

e Silva, Mônica Mora de Araujo de Couto

**Working Paper**

## Evolução recente da dívida estadual

Texto para Discussão, No. 2185

**Provided in Cooperation with:**

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

*Suggested Citation:* e Silva, Mônica Mora de Araujo de Couto (2016) : Evolução recente da dívida estadual, Texto para Discussão, No. 2185, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/144621>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# 2185

TEXTO PARA DISCUSSÃO

## EVOLUÇÃO RECENTE DA DÍVIDA ESTADUAL

Mônica Mora





### **EVOLUÇÃO RECENTE DA DÍVIDA ESTADUAL<sup>1</sup>**

Mônica Mora<sup>2</sup>

---

1. A autora agradece a José Ronaldo de Castro Souza Júnior pelo apoio e seus valiosos comentários, isentando-o de eventuais erros remanescentes. Desnecessário dizer que as opiniões aqui expressas são de única e exclusiva responsabilidade da autora. Este trabalho contou com a eficiente assistência de pesquisa prestada por Juliana Cunha Carneiro Pinto.

2. Técnica de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

**Governo Federal**

**Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão**  
**Ministro** Valdir Moysés Simão

**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

**Presidente**

Jessé José Freire de Souza

**Diretor de Desenvolvimento Institucional**

Alexandre dos Santos Cunha

**Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia**

Roberto Dutra Torres Junior

**Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas**

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

**Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais**

Marco Aurélio Costa

**Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura**

Fernanda De Negri

**Diretor de Estudos e Políticas Sociais, Substituto**

José Aparecido Carlos Ribeiro

**Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais**

José Eduardo Elias Romão

**Chefe de Gabinete**

Fabio de Sá e Silva

**Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação**

Paulo Klíass

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

## Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2016

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1. Brasil. 2. Aspectos Econômicos. 3. Aspectos Sociais. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: E62; H63; H74; H77.

# SUMÁRIO

---

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO .....	7
2 ARCABOUÇO INSTITUCIONAL: LEGISLAÇÃO E BASE DE DADOS .....	9
3 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ESTADUAL: RENEGOCIAÇÃO E REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA ESTADUAL .....	17
4 EVOLUÇÃO RECENTE DA DÍVIDA ESTADUAL: UMA ANÁLISE AGREGADA .....	27
5 O NOVO CICLO DE ENDIVIDAMENTO SOB A PERSPECTIVA DAS UFs .....	39
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	50
REFERÊNCIAS .....	54
BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR .....	55



## SINOPSE

Um novo ciclo de endividamento estadual, iniciado em 2008, ocorreu fundamentalmente por meio de operações de crédito contraídas com instituições externas e bancos federais. Este processo não implicou uma deterioração expressiva da relação dívida consolidada líquida (DCL)/receita corrente líquida (RCL) na média do Brasil, mas tampouco criou espaço para uma melhora mais acentuada desta relação, que, na ausência do novo ciclo, seria da ordem de 0,92, contra a relação de 1,12 efetivamente observada. Argumenta-se que fatores macroeconômicos exógenos aos governos estaduais foram determinantes para a trajetória descendente da dívida no início da década de 2000, criando as condições necessárias, mas não suficientes, para o novo ciclo. Sustenta-se que este processo foi possível ao ser endossado pelo governo federal. Este texto visa tratar uma lacuna na literatura, ao apresentar a evolução recente do endividamento das Unidades da Federação (UFs). O trabalho está estruturado em seis seções. Após a introdução, a seção 2 destina-se a descrever o arcabouço institucional. Na seção subsequente, os três principais programas de refinanciamento da dívida estadual serão abordados. Na seção seguinte, apresenta-se a evolução recente do endividamento, com ênfase nos mecanismos utilizados pelos governos estaduais para se financiar, os principais credores e o papel desempenhado pela legislação sobre o tema. Por fim, a quinta seção trata do endividamento por UF. As considerações finais sintetizam o ciclo recente de endividamento, extraindo os denominadores comuns aos estados e integrando-os com o crescimento do endividamento estadual em termos agregados.

**Palavras-chave:** política fiscal; dívida estadual; federalismo; relações intergovernamentais.

## ABSTRACT

A new state debt cycle occurred mainly through external and contracted credit operations with federal banks from 2008, after a long period with few loans and debt stock fall. It is argued that exogenous macroeconomic factors were essential in the downward trend of the debt in the early 2000s, creating the necessary conditions (but not sufficient) for the new cycle. It is argued that this process was endorsed by the federal government. This process did not result in a significant deterioration of the relationship DCL/RCL average Brazil, but did not create space for a sharper drop of the relationship between DCL and RCL (which, in the absence of new cycle would be about 0.92 against the

relationship of 1.12 actually observed). This text aims to address a lacuna in the literature by presenting the recent state debt evolution and is divided into six sections. After the introduction, there will be a section dedicated to describing the institutional framework. In a subsequent act, the three major state debt refinancing programs will be addressed. In the following section, the recent debt, with emphasis on mechanisms used by state governments to finance, the main creditors and the role of legislation on the subject. Finally, the fifth section deals with debt by state. The concluding remarks summarize the recent state debt cycle, extracting the common denominators to the states and integrating them with the growth of state debt in aggregate terms.

**Keywords:** fiscal policy; state debt; federalism; intergovernmental relations.

## 1 INTRODUÇÃO

O Brasil está organizado sob a forma de uma federação. Esta configuração permite que as diferenças e as disparidades, inerentes ao Estado brasileiro, sejam acolhidas e transformadas, de modo que assegurem, pelo menos em tese, complementariedade. Este processo se materializa por meio de relações intergovernamentais, tal como se caracterizam as relações tecidas em torno da dívida estadual.

A dívida dos governos subnacionais em Estados federativos sempre foi uma questão complexa. Nela, digladiam-se a busca por autonomia e a necessidade de centralização. Os governantes devem compatibilizar demandas por gastos superiores à disponibilidade de recursos. Portanto, governar implica alocar da melhor forma possível recursos escassos. O endividamento surge como uma oportunidade de relativizar a restrição orçamentária com a qual os governantes se defrontam.

Entretanto, as operações de crédito contratadas hoje implicam um compromisso futuro assumido pelo governo. Se o endividamento promove o desenvolvimento, aumenta a capacidade de arrecadação e cria as condições necessárias para que a Unidade da Federação (UF) arque com o ônus do financiamento, ele origina um ciclo virtuoso. A capacidade de pagamento futura dos entes da Federação está associada a diferentes fatores, que perpassam pelo cenário macroeconômico, pela fiscalização tributária e, também, pela base de arrecadação fiscal (associada ao grau de desenvolvimento), e condiciona a sustentabilidade da dívida. Ainda que seja possível discorrer em termos teóricos sobre os potenciais benefícios intertemporais associados às operações de crédito, é difícil avaliar empiricamente as repercussões do endividamento sobre a capacidade de pagamento.

Recentemente, observou-se, no Brasil, um novo ciclo de endividamento estadual, após um longo período com poucas operações de crédito. Isto levou a que o assunto retomasse uma posição central no debate sobre finanças públicas.

Em face da importância do tema, alguns trabalhos trataram a dívida estadual. Godoy (2012) busca simular a trajetória da dívida refinanciada sob a égide da Lei nº 9.496/1997. Ele introduz um fator aleatório na estimação das receitas, inovando na análise da sustentabilidade da dívida. Entretanto, sua análise se restringe a

uma parcela da dívida. As novas operações de crédito, contraídas após 1999, não foram incluídas no cálculo.

Alguns relatórios de órgãos públicos também dispõem de importantes análises sobre o processo de endividamento recente (Brasil, 2013). Além disso, o Senado dispõe de textos para discussão sobre o tema (Pellegrini, 2012; Rocha, 2007).

Existem esforços também para compreender o endividamento de alguns estados específicos, como Minas Gerais e Rio Grande do Sul, mas a abordagem se restringe às peculiaridades destes estados, sem que seja realizada uma análise do endividamento das demais UFs.

Os trabalhos mapeados referem-se, em geral, ao processo de endividamento, sem se realizar um exame da evolução recente. Enfatiza-se a necessidade de explorar melhor o assunto. Este texto visa tratar uma lacuna na literatura sobre o tema e apresentar a evolução recente do endividamento das UFs.

Argumenta-se que fatores macroeconômicos exógenos aos governos estaduais foram determinantes para a trajetória descendente da dívida, criando as condições necessárias, mas não suficientes, para o novo ciclo. Sustenta-se que o novo ciclo de endividamento foi possível por ser endossado pelo governo federal.

Para tanto, este texto está estruturado em seis seções. Após esta introdução, a seção 2 destina-se a descrever a legislação pertinente e a base de dados disponível, requerida inclusive pela legislação, bem como as informações utilizadas para fundamentar este texto. Este arcabouço institucional é essencial para compreender o processo recente de endividamento subnacional. A seção seguinte abordará os três principais programas de refinanciamento da dívida estadual patrocinados pela União. Em decorrência da própria natureza da dívida, as renegociações realizadas repercutem sobre a evolução recente da dívida, pontuando a trajetória do estoque de dívida dos governos estaduais.

