiras + Amortização da Dívida + Concessão de Empréstimos.
--

Na ótica do financiamento, a variação da dívida pode ser decomposta em cinco partes constituintes: juros e encargos, capitalização dos juros não-pagos (se houver), atualização monetária, operações de crédito e amortização.

Os juros e encargos não estão incluídos na expressão abaixo, pois são acrescidos ao saldo devedor e pagos (fluxo anual), sendo anulados em ambos os lados da identidade. Havendo juros não pagos, estes são capitalizados e referem-se àquela parcela que foram transferidas ao saldo devedor existente, como foi o caso dos contratos sob a égide da Lei n.º 9.496/1997. Esta Lei, ao definir limite percentual de 13% da Receita Líquida Real para o montante das prestações, fez com que não houvesse o pagamento integral das parcelas, transferindo tal diferença para a conta resíduo, que cresceu continuamente<sup>6</sup>.

Seja da dívida consolidada, em  $t$ , e sua variação assim definida:

$$D_t - D_{t-1} = CJ_t + AM_t + OC_t - A_t$$

onde:

$D_t$  = dívida consolidada;

$CJ_t$  = capitalização de juros não-pagos, se houver;

$AM_t$  = atualização monetária (índices preço, câmbio etc.);

$OC_t$  = operações de crédito;

$A_t$  = amortização da dívida.

---

<sup>6</sup> Como observa Darcy F. C. dos Santos, no refinanciamento verificado em 2016, desapareceu esse limite e as prestações passaram a ser pagas pelos valores calculados. No entanto, não puderam ser cumpridas, porque o RS não teve as mínimas condições financeiras, mesmo que fossem sem os juros. A renegociação de 2016, incluindo principal e resídulos, seria pagável, bastando para isso haver superávit primário elevados e contínuos.

Para exemplificar, a Tabela 5 revela os fatores que influenciaram o incremento do endividamento, no período 2014-17, evidenciando a evolução da dívida fundada da Administração Direta do RS e dos fatores determinantes de sua variação. A escolha apenas dos dados da Administração Direta, ao invés da dívida consolidada, e a não inclusão do ano de 2018, deve ao fato da informação não estar disponível ao autor e nem no *site* da Sefaz/RS.

Tabela 5 – Evolução da dívida fundada da Administração Direta do Rio Grande do Sul – 2014-17 (em valores nominais)

R\$ 1,00				
DÍVIDA FUNDADA	2014	2015	2016	2017
Dívida início do ano	50.447.787.012	54.795.035.721	61.897.677.507	66.140.165.187
Dívida final do ano	54.795.035.721	61.897.677.507	66.140.165.187	67.557.703.842
Variação do saldo	4.347.248.709	7.102.641.786	4.242.487.680	1.417.538.655
Determinantes da variação:				
I- Juros e encargos da dívida	1.557.581.018	1.661.481.782	599.928.409	521.834.447
II- Amortização da dívida	-1.676.521.226	-2.044.756.067	-1.060.240.117	-685.103.760
III- Capitalização de juros	1.363.859.000	1.223.764.000	0	0
IV -Atualização monetária	2.470.782.333	7.720.530.712	4.969.146.680	1.547.617.300
V -Operações de crédito	2.189.128.602	203.103.141	333.581.117	555.025.115
(III + IV + V + II)	4.347.248.709	7.102.641.786	4.242.487.680	1.417.538.655

FONTE DE DADOS BRUTOS: Secretaria da Fazenda - RS. Cálculos do autor.

NOTA: Os valores dos determinantes referem-se à dívida fundada da Administração Direta. Os dados não se referem ao setor público consolidado.

Feitas as ilustrações acima, que ajudam a definir os sinais utilizados para as variáveis abaixo, pode-se generalizar a restrição orçamentária de um ente subnacional através das seguintes identidades acima da linha e abaixo da linha:

$$(1) D_t - D_{t-1} = (G_t - T_t) + (J_t - F_t) + A_t$$

onde:

$T_t$  = receitas primárias;

$G_t$  = despesas primárias;

$J_t$  = juros e encargos da dívida;

$F_t$  = receitas financeiras mais amortização de empréstimos menos concessão de empréstimos;

$(J_t - F_t)$  = juros líquidos da dívida;

$A_t$  = amortização da dívida.

No lado esquerdo da identidade, é a ótica do financiamento, com a variação da dívida consolidada,  $D_t$ , excetuando-se a existência de dívida mobiliária, cuja emissão está proibida para os entes subnacionais. No lado direito, têm-se as necessidades de financiamento do governo subnacional, composta pelo déficit primário, denotadas por  $(G_t > T_t)$  e por  $X_t = G - T$ , sendo acrescida de juros líquidos ( $J_t - F_t$ ) e da amortização ( $A_t$ ).

Na execução do orçamento, não são registradas as movimentações das disponibilidades de caixa e as reduções de haveres financeiros líquidos que ajudam a explicar o financiamento dos déficits orçamentários. Exemplificando, os haveres financeiros líquidos podem ficar negativos devido ao uso de disponibilidades do caixa único, ou utilização de depósitos judiciais para financiar as despesas correntes.

Dada essas movimentações, ocorre situações de insuficiência financeira ou de haveres financeiros negativos, como se verificou no RS, a partir de 2013. Tais situações não são captadas pela execução orçamentária e ajudam a explicar a péssima situação financeira de alguns tesouros estaduais. Esses exemplos reforçam a escolha da dívida consolidada bruta como bom parâmetro para verificar a expansão do endividamento público.

Para simplificar, suponha que os juros e encargos sejam líquidos, representados por  $(J_t - F_t)$ , doravante apenas  $J_t$ , e que a receita corrente líquida (RCL) seja uma *proxy* da receita primária. Alguns dos termos da identidade do orçamento (1) podem ser relacionados como funções da dívida consolidada,  $D_{t-1}$ :

$$(1) J = i \cdot D_{t-1};$$

onde:

$i$  = taxa de juros nominal, sendo  $i > 0$ ;

$$(3) A = \varphi \cdot D_{t-1}$$

onde:

$\varphi$  = taxas de indexação ( $\pi$ ) e de juros reais nos contratos da dívida ( $r$ ), sendo  $\varphi > 0$ ; e  
 $\varphi = \pi + r$

A maior parte da dívida dos governos subnacionais é contratual e grande parte refinanciada pela União, sendo, pois, corrigidas por uma taxa média de indexação (IPCA, IGP-DI ou câmbio, por exemplo) e por uma taxa média de juros inseridas em cada instrumento contratual, ( $\pi + r = \varphi$ ).