Subsequentemente, na seção 4, apresenta-se a evolução recente do endividamento: como ele se deu em termos agregados, com ênfase nos mecanismos utilizados pelos governos estaduais para se financiar; quais são os principais credores; e qual é o papel desempenhado pela legislação sobre o tema. Nessa seção, são expostas hipóteses sobre os determinantes

do processo de queda e de novo ciclo de endividamento. Por fim, a seção 5 trata do endividamento por UF. As considerações finais sintetizam o ciclo recente de endividamento, extraíndo os denominadores comuns aos estados e integrando-os com o crescimento do endividamento estadual em termos agregados.

## **2 ARCABOUÇO INSTITUCIONAL: LEGISLAÇÃO E BASE DE DADOS**

Considera-se como arcabouço institucional a legislação que rege as relações em torno do endividamento no Brasil, seja aquela dedicada a regulamentar as operações de crédito, seja a que trata dos refinanciamentos. O endividamento dos governos estaduais é regulamentado por um abrangente arcabouço legal. Esta legislação implicou a criação de uma ampla base de dados, que posteriormente será descrita.

Há diferentes instâncias que estruturam o arcabouço institucional. Em primeiro lugar, a Constituição Federal de 1988 (CF/1988) estabelece os princípios gerais que regem as finanças públicas e, conseqüentemente, institui os parâmetros para a construção do marco legal relativo ao endividamento estadual.

Originalmente, buscou-se criar um conjunto de instrumentos para o acompanhamento e o controle das finanças públicas. A CF/1988 estipula que os poderes Legislativo, Executivo e Judiciário da União manterão, de forma integrada, sistema de controle interno com a finalidade de avaliar o cumprimento das metas previstas no Plano Plurianual (PPA), e a execução dos programas de governo e dos orçamentos da União; comprovar a legalidade e avaliar os resultados, quanto à eficácia e à eficiência, da gestão orçamentária, financeira e patrimonial nos órgãos e nas entidades da administração federal, bem como da aplicação de recursos públicos por entidades de direito privado; exercer o controle das operações de crédito, avais e garantias, bem como dos direitos e haveres da União; e apoiar o controle externo no exercício de sua missão institucional. Estas funções, contudo, deveriam ser cumpridas, sempre que possível, pelos estados e pelos municípios (Brasil, 1988, arts. 74 e 75).

Os estados dispõem de autonomia para decidir, observados os princípios estabelecidos na CF/1988. Cabe aos estados competências residuais – ou seja, o que não

for vedado na Constituição. A União poderá intervir nas finanças estaduais, desde que o estado não cumpra por dois anos com os compromissos relativos à dívida fundada ou não repasse a participação dos municípios nos tributos estaduais. Além disso, a Emenda Constitucional (EC) nº 29, de 13 de setembro de 2000, acrescentou que a União tem respaldo legal para atuar nas UFs para assegurar “a aplicação do mínimo exigido da receita resultante de impostos estaduais, compreendida a proveniente de transferências, na manutenção e desenvolvimento do ensino e nas ações e serviços públicos de saúde” (Brasil, 1988, art. 34, VII, e).

A CF/1988 atribuiu ao Senado Federal a competência de autorizar operações externas de natureza financeira, de interesse da União, dos estados, do Distrito Federal, dos territórios e dos municípios;<sup>1</sup> fixar, por proposta do presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios; dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo poder público federal; dispor sobre limites e condições para a concessão de garantia da União em operações de crédito externo e interno; e estabelecer limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária dos estados, do Distrito Federal e dos municípios. Assim, em segundo lugar, as resoluções do Senado constituem um conjunto relevante na legislação sobre o tema.

Em terceiro lugar, a Lei Complementar (LC) nº 101, de 4 de maio de 2000, também conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), é peça fundamental no arcabouço institucional. Esta lei foi responsável pela construção das bases fiscais compatíveis com o Regime de Metas de Inflação (RMI). A proposição de um anexo

---

1. A CF/1988 atribuiu ao Senado a responsabilidade de legislar sobre limites globais de endividamento e sobre as operações de crédito realizadas pelos governos subnacionais. Assim, segundo a Constituição Federal: “Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal: (...) V - autorizar operações externas de natureza financeira, de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios; VI - fixar, por proposta do presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios; VII - dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo poder público federal; VIII - dispor sobre limites e condições para a concessão de garantia da União em operações de crédito externo e interno; IX - estabelecer limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária dos estados, do Distrito Federal e dos municípios” (Brasil, 1988).

que articula os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial torna evidente o contexto no qual a LRF foi elaborada.<sup>2</sup>

A LRF, em parte, responde à demanda constitucional por uma LC para questões relacionadas às finanças públicas – inclusive peças orçamentárias e relatórios sobre a condução das contas públicas mencionados na CF/1988, mas até então não especificados ou regulamentados. Além disso, a LRF tem por objetivo assegurar o equilíbrio intertemporal das finanças públicas. A ênfase na sustentabilidade intertemporal na LRF implicou o estabelecimento de regras para a condução das finanças públicas, inclusive quanto ao endividamento.

A organização federativa no Brasil tornou necessário que o arcabouço legal também contemplasse estados e municípios. Portanto, a LRF exerce um papel central no debate sobre endividamento subnacional.

A LRF define dívida consolidada, assim como operação de crédito e concessão de garantias (Brasil, 2000, art. 29). A definição de operação de crédito é ampliada no art. 37 da LC nº 101/2000, com a intenção de impedir operações não triviais. A LRF também veda operações de crédito entre entes da Federação, mesmo que seja sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação da dívida já contraída (*op. cit.*, art. 35).

A LRF reforça as funções designadas ao Senado pela CF/1988, atribuindo a este o papel de autorizar operações externas (Brasil, 2000, art. 32, § 1º, IV) e estipular limites globais de endividamento, coerentes com as normas estabelecidas na LRF (*op. cit.*, art. 30).

A LC nº 101, de 2000, atribui ao Ministério da Fazenda (MF) a função de verificar o cumprimento dos limites estabelecidos pelo Senado (Brasil, 2000, art. 32). Além disso, quando se trata de operações internas, as instituições financeiras são instadas a requerer do ente da Federação documento que comprove a legalidade da transação (*op. cit.*, art. 33).

---

2. A LRF estabelece que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), da União, deverá dispor de um anexo que especifique “os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as *metas de inflação*, para o exercício subsequente” (Brasil, 2000, art. 4º, V, § 4º, grifo nosso).

A LRF ampliou o papel desempenhado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), do MF, no processo de monitoramento do endividamento subnacional, já proeminente desde a implementação do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (PAF). A STN contribuiu de modo decisivo para a estruturação do programa e para a elaboração dos contratos assinados entre as UFs e a União, formalizando os critérios para cada estado, com base nos parâmetros estabelecidos pela Lei nº 9.496/1997. Além disso, a STN foi encarregada de acompanhar a execução do programa, monitorando as finanças estaduais e avaliando o cumprimento das metas. Na medida do necessário, os acordos foram revistos, com a finalidade de adequar a realidade dos governos estaduais ao programa.

A LRF atribuiu à STN a responsabilidade pela verificação dos limites de endividamento subnacional. Assim, os pleitos para novas operações de crédito são encaminhados à STN, que averigua se a UF está apta a realizar as novas operações, dados os limites instituídos por resolução do Senado, conforme prerrogativa estabelecida pela CF/1988 e de acordo com o estipulado pela LRF.

Portanto, a LRF buscou consolidar um arcabouço legal que evitasse o endividamento imprevisto e reforçou a posição decisiva do MF, por meio da STN, no processo de endividamento dos governos subnacionais.

Após a promulgação da LC nº 101, em 4 de maio de 2000, foram publicadas as resoluções do Senado Federal nº 40, de 21 de dezembro de 2001, e nº 43, de 26 de dezembro de 2001. A primeira resolução impõe limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, enquanto a segunda trata das operações de crédito interno e externo dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização. Por sua vez, a Resolução do Senado Federal nº 48, de 21 de dezembro de 2007, estabelece limites e condições para a concessão de garantia da União em operações de crédito externo e interno.

Paralelamente a esse marco regulatório, outros órgãos do governo direta e indiretamente participam da formulação de política econômica. O Banco Central do Brasil (BCB) também exerce uma função relevante no arcabouço legal, ao regulamentar a oferta de crédito do sistema financeiro e o endividamento do setor público, com

evidentes implicações sobre as operações de crédito subnacionais. Uma série de resoluções repercute sobre a oferta de crédito concedida aos governos subnacionais e, usualmente, chancela as decisões tomadas no âmbito federal. Por fim, as portarias publicadas pela STN, ou, mais genericamente, pelo MF, também desempenham um importante papel no marco regulatório, pois definem os critérios que devem orientar as decisões da STN ao avaliar a capacidade dos governos estaduais de assumir novas dívidas.

Adicionalmente, a Controladoria-Geral da União (CGU) é responsável pela emissão de pareceres em questões consideradas controversas e contribui para fundamentar as decisões do Senado Federal. Por sua vez, o Tribunal de Contas da União (TCU) acompanha a evolução do endividamento subnacional na qualidade de órgão gestor dos haveres da União; afinal, mais de 80% da dívida estadual se referem à dívida refinanciada pela União e, portanto, constituem ativos do governo federal.

Os mecanismos de controle ao endividamento requeriam uma base de dados consistente, que permitisse identificar a efetiva situação financeira dos entes da Federação e, dados limites ao endividamento, a capacidade de assumir novas dívidas. Foi criada, a reboque da nova legislação, uma extensa base de dados.

## **2.1 Dívida estadual: bases de dados**

A magnitude da dívida estadual era desconhecida em meados da década de 1990. Existiam poucos dados, e estes apresentavam uma série de problemas. Por exemplo, mesmo os dados macroeconômicos do BCB subestimavam o tamanho da dívida subnacional. Houve uma multiplicação das bases de dados desde então. A compreensão de como se deu o processo de ampliação e consolidação das bases de dados disponíveis sobre a dívida estadual requer a realização de uma retrospectiva histórica desde a promulgação da CF/1988.

A CF/1988 previa, no art. 165, o PPA, as diretrizes orçamentárias e os orçamentos anuais, a serem estabelecidos por leis da iniciativa do Poder Executivo. Além disso, estipulava a publicação bimestral de um relatório resumido de gestão orçamentária. Caberia a uma LC regulamentar questões como o exercício financeiro, a vigência, os prazos, a elaboração e a organização dos instrumentos de gestão orçamentária.

A estabilização monetária, instaurada pelo Plano Real, repercutiu sobre as finanças públicas, conforme identificado por Bacha (1994). O mecanismo de adequar as despesas às receitas por intermédio da indexação destas, sem que houvesse a indexação daquelas no mesmo ritmo, produziu o que ficou conhecido como efeito-Bacha. Portanto, os antigos métodos para alcançar o equilíbrio fiscal não eram compatíveis com o processo de estabilização monetária.

No caso específico dos governos estaduais, o desajuste fiscal e financeiro, evidenciado, e aprofundado, ao longo do processo de estabilização monetária, reforçou a necessidade de uma base de dados para antecipar e evitar a eclosão de novos desequilíbrios.

As distorções intrínsecas ao financiamento do Estado brasileiro tornaram-se evidentes, demandando a construção de uma base de dados compatível com o regime democrático (portanto, transparente), que, simultaneamente, permitisse almejar o equilíbrio intertemporal das finanças públicas.

Neste contexto, o governo adotou o RMI, o qual, no Brasil, foi calcado no modelo Clarida (Lima, Araujo e Silva, 2011). No modelo Clarida, os gastos fiscais são considerados um choque exógeno (Clarida, Galí e Gertler, 1999). O aumento do gasto fiscal é tratado como uma pressão adicional sobre a demanda agregada e, conseqüentemente, seria um dos fatores que justificariam o aumento da taxa de juros. Portanto, um dos mecanismos de *crowding out* no modelo do RMI seria induzido pelo BCB, que elevaria os juros, com repercussões sobre o consumo e o investimento privado, em resposta ao aumento dos gastos fiscais. Este modelo considera desejável o equilíbrio fiscal, tanto pelas suas implicações sobre a demanda agregada como pelas repercussões intertemporais.

Assim, a LC nº 101, aprovada em 5 de maio de 2000, também conhecida como LRF, ensejava construir as bases necessárias para assegurar a sustentabilidade intertemporal das finanças públicas. Esta lei surgiu como uma tentativa de consolidar o novo paradigma introduzido a partir do PAF e como contrapartida ao RMI. Para tanto, era considerada necessária uma base de dados que permitisse averiguar o cumprimento das metas fiscais estabelecidas na LDO e identificasse antecipadamente eventuais desvios.

A LRF também respondeu a uma demanda da CF/1988, que previa a regulamentação por meio de LC dos diversos instrumentos de gestão orçamentária.

A LRF induziu a produção de uma ampla base de dados subnacional. A lei estendeu aos governos subnacionais a necessidade de realizar o PPA e a LDO, previstas na CF/1988 para a administração pública federal. Além disso, regulamentou o Relatório Resumido de Gestão Orçamentária (RREO), publicado bimestralmente pela STN e já previsto no art. 165, da CF/1988. A LRF instituiu também o Relatório de Gestão Fiscal (RGF), da STN, com periodicidade quadrimestral.

O PPA, divulgado quadrienalmente um ano depois da posse do chefe do Poder Executivo, consiste em um instrumento de planejamento governamental de médio prazo, instituído pelo art. 165 da CF/1988, e regulamentado pela LRF.

A LDO introduz os parâmetros que devem nortear a condução das finanças públicas no ano subsequente. O RREO e o RGF permitem acompanhar a evolução das principais variáveis fiscais, com a finalidade de avaliar a consecução das metas estabelecidas na LDO.

O Cadastro de Operações de Crédito (COC), da STN,<sup>3</sup> com periodicidade anual, atende ao § 4º do art. 32 da LRF<sup>4</sup> e provê informações sobre a dívida de estados e municípios, tais como: credores; encargos e condições de contratação; valor original contratado, assumido ou refinanciado; e saldos devedores atualizados. Vale mencionar que a Resolução do Senado Federal nº 43/2001 condiciona a avaliação dos pleitos para

---

3. O COC foi descontinuado em 2014. Há dados sobre o endividamento subnacional no *site* do STN, mas eles não são tão detalhados como aqueles disponibilizados no COC.

4. "Art. 32. O Ministério da Fazenda verificará o cumprimento dos limites e condições relativos à realização de operações de crédito de cada ente da Federação, inclusive das empresas por eles controladas, direta ou indiretamente. (...) § 4º Sem prejuízo das atribuições próprias do Senado Federal e do Banco Central do Brasil, o Ministério da Fazenda efetuará o registro eletrônico centralizado e atualizado das dívidas públicas interna e externa, garantido o acesso público às informações, que incluirão: I - encargos e condições de contratação; II - saldos atualizados e limites relativos às dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito e concessão de garantias" (Brasil, 2000).

novas operações de crédito ao preenchimento da COC e à consequente atualização no Sistema de Coleta de Dados de Estados e Municípios (SISTN).<sup>5</sup>

Além dos relatórios previstos na LRF, ainda existem duas importantes fontes de informação.

O BCB publica mensalmente informações sobre a dívida consolidada e a consolidada líquida do agregado dos governos estaduais e municipais, assim como as necessidades de financiamento primária e nominal destas esferas de poder.

O BCB também dispõe de uma pesquisa, com periodicidade trimestral, sobre a dívida líquida dos governos subnacionais por UF. A variação da dívida entre diferentes momentos no tempo é mensurada em termos de necessidade de financiamento.

Além disso, a dívida estadual com o sistema financeiro é contabilizada mensalmente pelo BCB.

Por fim, as UFs que assinaram acordo de refinanciamento da dívida sob a égide da Lei nº 9.496/1997 e aderiram ao Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal com uma certa frequência repactuam o acordo por intermédio de revisões do programa. Em geral, estes documentos começaram a ser disponibilizados na internet desde 2012-2013. Atualmente, segundo a STN, a maioria das UFs que participaram do programa permite a consulta das revisões mais recentes.<sup>6</sup> Estas revisões oferecem um panorama do endividamento nos anos subsequentes, pois descrevem os processos de contratação de novas operações de crédito. Entretanto, as informações sobre o endividamento propriamente dito, que constam do PAF ainda que interessantes, são apresentados com uma defasagem de pelo menos três anos.

---

5. Conforme a Resolução do Senado Federal nº 43/2001: "Art. 27. Os estados, o Distrito Federal e os municípios deverão encaminhar ao Ministério da Fazenda, na forma e periodicidade a ser definida em instrução específica daquele órgão, as informações necessárias para o acompanhamento das operações de crédito aprovadas nos termos desta resolução e para a constituição do registro eletrônico centralizado e atualizado das dívidas públicas interna e externa, conforme previsto nos artigos 31 e 32 da Lei Complementar nº 101, de 2000. Parágrafo único. O descumprimento do disposto neste artigo implicará a paralisação da análise de novos pleitos da espécie pelo Ministério da Fazenda" (Brasil, 2001).

6. Os estados do Tocantins e do Amapá não contrataram o refinanciamento de dívida por intermédio da Lei nº 9.496/1997. O Piauí saiu do programa em 6 de junho de 2012, pois liquidou o refinanciamento. Além destas, somente as UFs do Acre, do Ceará, do Mato Grosso do Sul e do Rio Grande do Norte não disponibilizaram revisões recentes do programa na internet, contrariando, portanto, a orientação da STN.

As bases de dados disponibilizadas pelo BCB e pela STN não são compatíveis entre si, ainda que apresentem movimentos e magnitudes similares.

A CF/1988 atribuiu aos estados competências residuais. O aumento do comprometimento de receita com a dívida tende a reduzir a capacidade de gasto das UFs.

Além disso, a discussão no Congresso Nacional sobre a revisão retroativa dos índices de atualização monetária e dos juros incidentes sobre a dívida, parâmetros que norteiam os contratos de refinanciamento, ocupou um papel central no debate sobre a política fiscal.

### **3 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ESTADUAL: RENEGOCIAÇÃO E REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA ESTADUAL**

A discussão sobre os processos de renegociações de dívida permite:

- compreender os determinantes do endividamento estadual no Brasil e as implicações intertemporais associadas à decisão de contratar novas operações de crédito; e
- reconstituir a trajetória da dívida.