Substituindo as expressões (2), (3), em (1), pode-se reescrever a restrição orçamentária do governo como segue:

$$(4) D_t - D_{t-1} = (G_t - RCL_t) + i.D_{t-1} + \varphi.D_{t-1}$$

Para estabilizar a dívida consolidada, suponha-se que a variação do saldo passa a ser nula e o gasto primário possa ser reescrito como função capacidade de arrecadação primária,  $RCL_t$ . Passando-se  $G_t$  para o lado esquerdo da identidade e invertendo os sinais:

$$(5) G_t = RCL_t - i.D_{t-1} - \varphi.D_{t-1}$$

Reagrupando-se os termos em  $D_{t-1}$  e sabendo-se que  $D_t = D_{t-1}$ , chega-se à expressão do gasto primário como função da RCL:

$$(6) G_t = RCL_t - (i + \varphi).D_t$$

Para incluir a relação DC/RCL na expressão acima, suponha que essa relação seja definida como segue e assume-se que o objetivo do ajuste fiscal é convergir para uma trajetória de estabilização dessa relação:

$$(7) D_t / RCL_t = \alpha_t$$

onde:

$\alpha_t$  = relação dívida consolidada/RCL,  $\alpha_t > 0$ ;

$$(8) \quad \text{Então, } D_t = \alpha_t RCL_t$$

Logo, pode-se relacionar o gasto primário em função da  $RCL_t$ , substituindo-se (8) em (6):

$$(9) G_t = RCL_t - \alpha_t.(i + \varphi).RCL_t$$

Ou, ainda:

$$(10) G_t = [1 - \alpha_t \cdot (i + \varphi)] \cdot RCL_t$$

Dessa maneira, o gasto primário pode ser expresso como uma função da receita líquida e os parâmetros  $(i, \varphi)$

Por sua vez, o resultado primário ( $X_t$ ) é definido como:

$$(11) X_t = G_t - RCL_t$$

Substituindo (10) na expressão (11), chega-se à expressão do resultado primário em relação à RCL:

$$(12) X_t = [1 - \alpha_t \cdot (i + \varphi) \cdot RCL_t] - RCL_t$$

De forma alternativa,

$$(13) X_t = - \alpha_t \cdot (i + \varphi) \cdot RCL_t$$

O resultado primário também pode ser expresso em termos da dívida, sabendo-se que  $D_t = \alpha_t RCL_t$ , a saber:

$$(14) X_t = - (i + \varphi) \cdot D_t$$

Por conseguinte, em cada período  $t$ , o resultado primário depende da taxa de juros nominal ( $i$ ) e da taxa média de crescimento da dívida (indexação e juros reais).

### Trajetórias das taxas instantâneas de crescimento

Indicada acima a expressão do resultado primário (13) e (14), passa-se, agora, a definir uma trajetória temporal para as variáveis:  $RCL_t$ ,  $D_t$  e  $G_t$ . Suponha-se que a RCL cresça na forma exponencial:

$$(15) RCL_t = RCL_0 \cdot e^{(n \cdot g)t}$$

onde:

$n$  = elasticidade-renda da receita fiscal;  
 $g$  = taxa de crescimento do PIB.

A equação (15) linearizada é:

$$(16) \ln RCL_t = \ln RCL_0 + (n.g)t$$

Derivando-se a equação (16) em relação ao tempo, encontra-se a taxa de crescimento instantânea da receita líquida:

$$\frac{1}{RCL} \frac{dRCL}{dt} = n.g$$

Isto é, a taxa de crescimento da receita líquida é determinada pela elasticidade-renda da receita (n) e pela taxa de crescimento do PIB local (g).

Por seu turno, a equação dinâmica da dívida consolidada em relação ao tempo é dada por:

$$(17) D_t = D_0.e^{\varphi t}$$

onde:

$\varphi$  = taxa de crescimento da dívida pública.

Linearizando-se a equação (17), tem-se:

$$(20) \ln D_t = \ln D_{t-1} + \varphi.t$$

Derivando-se a equação (20) em relação ao tempo, obtém-se a taxa instantânea de crescimento da dívida pública:

$$\frac{1}{D} \frac{dD}{dt} = \varphi$$

Em outras palavras, a taxa instantânea de crescimento do saldo da dívida consolidada depende da taxa de indexação dos contratos (índices preços ou dólar) e da taxa média de juros real contida em cada instrumento contratual.

Admita-se que a relação entre DC/RCL (8), em cada momento do tempo, seja dada por  $\alpha_0$  e que este coeficiente cresça de forma exponencial à taxa, m, então:

$$(21) D_t / RCL_t = \alpha_0 . e^{mt} . RCL_t$$

onde:

$$\alpha_t = \alpha_0 . e^{mt};$$

m = taxa de crescimento da relação dívida consolidada/receita líquida.

Substituindo-se  $\alpha_t$  por  $\alpha_0 \cdot e^{mt}$  e  $RCL_t$  por  $RCL_0 \cdot e^{(n.g)t}$  na expressão do gasto primário (9), obtém-se:

$$(22) G_t = RCL_0 \cdot e^{(n.g)t} - \alpha_0 \cdot e^{mt} \cdot (i + \varphi) \cdot RCL_0 \cdot e^{(n.g)t}$$

Linearizando-se a equação (22) e derivando-se em relação ao tempo, encontra-se a taxa instantânea de crescimento do gasto primário:

$$(23) \ln G_t = \ln RCL_0 + \ln e^{(n.g)t} - \ln [\alpha_0 \cdot e^{mt} \cdot (i + \varphi) \cdot RCL_0 \cdot e^{(n.g)t}]$$

$$(24) \ln G_t = \ln RCL_t + \ln e^{(n.g)t} - \ln [\alpha_0 \cdot (i + \varphi)] - \ln e^{mt} - \ln RCL_0 - \ln e^{(n.g)t}$$

Derivando-se a equação (24) em relação ao tempo, obtém-se a taxa instantânea dos gastos primários:

$$(25) \frac{1}{G_t} \frac{dG_t}{dt} = (n.g) - (m + n.g)$$

A taxa de crescimento do gasto primário depende da elasticidade-renda da receita (n), da taxa de crescimento do PIB local (g).

Substituindo  $\alpha_t$  por  $\alpha_0 \cdot e^{mt}$ , e  $RCL_t$  por  $RCL_0 \cdot e^{(n.g)t}$ , em (13), deduz-se a equação dinâmica do resultado primário:

$$(26) X_t = -\alpha_0 \cdot e^{mt} \cdot (i + \varphi) \cdot RCL_0 \cdot e^{(n.g)t}$$

Linearizando-se a equação (26) e derivando-se em relação ao tempo, determina-se a taxa instantânea de crescimento do resultado primário:

$$(27) \frac{1}{X_t} \frac{dX_t}{dt} = m + n.g$$

Como a dívida consolidada cresce a taxa de crescimento instantânea,  $\varphi$ , conclui-se que para manter o equilíbrio entre fluxo (acima da linha) e estoque (ótica do financiamento), isto é, para que as necessidades de financiamento sejam nulas, a condição esperada para estabilizar a dívida é dada por:

$$(28) \quad \varphi = m + n.g$$

Conclui-se, desse modo, que a taxa de crescimento média da dívida consolidada não poderia ser superior ao crescimento da receita líquida (no caso aqui, RCL) e da relação DC/RCL. Como condição *ad hoc*, a taxa real de crescimento da despesa primária deve-se manter abaixo da expansão da taxa da RCL.

No caso gaúcho, mesmo com a taxa de crescimento da RCL foi maior do que a DCL, o endividamento mantém-se elevado devido à baixa amortização e pelo custo de carregamento dos títulos mobiliários no período 1994-98. Na próxima seção, passa-se a explicar essas afirmações.

#### **4 O caso do Rio Grande do Sul: o Estado fora da curva**

Desde 1998, o RS vem sendo monitorado pelo Programa de Ajuste Fiscal (PAF) e manteve-se com a DCL elevada não atingindo a meta de 200% da RCL. A partir de 2015, fragilizou sua situação financeira de forma evidente, mesmo tendo sido supervisionado pela União desde 1998. As administrações estaduais procuraram implementar as metas acordadas no programa, obtendo sucessivos superávits primários entre os anos de 2005 e 2013. Contudo, todo esse esforço foi perdido com a elevação da despesa com pessoal na área da segurança pública, a partir de 2014, e com o crescimento contínuo das inativações.

Em geral, do ponto de vista da condução da política fiscal, no caso gaúcho, é preciso afirmar que diversas políticas financeiras equivocadas foram utilizadas para financiar os déficits orçamentários, aliadas às políticas de pessoal de cunho expansionista e às regras previdenciárias benevolentes. Isso contribuiu para levar a liquidez financeira do Tesouro Estadual ao fundo do poço. Isso ficou materializado por atrasos e parcelamentos salariais e por enormes dificuldades de honrar as despesas básicas da atividade pública e as parcelas da dívida.

Merecem ser destacadas as principais iniciativas de vários governos quanto às políticas financeiras, tributárias e de pessoal:

- Lei 10.395/1995, de 01/06/1995, que instituiu a indexação dos salários dos servidores ao crescimento da receita estadual e a índices de preços. Os reajustes salariais concedidos com base nessa lei foram suspensos por extrapolarem o limite legal de pessoal à época. As administrações seguintes não pagaram os percentuais devidos e concederam novos reajustes, levando ao número crescente de ações judiciais, resultando no aumento expressivo de requisições de pequeno valor e precatórios;
- Adoção de engenharias financeiras duvidosas: utilização de recursos vinculados no Caixa Único e de depósitos judiciais para cobertura dos déficits públicos. A Lei n.º 11.667, de 11/09/2001, instituiu o Sistema de Gerenciamento Financeiro dos Depósitos Judiciais pelo Poder Judiciário; a Lei n.º 11.686, de 08/11/2001, autorizou a utilizar os depósitos relativos aos tributos disponibilizados pelo Poder Judiciário; a Lei n.º 12.069, de 22/04/2004, autorizou a usar 70% dos depósitos não tributários e a Lei n.º 12.585, de 29/08/2006 autorizou a usar 85% dos depósitos não tributários;
- Arranjos tributários emergenciais: aumentos de alíquotas de ICMS em (2005-06) e a Lei n.º 14.743, de 24/11/2015, que elevou alíquotas de ICMS nos exercícios de 2016-18, prorrogada até dezembro de 2021;
- Expansão vertiginosa de gastos com pessoal para as categorias da segurança pública (Polícia Civil, Brigada Militar, Instituto Geral de Perícias e Superintendência de Serviços Penitenciários), as quais receberam reajustes escalonados entre 2014 e 2018.

No entanto, foram implementadas reformas estruturais relevantes:

- Leis n.º 13.757 e n.º 13.758, de 15/07/2011, que tratam do RPPS do RS, instituindo os Fundos Previdenciários, com capitalização coletiva para civis e militares, com segregação de massas e elevação de alíquotas contributivas;
- Lei Complementar n.º 14.750, de 15/10/2015, que instituiu o Regime de Previdência Complementar;

- Lei Complementar n.º 14.836, de 14/01/2016, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal Estadual;
- Aprovação de autorizações legislativas (LC n.º 15.298, n.º 15.299 e n.º 15.300, de 04/07/2019) para a venda de empresas estatais: Companhia Estadual de Energia Elétrica (CEEE), Companhia de Gás do Estado do Rio Grande do Sul (Sulgás) e Companhia Rio-grandense de Mineração (CRM)
- No início de 2020, foi aprovada a Reforma Previdenciária estadual, com os mesmos parâmetros da LC Federal n.º 103/2019, mudanças nos estatutos dos servidores estaduais, reduzindo o crescimento vegetativo da folha salarial. Há uma estimativa de economia proporcionada pelo ajuste e esta será de R\$ 18,0 bilhões em 10 anos.

Em síntese, há que se reconhecer que o desajuste das contas estaduais virou permanente, levando-se em consideração que já transcorreram muitos anos desde a implementação do PAF, com ciclos políticos diferenciados no que tange à condução da política fiscal. Tomando como referência o Plano Real, alternaram-se alguns anos de ajuste mais intenso (1999-2010) e, outros, com política salarial expansiva, tais como (1995-98) e (2011-14). Em comum em todo período foi a demorada resolução do problema previdenciário, o que também aconteceu na maioria das esferas de governo do País.

Entretanto, o principal problema da sustentabilidade econômico-financeira da política fiscal permanece e referem-se aos desequilíbrios de fluxo (baixa geração de superávit primário) e de estoque (elevada dívida refinanciada e desequilíbrio financeiro e atuarial do sistema de previdência estadual), os quais exigem um esforço continuado e sem uma previsão de término.

No que tange à dívida estadual, entende-se parcial a interpretação de que sua origem seja exclusivamente oriunda de déficits passados ou da imprudência de governos. Isso não diminui o fato de que algumas administrações tiveram parcela de culpa no desajuste das finanças estaduais.

Em primeiro lugar, não houve emissão de dívida mobiliária estadual desde 1991, apenas rolagens de títulos estaduais, os quais comprometeram a

situação patrimonial do Banco do Estado do Rio Grande do Sul (Barrisul S/A) e levaram à extinção da Caixa Econômica Estadual (Calazans e Santos, 2010).

Em segundo lugar, a utilização do sistema financeiro estadual para rolar os títulos públicos estaduais carregaram juros reais expressivos no período pós-Plano Real (1994-98), que se agregaram ao saldo da dívida mobiliária até a assinatura do acordo, em 15/04/98.

Em 1994, a dívida fundada gaúcha atingia R\$ 28,6 bilhões, passando para R\$ 63,5 bilhões em 1998, havendo um incremento expressivo de R\$ 34,9 bilhões em quatro anos (valores a preços de dez./19). Em termos relativos, a relação dívida fundada/RCL era 1,27 em 1994, saltando para 2,36 em 1998.

Pode-se determinar a trajetória de expansão do endividamento, decompondo-se duas partes constituintes: o crescimento real e a erosão inflacionária<sup>7</sup>. Aplicando-se os critérios de atualização à evolução da dívida fundada da Administração Direta do Rio Grande do Sul no período de 1980-2017, chega-se à Tabela 6.