Portanto, dada a importância até hoje observada dos refinanciamentos no estoque e nos serviços da dívida, faz-se necessário tratar das grandes renegociações do passivo subnacional.

Houve três grandes renegociações da dívida subnacional. Estas renegociações reforçam a natureza do endividamento enquanto relação intergovernamental. As especificidades da dívida permitem compreender as motivações que levaram à proposição de cada um dos refinanciamentos. Além disso, ainda hoje uma elevada porcentagem da dívida estadual tem como credor a STN (e, em última instância, a União), em decorrência do volume renegociado de dívida. Consequentemente, parcela expressiva das UFs compromete receitas para o pagamento dos compromissos assumidos na época dos refinanciamentos. Tratar dos refinanciamentos remete também aos compromissos assumidos quando se contrata uma nova operação de crédito.

A primeira grande renegociação ocorreu em 1989, por meio da Lei nº 7.976/1989, envolvendo aproximadamente US\$ 9,4 bilhões.<sup>7</sup> Ela incluía o refinanciamento de dívidas de entidades da administração direta e indireta, estadual e municipal, derivadas de empréstimos, concedidos pela União, com a finalidade de honrar compromissos financeiros decorrentes de operações de crédito externo, garantidas pelo Tesouro Nacional. Também tratava do refinanciamento da dívida referente aos Votos do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 340, de 30 de julho de 1987, e nº 548, de 14 de dezembro de 1987.

Os entes da Federação haviam contraído empréstimos externos, com garantia da União, na década de 1970. Com o virtual desaparecimento do financiamento externo e a inadimplência dos governos subnacionais, a União centralizou a negociação e ofereceu empréstimos-ponte para a liquidação de compromissos externos por intermédio do Aviso MF nº 30/1983. Por sua vez, os Votos do CMN nºs 340/1987 e 548/1987 regulamentaram programas realizados pelo governo federal de apoio financeiro aos estados e aos municípios.

A Lei nº 7.976/1989 estipulou o pagamento em 240 meses, com prestações semestrais do principal. Os juros seriam pagos em prestações mensais, a taxas de 10% a 12% ao ano (a.a.), mais taxa referencial (TR) para a dívida interna e indexada pelas condições obtidas pela União com os credores externos – ou seja, segundo a taxa London Interbank Offered Rate (Libor) trimestral.<sup>8</sup> Portanto, a dívida deveria ser quitada até 2009, o que efetivamente ocorreu, à exceção de um mutuário.<sup>9</sup>

O segundo refinanciamento de longo prazo de grande porte, instituído por intermédio da Lei nº 8.727/1993, abarcou operações de crédito interno, contratadas com órgãos e entidades controlados direta ou indiretamente pela União, de responsabilidade dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, bem como de suas autarquias, fundações públicas e empresas das quais os entes da Federação detinham direta ou indiretamente o controle acionário, mesmo dívidas que eventualmente tenham sido repactuadas. Além disso, foi passível de refinanciamento a dívida existente

---

7. Conforme a base de dados Haveres da União, da STN. Disponível em: <[http://www3.tesouro.gov.br/haveres\\_uniao/haveres\\_financeiros.asp](http://www3.tesouro.gov.br/haveres_uniao/haveres_financeiros.asp)>.

8. Conforme a base de dados Haveres da União.

9. Ver *Análise dos haveres da União*, publicado pelo TCU, referente a 2010.

em 30 de junho de 1993 decorrente de obrigações financeiras garantidas pela União com bancos comerciais estrangeiros, substituídas por títulos emitidos pelo Brasil, em conformidade com o Brazil Investment Bond Exchange Agreement (BIB), firmado em 22 de setembro de 1988.

A Lei nº 8.727/1993 contemplou 25 estados e 112 municípios, sendo refinanciado um estoque de dívida da ordem de US\$ 20,8 bilhões.<sup>10</sup> A dívida, escalonada em 240 prestações, foi indexada pelas taxas de juros equivalentes à média ponderada das taxas anuais estabelecidas nos contratos mantidos pelo devedor com cada credor, enquanto a atualização monetária se dá por intermédio do Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Havia uma demanda por parte dos governadores de ampliar o escopo de dívidas contemplado pela Lei nº 8.727/1993, de modo a incluir a dívida mobiliária. Já se vislumbrava a necessidade de se equacionar definitivamente o estoque de dívida sob a forma de títulos. Contudo, o governo federal refutou esta possibilidade, e a Lei nº 8.727/1993 refinanciou primordialmente a dívida subnacional com órgãos e empresas diretamente controladas pela União.

Portanto, havia uma parcela expressiva da dívida subnacional que não havia sido renegociada e era potencialmente instável. A EC nº 3, de 1993, estipulava que só seria permitida a emissão de novos títulos subnacionais se, e somente se, estes fossem destinados a refinarciar o serviço da dívida já existente.<sup>11</sup> Esta medida evidencia a preocupação com o elevado estoque de dívida já existente em 1993.

A dívida mobiliária estava fortemente concentrada nos maiores estados, a saber, São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul. Em termos relativos, os municípios de São Paulo e do Rio de Janeiro também tinham elevadas dívidas sob a forma de títulos, normalmente indexados à taxa referencial Selic.

10. Conforme a base de dados Haveres da União.

11. "Art. 5º. Até 31 de dezembro de 1999, os estados, o Distrito Federal e os municípios somente poderão emitir títulos da dívida pública no montante necessário ao refinanciamento do principal devidamente atualizado de suas obrigações, representadas por essa espécie de títulos, ressalvado o disposto no art. 33, parágrafo único, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias" (Brasil, 1993). Aqui cabe mencionar que o disposto no art. 33 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias regulamentava a emissão de títulos para o financiamento de precatórios judiciais.

A política macroeconômica adotada logo após o Plano Real caracterizou-se por uma política monetária calcada em juros elevados e repercutiu imediatamente sobre o estoque de dívida subnacional. Como se demonstra em Mora (2000), a dívida mobiliária basicamente cresceu em decorrência do financiamento por meio de títulos do serviço da dívida. Este processo implicou a duplicação da dívida mobiliária entre 1994 e 1996 estritamente para financiar o *deficit* operacional (Mora, 2002).

A dívida representou um meio para os governos subnacionais disporem de maior autonomia em épocas de maior centralização, conforme discutido por Mora (1997). Entretanto, à medida que a dívida cresceu exponencialmente para financiar os serviços referentes a ela, em um contexto de desequilíbrio fiscal e financeiro, houve uma crescente dificuldade de colocar títulos no mercado, e tornou-se evidente a impossibilidade de soluções estritamente no âmbito dos governos subnacionais.

Neste contexto, o governo federal estruturou um terceiro grande refinanciamento, por meio do PAF, com a finalidade de equacionar os desequilíbrios das finanças subnacionais. O desafio consistia em compatibilizar a capacidade de pagamento dos governos estaduais e as prestações referentes ao refinanciamento da dívida.

O PAF previu um rigoroso ajuste fiscal dos governos estaduais, em grande medida viabilizado por intermédio do aumento da arrecadação tributária. Este processo seria acompanhado pela STN, e as metas a serem atingidas pelas UF seriam repactuadas conforme fosse necessário. Assim, os governos deveriam explicitar como alcançariam o resultado fiscal necessário para fazer face aos compromissos assumidos com o governo federal.

As condições de refinanciamento da dívida foram definidas pela Lei nº 9.496/1997. Estabeleceu-se, *grosso modo*, que a dívida estadual, à exceção da já renegociada, era passível de repactuação. A dívida seria refinanciada em até 360 prestações, calculadas com base na tabela Price, com a incidência de juros de pelos menos 6% a.a., e atualizadas monetariamente pelo IGP/FGV. Definia-se também que o desembolso para o pagamento da prestação deveria circunscrever-se a um determinado comprometimento de receita.

O refinanciamento estava condicionado à assinatura de um contrato. O governo federal estabeleceu alguns parâmetros, permitindo uma relativa padronização das condições. Subordinou-se a taxa de juros incidente sobre o estoque de dívida ao pagamento de uma porcentagem à vista. Em linhas gerais, a proposta do governo federal era a seguinte:

- pagamento de 20% à vista, com taxa de juros de 6%;
- pagamento de 10% à vista, com taxa de juros de 7,5%; e
- pagamento de 0% à vista, com taxa de juros de 9%.

Os governos estaduais não dispunham de recursos para pagar esta porcentagem à vista. A obtenção destes recursos estava condicionada à realização de um programa de reforma do Estado na esfera subnacional, com a privatização de empresas estatais estaduais. Deste modo, o governo federal induziu os governos estaduais a privatizarem as empresas de energia elétrica e a quitarem uma parcela da dívida à vista.

A grande maioria dos governos estaduais realizou abrangentes programas de privatização e pagou 20% da dívida à vista. Desta maneira, a renegociação por intermédio da Lei nº 9.496/1997 implicou a incidência de juros de 6% a.a. Entre os estados maiores e, portanto, com elevados estoques de dívida, somente Minas Gerais não dispôs dos recursos necessários para o pagamento de 20% à vista, levando a que incidissem juros de 7,5% sobre o seu estoque de dívida.<sup>12</sup> A tabela 1 explicita as condições de refinanciamento da Lei nº 9.496/1997.