---

<sup>7</sup> Pode ser utilizada a seguinte técnica de deflacionamento. Primeiro, consideram-se as diferenças entre os passivos de dívidas, deflacionando-as por índices de preços nos anos respectivos,  $(D_t/P_t) - (D_{t-1}/P_{t-1})$ . Segundo, considera-se o incremento nominal da dívida, dividida pelo índice de preço no ano  $t$

Tabela 6 – Decomposição da variação real da dívida fundada da Administração Direta do RS – 1980 – 2017

R\$ milhões

ANOS	IGP-DI	VALORES CORRENTES		VALORES A PREÇOS DE DEZ./19			
		FUNDADA	VAR. NOMINAL	FUNDADA REAL	(D/Pt) -(D/Pt-1)	VARIACÃO REAL	EROSÃO
1980	110,24%	35.958,3	15.889	8.469	(1.469)	3.742	-5.211
1981	95,20%	99.932,0	63.974	12.058	3.589	7.719	-4.130
1982	99,72%	267.948,2	168.016	16.188	4.130	10.151	-6.021
1983	210,99%	761.165,6	493.217	14.787	(1.401)	9.581	-10.983
1984	223,81%	2.849.050,0	2.087.884	17.092	2.306	12.526	-10.220
1985	235,11%	10.490.388,1	7.641.338	18.781	1.688	13.680	-11.992
1986	65,03%	19.731,9	9.242	21.405	2.624	10.025	-7.401
1987	415,83%	119.526,8	99.795	25.136	3.731	20.987	-17.256
1988	1037,56%	1.244.970,7	1.125.444	23.016	(2.121)	20.806	-22.927
1989	1782,89%	26.279,0	25.034	25.802	2.786	24.579	-21.793
1990	1476,71%	395.498,9	369.220	24.628	(1.174)	22.992	-24.165
1991	480,23%	2.273.330,6	1.877.832	24.398	(230)	20.153	-20.384
1992	1157,84%	34.348.407,2	32.075.077	29.307	4.909	27.367	-22.458
1993	2708,17%	982.078,3	947.730	29.839	532	28.796	-28.263
1994	1093,89%	4.399,4	4.042	30.790	950	28.290	-27.340
1995	14,78%	6.996,4	2.597	42.660	11.870	15.835	-3.965
1996	9,34%	8.873,3	1.877	49.484	6.824	10.467	-3.643
1997	7,48%	11.013,4	2.140	57.143	7.659	11.104	-3.444
1998	1,70%	13.416,1	2.403	68.444	11.301	12.258	-957
1999	19,98%	15.511,5	2.095	65.957	(2.488)	8.910	-11.398
2000	9,81%	17.340,3	1.829	67.148	1.191	7.082	-5.890
2001	10,40%	19.835,0	2.495	69.574	2.426	8.750	-6.324
2002	26,41%	24.601,7	4.767	68.265	(1.309)	13.227	-14.536
2003	7,67%	26.465,2	1.863	68.203	(62)	4.802	-4.865
2004	12,14%	28.904,1	2.439	66.427	(1.776)	5.605	-7.381
2005	1,22%	30.216,9	1.313	68.604	2.177	2.981	-804
2006	3,79%	31.782,5	1.566	69.521	917	3.424	-2.507
2007	7,89%	33.755,8	1.973	68.436	(1.085)	4.001	-5.085
2008	9,10%	38.126,9	4.371	70.853	2.417	8.123	-5.706
2009	-1,43%	36.963,2	-1.164	69.687	(1.166)	(2.194)	1.028
2010	11,30%	40.635,3	3.672	68.832	(855)	6.220	-7.075
2011	5,00%	43.222,6	2.587	69.730	898	4.174	-3.276
2012	8,10%	47.179,6	3.957	70.413	683	5.906	-5.223
2013	5,52%	50.447,8	3.268	71.353	940	4.622	-3.682
2014	3,78%	54.795,0	4.347	74.676	3.323	5.925	-2.601
2015	10,70%	61.897,7	7.103	76.201	1.525	8.744	-7.219
2016	7,18%	66.140,2	4.242	75.968	(234)	4.873	-5.106
2017	-0,42%	67.557,7	1.418	77.922	1.954	1.635	319

FONTE DE DADOS BRUTOS: Secretaria da Fazenda - RS.

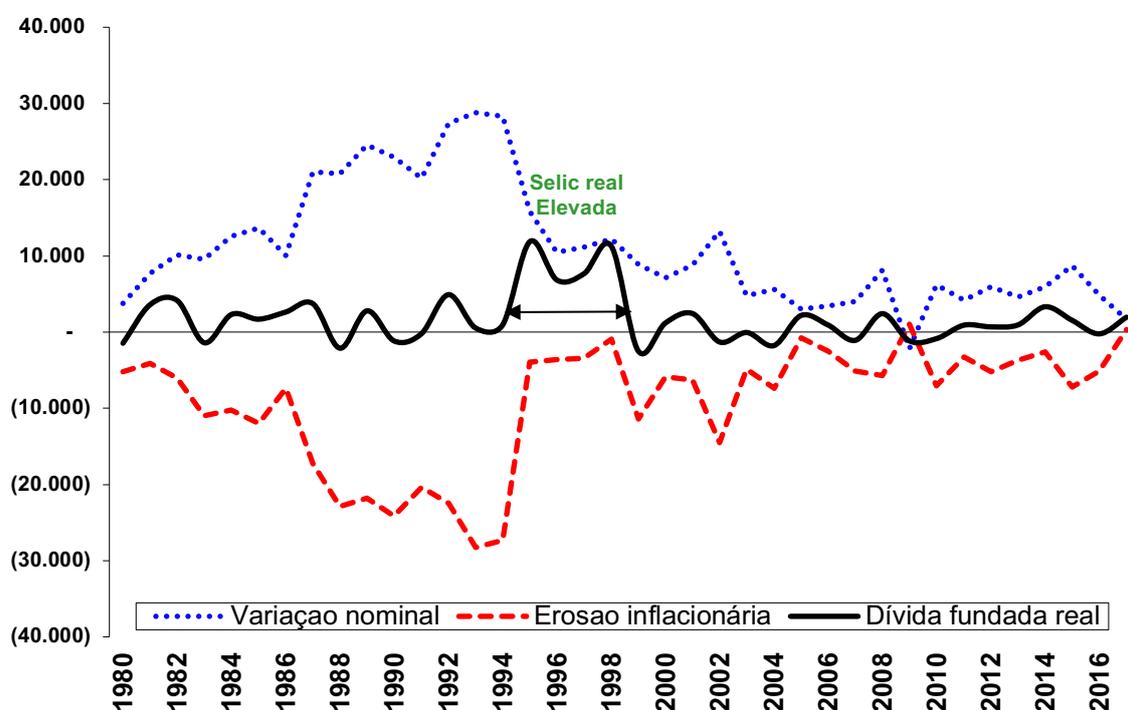
NOTA: Deflator: IGP-DI. Os valores estão inflacionados a preços de dez./19.

No Gráfico 7, construído com base nos dados dispostos na Tabela 6, exibe-se a trajetória de expansão real da dívida fundada, levando-se em consideração a decomposição entre o crescimento real e a erosão inflacionária. Em vista disso, é possível identificar que o Plano Real levou à redução da erosão inflacionária, pois houve a queda significativa da inflação. Todavia, a política monetária de juros reais praticadas pelo Banco Central, aliada à política de câmbio fixo, manteve as dívidas mobiliárias estaduais em patamares elevados

até a assinatura dos instrumentos contratuais em 1998. A Tabela 7 evidencia a evolução da taxa Selic no período 1990-2019, em termos nominais e reais, indicando os períodos governamentais. Entre 1994 e 1998, a taxa Selic atingiu 128,51% em termos reais (medida pelo IGP-DI) ou 118,51% (pelo IPCA).

Isso demonstra o impacto da elevação dos juros reais sobre a dívida mobiliária subnacional antes da assinatura daqueles acordos, e, em especial, naqueles estados que rolavam os títulos mobiliários a juros crescentes junto aos seus sistemas financeiros<sup>8</sup>.

Gráfico 7 – Decomposição dos efeitos da expansão da dívida fundada do RS – 1980-2017



FONTE: Tabela 6.

<sup>8</sup> Em 1990, a Gerência Financeira do Banco do Brasil (GEROF) deixou de rolar os títulos dos estados, passando a ser feito, em condições adversas, pelos bancos estaduais. Devido à emissão crescente de títulos estaduais no início dos anos 90, acrescidos de taxas favorecidas aos tomadores, os sistemas financeiros estaduais passaram por problemas de liquidez, fazendo com que muitos deles recorressem ao redesconto (linha de crédito de socorro, de acesso restrito e punitivo), reduzindo a credibilidade dos títulos estaduais e aumentando seu custo de carregamento. Como consequência da crise de liquidez, a União resolveu intervir em alguns sistemas financeiros estaduais, o que resultou em liquidações e no comprometimento das reservas bancárias com o carregamento dos títulos estaduais em seus fundos de aplicação financeira. O custo adicional cresceu de forma significativa, causando ônus aos cofres públicos durante os anos 1991-94. Conceitua-se o custo adicional a remuneração paga às instituições financeiras estaduais acima da variação dos títulos federais, buscando atrair os investidores para aplicarem em títulos da dívida estadual. A partir de 1992, houve a progressiva substituição dos títulos estaduais por equivalentes de emissão federal (Calazans e Santos, 2000, p. 12).

Tabela 7 – Evolução percentual da taxa Selic real (IGP-DI e IPCA) – 1990-2019

(%)

ANOS	SELIC NOMINAL	SELIC REAL (IGP-DI)	ACUM.	SELIC REAL (IPCA)	ACUM.
1990.12	1.153,24	-20,52		-27,18	
1991.12	536,88	9,76		11,21	
1992.12	1.549,15	31,11		35,28	
1993.12	3.059,80	12,52		22,61	
1994.12	1.153,63	5,00	70,03	23,33	127,48
1995.12	53,09	33,38		25,06	
1996.12	27,41	16,53		16,29	
1997.12	24,79	16,10		18,59	
1998.12	28,79	26,63	128,51	26,69	118,51
1999.12	25,59	4,67		15,28	
2000.12	17,43	6,94		10,81	
2001.12	17,32	6,27		8,96	
2002.12	19,17	-5,73	12,15	5,90	47,40
2003.12	23,35	14,56		12,85	
2004.12	16,25	3,67		8,04	
2005.12	19,05	17,61		12,64	
2006.12	15,08	10,87	54,85	11,57	53,22
2007.12	11,88	3,69		7,10	
2008.12	12,48	3,10		6,21	
2009.12	9,93	11,53		5,39	
2010.12	9,76	-1,39	17,58	3,63	24,24
2011.12	11,62	6,31		4,81	
2012.12	8,49	0,37		2,51	
2013.12	8,22	2,56		2,18	
2014.12	10,90	6,86	16,94	4,23	14,42
2015.12	13,27	2,32		2,34	
2016.12	14,02	6,38		7,27	
2017.12	9,94	10,40		6,79	
2018.12	6,43	-0,63	19,41	2,59	20,28
2019.12	5,95	-1,62		1,58	

FONTE DE DADOS BRUTOS: IPEA. Disponível em: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br).

Além disso, há outras explicações para a dívida permanecer tão elevada no caso gaúcho e não declinar após vários anos de pagamento. Em primeiro lugar, a Lei n.º 9.496/1997 definiu o limite para o pagamento do serviço da dívida intralimite como porcentagem da receita líquida real. Quando o serviço calculado ultrapassava esse limite, a diferença não paga era contabilizada numa conta chamada de resíduo<sup>9</sup>, cujo saldo remanescente no final do prazo de pagamento do contrato (no caso gaúcho, era março de 2028) deveria ser

<sup>9</sup> Os resíduos são as parcelas das prestações mensais que excedem o limite da RLR e cujos saldos remanescentes serão pagos em 120 prestações mensais, após 30 anos, nas mesmas condições contratuais.

amortizado em 10 anos. Além disso, outras renegociações (Leis n.º 7.976/1989 e n.º 8.727/1993) eram abatidas do limite percentual da RLR, servindo para reduzir a prestação devida e para acumular parcelas de resíduos.

A acumulação desse resíduo gerou duas situações. A capitalização de parte de juros resultou em pagamento mensal inferior ao montante da prestação calculada pela Tabela *Price*, sendo a diferença agregada ao saldo devedor. O saldo devedor também era capitalizado, pois incidiriam juros de 6% a.a.

Em segundo lugar, a redução da base da receita líquida real aconteceu com a exclusão do Fundef no ano de 1999 e a inclusão de obrigações do Instituto de Previdência do Estado na dívida intralimite. Essas deduções da base de cálculo se, por um lado, reduziu a prestação, por outro, ajudou a aumentar o montante dos resíduos acumulados.

Em terceiro lugar, a diferença entre as taxas de indexação, medidas pelo IGP-DI e IPCA entre 1998 e 2017, foi de 31% a mais para o primeiro índice, sendo um evento subsequente que influenciou no equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Em 2014, houve a redução de encargos contratuais efetivada pela União (LC n.º 148/2014), demonstrando o desequilíbrio financeiro nos contratos assinados.

De outra parte, a Tabela 1 do Anexo decompõe as quatro partes constituintes do incremento da dívida fundada da Administração Direta do RS: atualização monetária, capitalização dos juros não pagos, operações de crédito e amortização.