Juros de 7,5% a.a., ou ainda superiores, em um cenário de elevado endividamento, podem levar a uma trajetória explosiva da dívida (Mora e Giambiagi, 2007). Cabe mencionar que o escopo deste trabalho se restringe às UFs, sem tratar especificamente dos municípios. A maioria das UFs refinanciou a dívida a juros de 6% a.a., enquanto somente sobre a dívida de Minas Gerais, Alagoas e Acre incidiram juros de 7,5%.

---

12. No caso específico dos municípios, estes não obtiveram os recursos necessários para o desembolso à vista e, conforme as regras estipuladas pelo governo federal, defrontaram-se com juros da ordem de 9%.

TABELA 1  
Condições de refinanciamento da dívida estadual (1997-1999)

UF	Data de assinatura do contrato	Prazo (anos)	Limite de comprometimento (% da RLR)	Encargos
<b>Norte</b>				
Acre	30/4/1998	30	12	IGP-DI + 6,0% a.a.
Amazonas	11/3/1998	30	12	IGP-DI + 6,0% a.a.
Pará	30/3/1998	30	15	IGP-DI + 7,5% a.a.
Rondônia	12/2/1998	30	15	IGP-DI + 6,0% a.a.
Amapá	-	-	-	-
Roraima	25/3/1998	30	12	IGP-DI + 6,0% a.a.
Tocantins	-	-	-	-
<b>Nordeste</b>				
Maranhão	22/1/1998	30	13	IGP-DI + 6,0% a.a.
Piauí	20/1/1998	15	13	IGP-DI + 6,0% a.a.
Ceará	17/10/1997	15	12	IGP-DI + 6,0% a.a.
Rio Grande do Norte	26/11/1997	15	11,5-13,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
Paraíba	31/3/1998	30	11,0-13,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
Pernambuco	23/12/1997	30	12	IGP-DI + 6,0% a.a.
Alagoas	29/6/1998	30	15	IGP-DI + 7,5% a.a.
Sergipe	27/11/1997	30	11,5-13,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
Bahia	1/12/1997	30	11,5-13,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
<b>Sudeste</b>				
Minas Gerais	18/2/1998	30	6,79-13,0	IGP-DI + 7,5% a.a.
Espírito Santo	24/3/1998	30	13	IGP-DI + 6,0% a.a.
Rio de Janeiro	29/10/1999	30	12,0-13,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
São Paulo	22/5/1997	30	8,86-13,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
<b>Sul</b>				
Paraná	31/3/1998	30	12,0-13,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
Santa Catarina	31/3/1998	30	12,0-13,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
Rio Grande do Sul	15/4/1998	30	12,0-13,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
<b>Centro-Oeste</b>				
Mato Grosso	11/7/1997	30	15	IGP-DI + 6,0% a.a.
Mato Grosso do Sul	30/3/1998	30	14,0-15,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
Goiás	25/3/1998	30	13,0-15,0	IGP-DI + 6,0% a.a.
Distrito Federal	29/7/1999	30	13	IGP-DI + 6,0% a.a.

Fonte: Senado Federal. Resoluções do Senado Federal. Disponível em: <[http://www.senado.gov.br/publicacoes/anais/asp/RE\\_Resolucoes.asp](http://www.senado.gov.br/publicacoes/anais/asp/RE_Resolucoes.asp)>.

Obs.: 1. IGP-DI/FGV.

2. No site do Senado, não foi encontrada a resolução que regulamenta a renegociação específica ao município do Rio de Janeiro, ainda que se saiba que a dívida carioca tenha sido reescalada em 1999.

A Lei nº 9.496/1997 foi responsável pelo refinanciamento de uma parcela expressiva da dívida estadual. Na época em que o refinanciamento ocorreu, esta porcentagem alcançou quase 100% da dívida total das UFs.

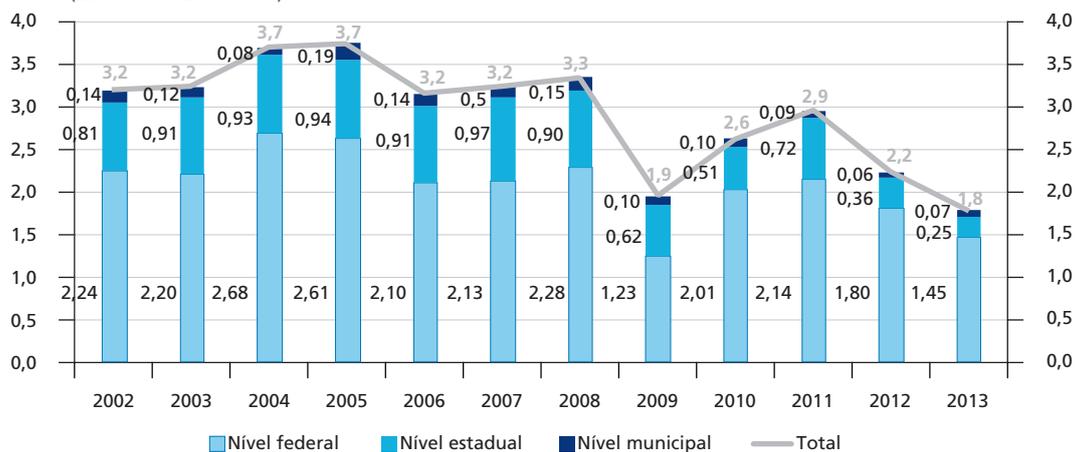
Como contrapartida ao refinanciamento, os governos estaduais realizaram uma ampla reforma do Estado, mediante a privatização de empresas estatais estaduais; o saneamento e a venda dos bancos públicos estaduais; e a reorganização dos processos internos, com a finalidade de obter ganhos de eficiência. Além disso, as UFs realizaram políticas tributárias, no sentido de aumentar a arrecadação e viabilizar o pagamento das prestações previstas no contrato de refinanciamento das dívidas. Este processo implicou também expressivos aumentos de alíquotas sobre serviços de infraestrutura, tais como energia elétrica, comunicações e combustíveis. Como o consumo destes serviços se caracteriza pela baixa elasticidade de demanda, a elevação dos custos para o consumidor final não acarretava queda expressiva do consumo. Deste modo, os governos estaduais conseguiram incrementar significativamente a arrecadação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS) e viabilizar o pagamento das prestações do refinanciamento. O aumento da arrecadação de ICMS como proporção do produto interno bruto (PIB) nacional foi, em grande medida, utilizado para cumprir as obrigações relativas ao refinanciamento com o governo federal. Este esforço fez-se necessário, pois as UFs precisavam reverter um desequilíbrio fiscal e desembolsar as prestações previstas no contrato de refinanciamento.

Havia uma cláusula nos contratos de refinanciamento que limitava as prestações a uma determinada porcentagem da receita líquida real (RLR), de modo a compatibilizar a capacidade de pagamento com dívidas relativamente elevadas. Ainda assim, o desembolso das prestações comprometia uma parcela expressiva do orçamento dos governos estaduais. Este processo foi viabilizado pela ação contínua e vigorosa da STN.

O pagamento das prestações teve como contrapartida a obtenção sistemática de *superavit* primário pelos governos estaduais próximos a 1% do PIB entre 2002 e 2008 (gráfico 1). Deste modo, os governos estaduais foram impelidos a atuar em consonância com as diretrizes seguidas pelo governo federal na condução da política macroeconômica.

Sob a perspectiva do governo federal, os compromissos assumidos pelas UFs foram contabilizados como *haveres da União*. O refinanciamento da dívida estadual consistiu em um ativo da União, sendo, portanto, passível de acompanhamento pelo governo federal. A tabela 2 mostra a evolução da dívida líquida do setor público, enquanto a tabela 3 mostra os haveres da União em dezembro de 2013.

GRÁFICO 1  
**Superavit primário por nível de governo (2002-2013)**  
 (Em % do PIB nacional)



Fonte: BCB. Séries Temporais. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?serietemp>>. Elaboração da autora.