Em valores nominais, ela evidencia que a dívida saltou de R\$ 11,0 bilhões em 1997, para R\$ 67,6 bilhões em 2017. Ou seja, houve um incremento de R\$ 56,5 bilhões. A atualização monetária foi responsável por R\$ 50,4 bilhões, a capitalização de juros não pagos por R\$ 11,9 bilhões, as operações de crédito por R\$ 10,9 bilhões e a amortização por uma redução de R\$ 16,7 bilhões.

Em termos da relação com RCL, observa-se que a atualização monetária, no caso IGP-DI e depois IPCA, é o mecanismo que mantém elevada a expansão da dívida no período em análise, seguido pelas operações de crédito e pela capitalização de juros. As amortizações não contribuíram, de forma significativa, como um fator contracionista da expansão.

Diferentemente do que ocorreu em outras unidades federativas, a DCL permanece em um patamar elevado, não tendo o RS capacidade financeira para realizar seu pagamento, recorrendo ao recurso de liminares junto ao STF desde 2017. Se conseguir aderir ao Regime de Recuperação Fiscal, obterá uma sobrevida com a redução das prestações da dívida refinanciada, podendo até contratar novas operações de crédito. Contudo, cabem ser colocadas duas indagações sobre a sustentabilidade da dívida estadual:

- Qual será a magnitude da DCL após o período final da RRF?
- Haverá a geração de superávits primários futuros necessários ao pagamento das obrigações com dívida e demais despesas ordinárias do orçamento público?

Passado o período da sobrevida, quando o serviço da dívida tiver que ser pago, a receita líquida precisará crescer, de forma consistente, para elevar a geração de resultado primário. Isso parece improvável no horizonte, pois há um histórico de baixa geração de resultado primário e um orçamento desequilibrado. Uma forte recuperação do PIB seria a única variável positiva para mitigar as dificuldades em que está inserido as contas estaduais.

Assim, chega-se a uma situação paradoxal para o caso gaúcho e, provavelmente, para algumas unidades da Federação com fragilidade financeira. A LC n.º 159 exige uma sustentabilidade fiscal de médio e longo prazo, que, em alguns casos, só existirá no papel de quem conseguir projetá-la.

Logo, em situações de fragilidade financeira de entes subnacionais com endividamento elevado, exige-se um plano de recuperação mais amplo, não apenas centrado em gerenciamento de fluxos (expansão de receitas e corte de despesas), mas, **sobretudo, direcionado à resolução do problema da redução dos saldos devedores**. Isso implica fazer diversas concessões na taxa de juros nominal, em alongamento de prazos e em novos abatimentos do saldo devedor, mesmo que em troca de ativos disponíveis para privatização.

Os planos de recuperação têm como objetivo gerar poupança primária para saldar os compromissos com a dívida refinanciada. Na prática, tais planos obedecem à lógica do credor. A União considera que não cobra juros excessivos dos estados e municípios, mesmo após a tardia redução dos

encargos contratuais, substituindo o IGP-DI pelo IPCA e alterando os juros de 6% para 4% ao ano, verificada em 2014.

Ela tem sido beneficiária do *modus operandi* do endividamento subnacional, ao manter os encargos cobrados sobre a dívida refinanciada dos governos subnacionais próximos à sua taxa de captação de seus títulos públicos em mercado. Como a União é credora desses haveres financeiros, ela depende da entrada de receitas para cobrir os custos de captação dos títulos rolados no mercado. As receitas advindas dos entes subnacionais são fontes de recurso orçamentário para a redução da rolagem da dívida mobiliária da União. Qualquer risco de resgate de governos insolventes implicaria o afastamento de investidores privados e a perda de credibilidade junto ao mercado primário quanto à colocação dos títulos federais (Tesouro Nacional, 2018, p.59-60).

Nesse conflito federativo que se estabelece entre a União e os governos subnacionais, resta, a meu ver, insistir no mecanismo heterodoxo, proposto no art. 3º da Lei Complementar n.º 151/2015, pelo qual foram concedidos descontos sobre os saldos devedores dos contratos da Lei n.º 9.496/1997 e do Proes.

Convém salientar que é válida a crítica de que se estaria definindo um mecanismo de incentivo a gestores imprudentes que não efetivaram um plano de ajuste determinado. Todavia, os pagamentos da dívida refinanciada não vêm sendo realizados por alguns estados, seja por liminares, seja pela pandemia da Covid-19 que se abateu no País em 2020. O fato é que as leis complementares propostas pela União, a partir de 2014, não têm surtido os efeitos necessários para debelar uma situação de dívidas insustentáveis nos principais estados da Federação.

Para finalizar, faz-se a projeção, em termos reais, da evolução do contrato da Lei n.º 9.496/1997 para o caso emblemático do Rio Grande do Sul, considerando os parâmetros financeiros definidos pela LC n.º 178/21. Assume-se 10 anos com reduções extraordinárias das prestações da dívida e uma taxa de juros real de apenas 4% ao ano em todo período. Em dezembro de 2020, o seu saldo alcançou R\$ 69,1 bilhões.

Na Tabela 8, é demonstrado o valor projetado da dívida relativa à Lei n.º 9496/1997, considerando toda a futura vigência do novo instrumento contratual advindo do RRF. Nessa projeção, o valor projetado perfaz significativo montante de R\$ 135,3 bilhões a preços de dezembro de 2020, sendo que a relação entre o valor projetado/valor de face é elevada, na ordem de 196%. A vida média (ATM) da nova operação seria de 23,02 anos e a *duration* de 17,84 anos.

Desse modo, uma vez assinada a adesão ao RRF, com vigência de 9 anos, o RS precisará alocar no orçamento público um dispêndio médio anual de R\$ 5,6 bilhões com os encargos contratuais escalonados ao longo de 30 anos.

Tabela 8– Projeção do contrato da Lei n.º 9.496/1997 para RS – 2021-51

R\$ milhões						
ANO	AMORTIZAÇÃO	JUROS	PRESTAÇÃO	SALDO DEVEDOR	DURATION	ATM
2021	0	1.393	0	70.456	-	
2022	-1.215	2.869	233	73.092	0,00	(0,02)
2023	-2.271	2.967	696	75.363	0,01	(0,06)
2024	-1.849	3.050	1.201	77.213	0,03	(0,08)
2025	-1.488	3.118	1.630	78.701	0,05	(0,08)
2026	-1.074	3.170	2.096	79.775	0,08	(0,07)
2027	-644	3.205	2.561	80.419	0,11	(0,05)
2028	-196	3.223	3.027	80.614	0,16	(0,02)
2029	271	3.222	3.493	80.343	0,21	0,03
2030	1.488	3.196	4.684	78.855	0,31	0,19
2031	2.535	3.108	5.643	76.321	0,42	0,35
2032	2.638	3.005	5.643	73.682	0,46	0,40
2033	2.746	2.897	5.643	70.937	0,50	0,46
2034	2.857	2.785	5.643	68.079	0,54	0,52
2035	2.974	2.669	5.643	65.105	0,58	0,58
2036	3.095	2.548	5.643	62.010	0,63	0,65
2037	3.221	2.422	5.643	58.789	0,67	0,72
2038	3.352	2.291	5.643	55.437	0,71	0,79
2039	3.489	2.154	5.643	51.948	0,75	0,87
2040	3.631	2.012	5.643	48.317	0,79	0,96
2041	3.779	1.864	5.643	44.538	0,83	1,05
2042	3.933	1.710	5.643	40.605	0,88	1,15
2043	4.093	1.550	5.643	36.512	0,92	1,25
2044	4.260	1.383	5.643	32.252	0,96	1,36
2045	4.434	1.209	5.643	27.818	1,00	1,48
2046	4.614	1.029	5.643	23.204	1,04	1,60
2047	4.802	841	5.643	18.402	1,08	1,74
2048	4.998	645	5.643	13.404	1,13	1,88
2049	5.201	441	5.643	8.202	1,17	2,03
2050	5.413	230	5.643	2.789	1,21	2,18
2051	2.789	33	2.821	-	0,63	1,16
<b>SOMA</b>	<b>71.877</b>	<b>66.238</b>	<b>135.301</b>		<b>17,84</b>	<b>23,02</b>