TABELA 2  
**Dívida líquida do setor público (2002-2013)**  
 (Em % do PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Dívida líquida total</b>	<b>59,8</b>	<b>54,2</b>	<b>50,2</b>	<b>47,9</b>	<b>46,5</b>	<b>44,6</b>	<b>37,6</b>	<b>40,9</b>	<b>38,0</b>	<b>34,5</b>	<b>32,9</b>	<b>31,5</b>
Governo federal	38,0	34,0	31,1	30,4	30,2	29,7	24,5	29,2	26,9	24,3	22,5	21,1
BCB	-0,4	-0,3	-0,4	0,2	0,4	0,3	-1,0	-1,2	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3
Governos estaduais	17,3	16,2	15,6	14,1	13,1	11,9	11,6	10,5	10,0	9,2	9,4	9,4
Governos municipais	2,3	2,3	2,3	2,0	2,0	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7
Empresas estatais	2,6	2,1	1,5	1,2	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Federais	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Estaduais	2,6	2,0	1,7	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Municipais	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Dívida interna líquida</b>	<b>44,3</b>	<b>43,2</b>	<b>42,3</b>	<b>44,8</b>	<b>47,6</b>	<b>51,9</b>	<b>48,3</b>	<b>49,7</b>	<b>47,2</b>	<b>46,8</b>	<b>46,0</b>	<b>45,4</b>
Governo federal	20,8	21,3	21,0	22,5	24,5	25,9	20,4	26,3	24,6	22,5	20,7	19,4
BCB	3,6	3,1	3,3	6,0	8,0	12,1	14,5	11,1	11,1	13,7	14,7	15,6
Governos estaduais	16,1	15,2	14,8	13,5	12,6	11,5	11,1	10,1	9,5	8,7	8,6	8,3
Dívida mobiliária líquida	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Renegociação (Lei nº 9.496/1997)	12,8	12,3	12,4	11,6	11,0	10,5	10,3	9,5	9,0	8,4	8,3	8,0
Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	1,8	1,6	1,4	1,3	1,1	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,3	0,1
Dívidas reestruturadas <sup>1</sup>	1,1	0,8	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dívida bancária estadual	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5	0,7	1,1
Outros débitos <sup>2</sup>	1,5	1,4	1,3	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4

(Continua)

(Continuação)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Arrecadação a recolher	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depósitos à vista	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Outros créditos <sup>3</sup>	-1,4	-1,2	-1,2	-1,1	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2
Governos municipais	2,2	2,1	2,2	1,9	1,9	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5
Empresas estatais	1,7	1,5	1,0	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5
Federais	-0,4	-0,2	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Estaduais	1,9	1,6	1,4	1,2	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Dívidas reestruturadas <sup>1</sup>	0,7	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida bancária	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Debêntures	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1
Carteira de títulos públicos das empresas estatais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depósitos à vista e aplicações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Municipais	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Dívida externa líquida</b>	<b>15,5</b>	<b>11,0</b>	<b>7,8</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>-10,7</b>	<b>-8,8</b>	<b>-9,3</b>	<b>-12,3</b>	<b>-13,1</b>	<b>-13,9</b>
Governo federal	17,2	12,7	10,1	7,9	5,6	3,8	4,1	2,9	2,2	1,8	1,8	1,7
BCB <sup>4</sup>	-4,0	-3,4	-3,7	-5,8	-7,6	-11,7	-15,5	-12,3	-12,2	-14,9	-16,0	-16,9
Governos estaduais	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,8	1,0
Governos municipais	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Empresas estatais	0,9	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Estaduais	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Fonte: BCB. Séries Temporais.

Notas: <sup>1</sup> Inclui refinanciamentos efetuados mediante o Aviso MF nº 30/1983; o acordo BIB; o Clube de Paris; o acordo Dívidas de Médio e Longo Prazo (DMLPs); e o Programa de Modernização do Setor de Saneamento (PMSS).

<sup>2</sup> Inclui *royalties* e repasses do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb) e outros.

<sup>3</sup> Inclui créditos securitizados, Certificados Financeiros do Tesouro (CFTs), Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), contas A e B, aplicações financeiras e outros.

<sup>4</sup> Inclui as reservas internacionais.

TABELA 3  
Haveres da União (dez./2013)

	R\$ mil	% do PIB
<b>Dívida externa reestruturada</b>	<b>5.184.565</b>	<b>0,11</b>
BIB	0	0,00
DMLPs	5.184.565	0,11
<b>Operações especiais</b>	<b>6.424.659</b>	<b>0,13</b>
Contrato de cessão de <i>royalties</i>	6.424.659	0,13
<b>Outros recebimentos</b>	<b>3.070.514</b>	<b>0,06</b>
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	1.719.043	0,04
Carteira de saneamento	1.351.471	0,03
Contas de Resultado a Compensar (CRC)	0	0,00
Outros créditos de origem externa	0	0,00

(Continua)

(Continuação)

	R\$ mil	% do PIB
<b>Repasso de recursos externos</b>	<b>302.496</b>	<b>0,01</b>
Acordo Brasil-França	23.1	0,00
Programa Nacional de Apoio à Administração Fiscal para os Estados Brasileiros (PNAFE)	279.396	0,01
<b>Saneamento financeiro de estados e municípios – refinanciamento de dívidas</b>	<b>508.766.757</b>	<b>10,50</b>
Empréstimos do BCB ao Banco do Estado do Rio de Janeiro (Banerj)	12.564.732	0,26
Lei nº 8.727/1993 – estados e municípios	15.087.768	0,31
Lei nº 9.496/1997 – estados	410.414.150	8,47
Medida Provisória (MP) nº 2.185-35/2001 – municípios	70.700.107	1,46
<b>Total</b>	<b>523.748.991</b>	<b>10,81</b>

Fonte: STN. Haveres da União. Disponível em: <[http://www3.tesouro.gov.br/haveres\\_uniao/haveres\\_financeiros.asp](http://www3.tesouro.gov.br/haveres_uniao/haveres_financeiros.asp)>.

Por um lado, a dívida refinanciada consiste em um ativo da União e, por outro, define a trajetória do endividamento estadual em decorrência da sua magnitude. Qualquer alteração nas regras implica uma mudança simultaneamente no ônus dos estados e no ativo da União.

Em novembro de 2014, foi sancionada pela presidenta da República a LC nº 48/2014, de 25 de novembro de 2014, que revê os critérios de indexação da dívida estadual e municipal. A LC nº 148/2014 autoriza a União a adotar como indexador da dívida estadual o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), e taxas de juros de 4% ou a taxa Selic (o que for menor), sendo permitido o recálculo da dívida, com bases nas novas condições, a partir de janeiro de 2013.

Essa lei, favorável aos estados, reduz a prestação dos estados cujos desembolsos estão abaixo dos limites associados à RLR e previstos pelos contratos de refinanciamento (tabela 1), no curto prazo. No longo prazo, diminui o valor presente de um haver da União – como a dívida refinanciada é percebida sob a perspectiva da União.

A mudança na postura do governo central com relação ao endividamento dos entes da Federação repercutirá também sob o ponto de vista macroeconômico, pois os desembolsos realizados por estados e municípios a título de serviço da dívida refinanciada constituem o *superavit* primário dos governos estaduais e municipais.

A dívida refinanciada não se comportou linearmente entre os governos estaduais em decorrência dos próprios critérios implícitos na tabela Price. Adicionalmente, a capacidade de pagamento, definida com base na RLR, evoluiu de modo diferenciado entre as UFs. Os principais componentes da RLR são o ICMS e o Fundo de Participação dos Estados (FPE), ainda que outros tributos – como é o caso dos *royalties* – também possam desempenhar um papel relevante em alguns estados específicos. Nos estados com menor base de arrecadação, a receita está subordinada às transferências federais e à melhora do sistema de vigilância fiscal. Portanto, havia frequentemente pouco espaço de manobra, dependendo do desempenho da receita federal.

#### 4 EVOLUÇÃO RECENTE DA DÍVIDA ESTADUAL: UMA ANÁLISE AGREGADA

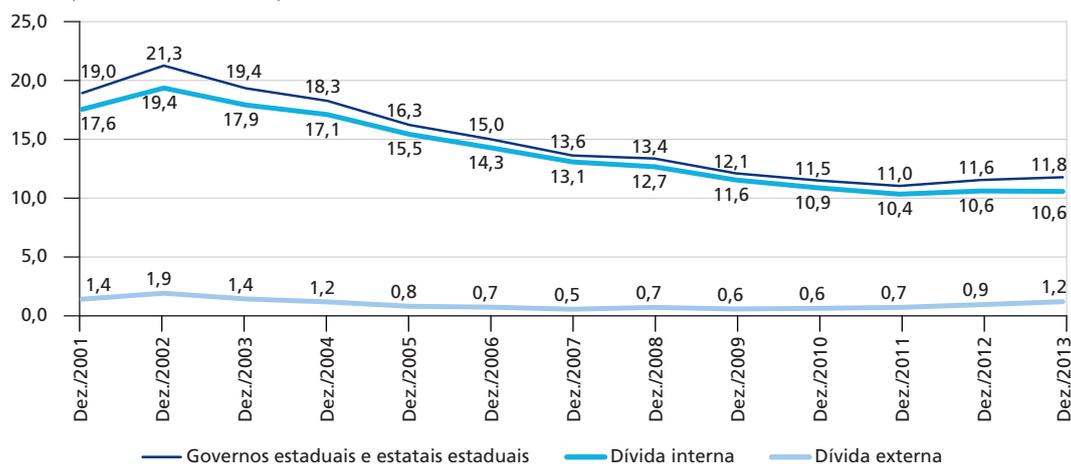
Uma retrospectiva desde a década de 2000 permite compreender a trajetória recente do endividamento estadual. Esta análise será realizada, inicialmente, em termos agregados, com base em dados publicados pelo BCB. Em um segundo momento, as especificidades dos governos estaduais serão enfatizadas.

Uma descrição dos movimentos na trajetória da dívida observados ao longo do tempo inicia a análise sobre a evolução recente do endividamento estadual. Em seguida, esta seção apresenta uma hipótese sobre quais foram os determinantes do processo de queda da dívida estadual em porcentagem do PIB. Por fim, abordam-se as características do novo ciclo de endividamento.

A dívida líquida do setor público estadual alcançava, em dezembro de 2013, 11,8 pontos percentuais (p.p.) do PIB, depois de uma queda de 10 p.p. do PIB entre dezembro de 2002 e dezembro de 2011 (de 21,3 p.p. do PIB para 11,0 p.p. do PIB). A queda da dívida interna em porcentagem do PIB foi mais acentuada entre 2002<sup>13</sup> e 2011, enquanto a externa decresceu em porcentagem do PIB até 2010 e, posteriormente, voltou a aumentar (gráfico 2).

13. A elevação da dívida entre 2001 e 2002 decorreu dos efeitos do IGP-DI sobre o estoque de dívida. O IGP-DI – indexador da dívida referenciada à Lei nº 9.496/1997, calculado pela FGV – caracteriza-se pela sensibilidade a oscilações no câmbio, e, em 2002, o real se desvalorizou significativamente perante o dólar.

GRÁFICO 2  
Evolução da dívida líquida do setor público estadual – interna, externa e total  
(dez./2001-dez./2013)  
(Em % do PIB nacional)



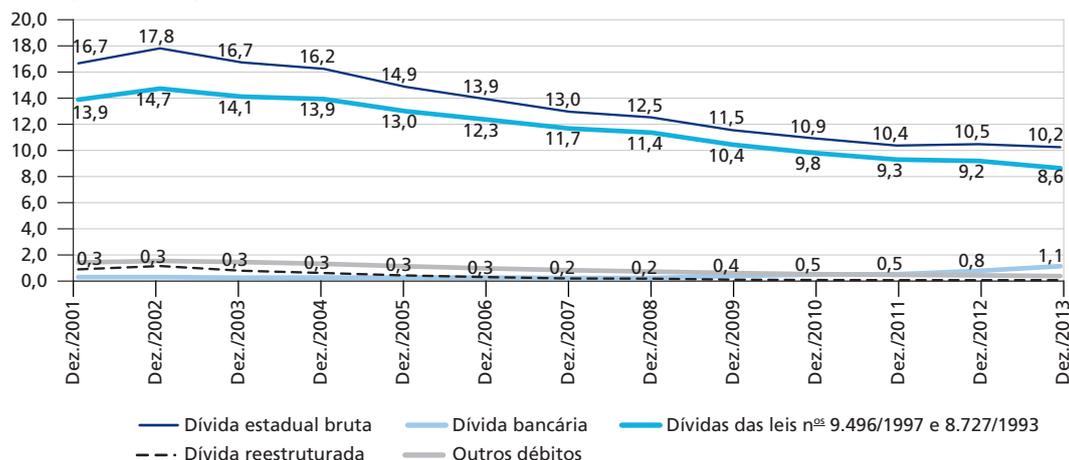
Fonte: BCB. Séries Temporais (tabela de composição da DLSP).

Em primeiro lugar, constata-se a retração acentuada da dívida interna – inclusive àquela associada às leis nºs 7.976/1989, 8.727/1993 e 9.496/1997 – de 19,4 p.p. do PIB, em dezembro de 2002, para 10,4 p.p. do PIB, em dezembro de 2011. Em segundo lugar, observa-se também uma retração da dívida externa de 1,9 p.p. do PIB para 0,6 p.p. do PIB entre dezembro de 2002 e dezembro de 2010.

A reversão do movimento de queda da dívida ocorreu a partir de dezembro de 2008, mas tornou-se evidente entre dezembro de 2011 e dezembro de 2013 (de 11,0 p.p. do PIB para 11,8 p.p. do PIB). Embora não tenham sido contemplados pelo processo de expansão do crédito observado no âmbito doméstico entre 2001 e 2007, os empréstimos bancários e externos a estados e municípios foram retomados após a crise financeira de 2008 (gráfico 3).

O comportamento de queda da dívida interna está atrelado ao movimento observado na dívida renegociada por intermédio das leis nºs 8.727/1993 e 9.496/1997. Em parte, pode-se atribuir esta trajetória descendente à contratação de operações externas com a finalidade de amortizar parcela da dívida refinanciada.

GRÁFICO 3  
Evolução da dívida estadual interna (dez./2001-dez./2013)  
(Em % do PIB)



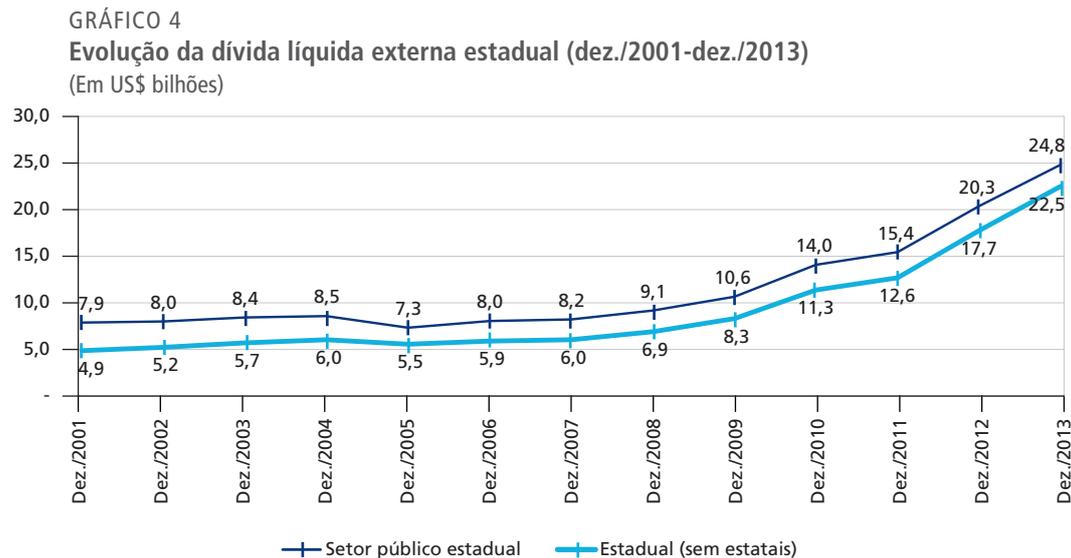
Fonte: BCB. Séries Temporais (tabela de composição da DLSP).

A dívida bancária manteve-se estável, com tendência à queda, entre 2001 e 2008. As restrições ao endividamento, impostas pela STN no âmbito do PAF, levaram a que novas operações fossem marginais, e o estoque de dívida tendeu a se reduzir ao longo do período. Em 2008-2009, houve uma reversão deste quadro, com o aumento das operações de crédito contratadas com o sistema financeiro. Este processo representou a quintuplicação da dívida bancária em porcentagem do PIB, que passa de 0,2 p.p. do PIB, em dezembro de 2008, para 1,1 p.p. do PIB, em dezembro de 2013.

A dívida externa, em porcentagem do PIB, oscilou ao longo do período (gráfico 4). Esta volatilidade, em parte, pode ser atribuída aos movimentos de valorização e desvalorização do real, pois a dívida externa manteve-se relativamente estável quando contabilizada em dólar até 2008, momento em que se inicia um novo ciclo de endividamento. Em seis anos (entre 2007 e 2013),<sup>14</sup> a dívida externa<sup>15</sup> dos governos estaduais (sem as estatais) mais que triplicou em dólares, passando de US\$ 6 bilhões para US\$ 22,5 bilhões (gráfico 4), e representava aproximadamente 9% da dívida estadual consolidada, em dezembro de 2013.

14. Calculou-se a dívida em dólar dividindo-se o valor da dívida externa em reais, em dezembro de cada ano, pelo valor de venda do dólar americano no último dia de dezembro.

15. Dados das Séries Temporais do BCB (tabela Composição da DLSP).



Fonte: BCB. Séries Temporais (tabela de composição da DLSP).

Uma parcela da dívida externa foi utilizada para amortizar a dívida atrelada à Lei nº 9.496/1997. Houve, portanto, uma substituição da dívida refinanciada pela externa. Este procedimento não foi utilizado em larga escala: somente cinco UFs utilizaram este artifício, reportado por meio das resoluções do Senado que versam sobre o endividamento dos estados com o exterior. O quadro 1 descreve estas operações. A dívida externa cresceu aproximadamente US\$ 16,5 bilhões entre 2007 e 2013, dos quais US\$ 4,3 bilhões se referem a operações para a substituição de dívida refinanciada por dívida externa.