FONTE: Cálculos dos autores.

NOTA: Não houve assinatura do RRF, desse modo a projeção é hipotética e considera 10 anos de carência. Foi considerado o limite médio de uma taxa de 4% e não se projeta a aplicação do IPCA + 4%.

## 5 Considerações finais

De forma conclusiva, vários erros de condução da gestão fiscal por parte da União e dos governos subnacionais, os ciclos de alternância política, o abandono da estratégia de ajustamento e o afrouxamento dos controles de endividamento contribuíram para o descontrole das contas fiscais brasileiras. Tais erros somados à queda de receitas primárias motivada pela recessão e ao crescimento das despesas previdenciárias no período recente, levam à necessidade premente de reformas estruturais.

O represamento de gastos obrigatórios ao longo de vários anos (restrições à reposição salarial, precariedade da oferta de bens públicos e baixo investimento em infraestrutura etc.) criam um clima favorável ao recorrente populismo fiscal, uma vez que a recuperação das contas públicas é longa e atrapalha projetos eleitorais.

O Plano a ser elaborado para o Regime de Recuperação Fiscal precisaria garantir uma condição necessária ao ajuste de médio e longo prazo, o princípio da sustentação econômico-financeira, conforme prevê o § 1º do art. 1º da Lei Complementar n.º 159/2017, que instituiu o próprio regime. A Lei exige a solvência fiscal e a perspectiva de não acumulação de déficits futuros. Tais requisitos de sustentabilidade fiscal estão postos nas finanças estaduais do Rio Grande do Sul e, possivelmente, em Minas Gerais e no Rio de Janeiro.

Ainda que a União, mediante a Lei Complementar n.º 178/21, tenha alterado o prazo dos contratos de refinanciamento (30 anos), o patamar de juro requerido, ainda que limitado à taxa Selic, e sua sistemática de atualização monetária, exigirá um contínuo esforço fiscal que poderá não ser compatível com a trajetória de sustentabilidade da dívida.

Para o caso dos estados endividados (MG, RJ, RS), a elevada dívida líquida tem como núcleo central exatamente o contrato da Lei n.º 9.496/1997, cujo montante tornou-se elevado em relação à capacidade de geração de poupança primária. Numa situação de baixo crescimento econômico como verificado na última década, todo esforço obtido sobre o gerenciamento de fluxos da execução orçamentária não será suficiente para reduzir o passivo patrimonial, que se mantém elevado devido à atualização monetária e juros reais.

Como vimos, a União tomou uma medida equivocada ao afrouxar os limites para a contratação de operações de crédito em governos estaduais que já apresentavam históricos desequilíbrios fiscais, como Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul. Com a LC n.º 178, a União volta a liberar novas operações de crédito para estados com melhor capacidade de pagamento, o que poderá significar novo ciclo de endividamento subnacional.

Ainda que não seja uma boa prática macroeconômica a de resgatar entes subnacionais com risco de insolvência, é forçoso reconhecer que o custo do ajuste fiscal seria rapidamente superado se houvesse a concessão de novos descontos, seguido por uma lei complementar com regras punitivas para os gestores públicos que forcem a expansão do endividamento público.

Com isso, seria possível reduzir o serviço da dívida e alongar o horizonte temporal do ajuste fiscal, permitindo a recuperação da capacidade dos entes subnacionais atenderem suas funções essenciais. Talvez, um ciclo prolongado de crescimento econômico seja a única variável salvadora desse *modus operandi* de crise das dívidas estaduais.

## ANEXO

Tabela 1 – Determinantes da variação dívida fundada da Administração Direta do RS – 1998-2017 (Valores nominais)

	R\$ milhões																				
ITENS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017-1998
1. Estoque da dívida início do ano	11.013	13.416	15.512	17.340	19.835	24.602	26.465	28.904	30.217	31.782	33.756	38.127	36.963	40.635	43.223	47.180	50.448	54.795	61.898	66.140	11.013
2. Estoque da dívida no final do ano	13.416	15.512	17.340	19.835	24.602	26.465	28.904	30.217	31.782	33.756	38.127	36.963	40.635	43.223	47.180	50.448	54.795	61.898	66.140	67.558	67.558
3. Variação nominal (2 - 1)	2.403	2.095	1.829	2.495	4.767	1.863	2.439	1.313	1.566	1.973	4.371	-1.164	3.672	2.587	3.957	3.268	4.347	7.103	4.242	1.418	56.544
4. Determinantes																					
<i>Atualização monetária</i>	-28	1.910	1.481	2.303	4.652	1.557	2.140	1.178	1.481	1.936	4.251	-1.193	3.600	2.499	3.091	2.829	2.471	7.721	4.969	1.548	50.395
<i>Capitalização de juros não-pagos</i>	30	227	312	282	376	486	531	599	532	507	628	716	816	962	1.077	1.222	1.364	1.224	0	0	11.891
<i>Operação de crédito</i>	2.551	158	296	129	138	282	230	127	29	0	1.192	0	791	248	944	542	2.189	203	334	555	10.939
<i>Amortização da dívida</i>	-151	-200	-260	-218	-400	-462	-462	-592	-477	-470	-1.700	-687	-1.535	-1.121	-1.155	-1.325	-1.677	-2.045	-1.060	-685	-16.681
SOMA	2.403	2.095	1.829	2.495	4.767	1.863	2.439	1.313	1.566	1.973	4.371	-1.164	3.672	2.587	3.957	3.268	4.347	7.103	4.242	1.418	56.544
5. Receita Corrente Líquida																					
- LRF	5.656	5.692	6.622	7.667	8.742	9.661	10.737	12.349	13.312	13.991	16.658	17.387	20.298	21.928	23.711	26.388	28.633	30.139	34.655	35.046	349.272
-Variação anual da RCL (%)	15,4%	0,6%	16,3%	15,8%	14,0%	10,5%	11,1%	15,0%	7,8%	5,1%	19,1%	4,4%	16,7%	8,0%	8,1%	11,3%	8,5%	5,3%	15,0%	1,1%	615,15%
-IGP-DI anual (%)	1,70%	19,98%	9,81%	10,40%	26,41%	7,67%	12,14%	1,22%	3,79%	7,89%	9,10%	-1,43%	11,30%	5,00%	8,10%	5,52%	3,78%	10,70%	7,18%	-0,42%	349,84%
-IPCA anual (%)	1,65%	8,94%	5,97%	7,67%	12,53%	9,30%	7,60%	5,69%	3,14%	4,46%	5,90%	4,31%	5,91%	6,50%	5,84%	5,91%	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	242,74%
RELACAO DÍVIDA FUNDADA/RCL	237,2%	272,5%	261,9%	258,7%	281,4%	274,0%	269,2%	244,7%	238,7%	241,3%	228,9%	212,6%	200,2%	197,1%	199,0%	191,2%	191,4%	205,4%	190,9%	192,8%	
Variação da dívida fundada/RCL	42,5%	36,8%	27,6%	32,5%	54,5%	19,3%	22,7%	10,6%	11,8%	14,1%	26,2%	-6,7%	18,1%	11,8%	16,7%	12,4%	15,2%	23,6%	12,2%	4,0%	16,2%
-Atualização monetária/RCL	-0,5%	33,6%	22,4%	30,0%	53,2%	16,1%	19,9%	9,5%	11,1%	13,8%	25,5%	-6,9%	17,7%	11,4%	13,0%	10,7%	8,6%	25,6%	14,3%	4,4%	14,4%
-Capitalização de juros não-pagos/RCL	0,5%	4,0%	4,7%	3,7%	4,3%	5,0%	4,9%	4,9%	4,0%	3,6%	3,8%	4,1%	4,0%	4,4%	4,5%	4,6%	4,8%	4,1%	0,0%	0,0%	3,4%
-Operações de crédito/RCL	45,1%	2,8%	4,5%	1,7%	1,6%	2,9%	2,1%	1,0%	0,2%	0,0%	7,2%	0,0%	3,9%	1,1%	4,0%	2,1%	7,6%	0,7%	1,0%	1,6%	3,1%
- Amortização/RCL	-2,7%	-3,5%	-3,9%	-2,8%	-4,6%	-4,8%	-4,3%	-4,8%	-3,6%	-3,4%	-10,2%	-4,0%	-7,6%	-5,1%	-4,9%	-5,0%	-5,9%	-6,8%	-3,1%	-2,0%	-4,8%

FONTE: Cálculos do autor.

## Referências bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Tabelas especiais. Disponível em: [www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais](http://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais). Acesso em 02/05/2020.

BARBOSA, Fernando H. (1987). Ensaio sobre Inflação e Indexação. Rio de Janeiro, Editora FGV.

BRASIL, Lei n.º 8.727, de 5 de novembro de 1993. Estabelece diretrizes para a consolidação e reescalonamento, pela União, de dívidas internas das administrações direta e indireta dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8727.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8727.htm). Acesso em 02/02/2020

\_\_\_\_\_. Lei n.º 9.946, de 11 de setembro de 1997. Estabelece critérios para a consolidação, assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que específica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9496.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9496.htm). Acesso em 02/02/2020

\_\_\_\_\_. Lei Complementar n.º 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm). Acesso em 02/02/2020.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar n.º 148, de 25 de novembro de 2014. Altera a Lei Complementar n.º 101, de 04 de maio de 2000. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp148.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp148.htm). Acesso em 02/02/2020.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar n.º 151, de 5 de agosto de 2015. Altera a Lei Complementar n.º 148, de 25 de novembro de 2014; revoga as Leis n.º 10.819 e n.º 11.429. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp151.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp151.htm). Acesso em 02/02/2020.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar n.º 156, de 28 de dezembro de 2016. Estabelece o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal e medidas ao reequilíbrio fiscal; e altera a LC n.º 148, Lei n.º 9.496, MP n.º 2.192-70, Lei n.º 8.727 e n.º LC n.º 101. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp156.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp156.htm). Acesso em 02/02/2020.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar n.º 159, de 19 de maio de 2017. Institui o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal e altera as Leis Complementares n.º 101 e n.º 156. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp159.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp159.htm). Acesso em 02/02/2020.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar n.º 173, de 27 de maio de 2020. Estabelece o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus SAR-CoV-2 (Covid-19), altera a Lei Complementar n.º 101. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp173.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp173.htm). Acesso em 02/08/2020.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar n.º 178, de 13 de janeiro de 2021. Estabelece o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal e o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp178.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp178.htm). Acesso em 15/01/2021.

CALAZANS, Roberto Balau. (1999). Déficit Primário no RS– 1985-97. Indicadores Econômicos FEE. Fundação de Economia e Estatística. Porto Alegre, V. 25 n.º 4, março/98, p. 249-277.

CALAZANS, Roberto Balau. BRUNET, Júlio Gregory; SANTOS, Liderau Marques. (1999). Ajuste Fiscal: modelos dinâmicos e aplicação para o caso do RS. IV Prêmio Tesouro Nacional – 1999. Monografia 19.

CALAZANS, Roberto Balau; SANTOS, Darcy F.C. (2000). A crise da dívida pública do RS: fundamentos, evolução e perspectivas – 1970-98. Finanças Públicas: V Prêmio Tesouro Nacional. Brasília, ESAF. Monografia n.º 5.

GENTIL MARQUES, Carlos Alberto. (1998). Modelos Dinâmicos de Ajuste Fiscal para o Tesouro Estadual. (Mimeo).

GOBETTI, Sérgio Wulff; SCHETTINI, Bernardo Patta. (2010). Dívida Líquida e Dívida Bruta: Uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. Texto para Discussão. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Número 1514.

LOPREATO, Francisco Luiz C. (2018). Governos estaduais: o retorno à debilidade financeira. Texto para Discussão n.º 338. Campinas, Instituto de Economia, maio/2018.

PIANCASTELLI, Marcelo; BOUERI, Rogério. (2008). Dívida dos Estados: 10 anos depois. Rio de Janeiro, IPEA, Texto para Discussão. n.º 1366.

RAMALHO, Valdir. (1997). Revendo a variedade de conceitos de déficit público. In: MEYER, Arno, org. Finanças Públicas: ensaios selecionados. Brasília: IPEA: FUNDAP, p. 39-150.

TESOURO NACIONAL. (2018). Exposição da União à Insolvência dos Entes Subnacionais. Texto para Discussão. Novembro/2018.

\_\_\_\_\_. Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Siconfi). Disponível em: <https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/index.jsf>. Acesso em 02/12/2020.

TINOCO, Guilherme. (2018). A sustentabilidade fiscal dos estados brasileiros: análise recente e notas para o futuro. Rio de Janeiro, Revista BNDES. v.25, n.º 50. p.299-344, dez.2018.