A maioria dos empréstimos para a substituição de dívida foi tomada com bancos privados internacionais. Aliás, estas instituições emprestaram aos governos estaduais primordialmente com a finalidade de refinarciar a dívida. A única operação patrocinada por um organismo multilateral refere-se ao empréstimo concedido pelo Banco Mundial ao Rio Grande do Sul no âmbito do programa Sustentabilidade Fiscal para o Crescimento. Identificou-se uma grande concentração de vencimentos de compromissos financeiros no estado gaúcho entre 2008 e 2012, e o aporte de recursos do Banco Mundial permitiria dar continuidade ao processo de ajustamento fiscal do estado, um dos relativamente mais endividados, e seria utilizado para o pagamento de

dívidas extralimites.<sup>16</sup> As condições do empréstimo concedido pelo Banco Mundial eram vantajosas *vis-à-vis* os contratos originais, pois previam um prazo maior e juros menores, ainda que evidentemente envolvessem a introdução do risco cambial, presente em qualquer operação registrada em moeda estrangeira. A aprovação desta operação requereu a aprovação da Nota Conjunta nº 22/2008/STN, de 30 de abril 2008, em que se definem parâmetros para operações de reestruturação ou recomposição de dívida (Calazans e Flores, 2009).<sup>17</sup>

QUADRO 1  
Dívida externa contraída para a quitação de parcela da dívida estadual refinanciada (2008-2013)

UF	Dados do contrato
Rio Grande do Sul	Resolução do Senado nº 21/2008, de 2/7/2008. Credor: Banco Mundial. Taxa de câmbio: R\$ 1,60/US\$ 1,00. Valor em dólares: 1.100.000.000,00. Valor em reais: 1.759.230.000,00. Parcela da dívida relativa à Lei nº 9.496/1997 amortizada: 6%. Prazo de desembolso: até 31 de dezembro de 2010. Amortização: em parcelas mensais e consecutivas, vencendo a primeira em 15 de agosto de 2008 e a última em 15 de junho de 2038, em esquema de pagamento customizado. Juros: exigidos mensalmente nas mesmas datas do pagamento da amortização e calculados sobre o saldo devedor periódico do empréstimo, a uma taxa composta pela taxa Libor mensal para dólar norte-americano, acrescida de margem fixa a ser determinada pelo Banco Mundial a cada exercício fiscal e fixada na data de assinatura do contrato. Comissão do Banco Mundial pelo <i>swap</i> de taxa de juros: 0,02%, referentes ao custo operacional de realização do <i>swap</i> da taxa Libor de seis meses, utilizada para o <i>funding</i> do Banco Mundial, e a taxa Libor mensal. Custo-base do ajuste do <i>swap</i> da taxa de juros: variável conforme precificação do mercado de <i>swap</i> . Comissão à vista: 0,25% sobre o valor do empréstimo, a ser paga pelo mutuário.
Mato Grosso	Resolução do Senado nº 39/2012, de 31/8/2012. Credor: Bank of America. Taxa de câmbio: R\$ 2,04/US\$ 1,00. Valor em dólares: 478.958.330,51. Valor em reais: 975.733.910,91. Parcela da dívida relativa à Lei nº 9.496/1997 amortizada: 17%. Desembolso: na data de assinatura do contrato. Amortização: dezoito parcelas semestrais e consecutivas, de valores customizados, vencendo a primeira em 2013 e a última em 2022, de acordo com o anexo A do contrato. Juros: exigidos semestralmente e cobrados a uma taxa fixa de 5% a.a. Comissões e despesas gerais: na data do fechamento, 1,6% do valor do empréstimo, a título de honorários, custos e despesas gerais.

(Continua)

16. Especificamente, os recursos tinham a finalidade de assegurar os pagamentos à Fundação Bannrisul de Seguridade Social, às Letras do Tesouro Estadual, ao Banco do Brasil (BB) e ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundef), além de serem utilizados para amortizar parcialmente a dívida extralimite com a União associada especificamente ao Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes). Em um primeiro momento, foram liberados US\$ 650 milhões, distribuídos entre a Fundação Bannrisul de Seguridade Social (US\$ 519 milhões), as Letras do Tesouro Estadual (US\$ 87 milhões), o Fundef (US\$ 10 milhões) e a União Fundef (US\$ 34 milhões).

17. Segundo Calazans e Flores (2009), a Nota Conjunta nº 22/2008/STN estipulou que: a reestruturação destina-se exclusivamente para abater e/ou quitar as dívidas existentes; o valor presente da dívida reestruturada deverá ser menor ou igual ao valor presente da dívida anterior, com níveis prudentes de risco na nova operação; a operação de reestruturação destina-se ao pagamento do principal da dívida; e deve haver inexistência de carência na nova operação de crédito e definição de um esquema de pagamento customizado do principal da dívida.

(Continuação)

UF	Dados do contrato
Minas Gerais	<p>Resolução do Senado nº 51/2012, de 31/10/2012.  Credor: Credit Suisse.  Taxa de câmbio: R\$ 2,03/US\$ 1,00.  Valor em dólares: 1.300.000.000,00.  Valor em reais: 2.640.690.000,00.  Parcela da dívida relativa à Lei nº 9.496/1997 amortizada: 5%.  Valor: até US\$ 1.300.000.000,00.  Modalidade: empréstimo com taxa de juros baseada nas Brazil Global Notes mais margem fixa.  Prazo de desembolso: 31 de dezembro de 2012.  Prazo de carência: 72 meses.  Amortização: em 120 meses, em dez parcelas anuais a serem pagas em 30 de abril de cada ano, com a primeira parcela prevista para 30 de abril de 2018.  Juros: rentabilidade implícita das Brazil Global Notes, Global Bonds Brazil 21 e Global Bonds Brazil 24 mais <i>spread</i> (margem) de 2,5% a.a., exigida semestralmente e aplicada sobre o saldo do principal mais variação cambial.  Comissão de estruturação: 0,35% sobre o valor do empréstimo, a ser deduzido do valor da primeira parcela na data do desembolso e 0,35% ou US\$ 175.000,00 na parcela seguinte, se houver.</p>
Santa Catarina	<p>Resolução do Senado nº 64/2012, de 19/12/2012.  Credor: Bank of America.  Taxa de câmbio: R\$ 2,08/US\$ 1,00.  Valor em dólares: 726.441.566,00.  Valor em reais: 1.510.344.659,87.  Parcela da dívida relativa à Lei nº 9.496/1997 amortizada: 15%.  Prazo total: 120 meses.  Prazo de carência: doze meses.  Amortização: dezoito parcelas semestrais, a serem pagas após o prazo de carência.  Juros: taxa fixa de 4% a.a.  Comissão de compromisso, honorários e outras despesas: 1,5% sobre o valor do empréstimo, no ato de formalização.</p>
Maranhão	<p>Resolução do Senado nº 25/2013, de 2/7/2013.  Credor: Bank of America.  Taxa de câmbio: R\$ 2,24/US\$ 1,00.  Valor em dólares: 661.967.121,34.  Valor em reais: 1.483.600.712,35.  Parcela da dívida relativa à Lei nº 9.496/1997 amortizada: 94%.  Desembolso: em parcela única, em 2013.  Amortização: em doze meses, após o prazo de carência de 108 meses.  Juros e atualização monetária: 4,61% a.a., acrescidos da variação cambial.  Prazo total: 120 meses.  Prazo de carência: 108 meses.</p>

Fonte: Senado Federal. Resoluções do Senado Federal.

Elaboração da autora.

Obs.: 1. Taxa de câmbio válida na data da resolução.

2. Parcela da dívida utilizada no ano em que foi contratada e liberada a prestação.

#### 4.1 A trajetória da dívida entre 2000 e 2008, e o papel desempenhado pelos fatores macroeconômicos

Identificada a acentuada queda da dívida estadual, em termos de porcentagem do PIB, nos primeiros anos da década de 2000, resta compreender como se deu a queda da dívida e a reversão desta tendência, com a retomada da trajetória ascendente da dívida. Argumenta-se que a trajetória descendente da dívida, em grande medida, foi explicada pelo cenário macroeconômico favorável – portanto, por fatores exógenos à realidade estadual.

O esforço fiscal realizado pelas UFs, materializado sob a forma de sucessivos e expressivos *superavit* primários, foi uma condição necessária, mas de modo algum suficiente para se alcançar este resultado. Em outro contexto macroeconômico, a redução da dívida seria muito menos acentuada.

O descenso da dívida interna, em porcentagem do PIB, se explica, em grande medida, pelo crescimento econômico e pelo comportamento do IGP-DI, o que elucida por si só uma redução de 19,4 p.p. do PIB para aproximadamente 11,9 p.p. do PIB entre dezembro de 2002 e dezembro de 2011.<sup>18</sup> Lembre-se que o Rio Grande do Sul obteve um empréstimo com o Banco Mundial para amortizar sua dívida da ordem de 0,07 p.p. do PIB.<sup>19</sup> Efetivamente, a dívida seria de 12 p.p. do PIB caso a operação de substituição de dívida do Rio Grande do Sul não tivesse sido realizada. As demais operações de substituição foram posteriores a 2011. Portanto, ocorreu uma redução expressiva do passivo estadual entre 2002 e 2011.

No caso da dívida externa, contabilizada em dólar, os governos estaduais observaram um aumento de US\$ 8 bilhões para US\$ 15,4 bilhões, entre dezembro de 2002 e dezembro de 2010. Entretanto, no mesmo período, o real se valorizou perante o dólar em 47%, e a economia brasileira cresceu 37%, o que permitiu uma queda da dívida em porcentagem do PIB em um contexto de aumento expressivo da dívida em dólar. Assim, se novas dívidas não fossem contraídas, a dívida externa do setor público estadual teria decrescido de 1,9 p.p. do PIB para 0,4 p.p. do PIB.<sup>20</sup> Isto significa que a dívida externa cresceu no período expressivamente, mas estes fatores suavizaram os efeitos potenciais sobre a trajetória da dívida externa.

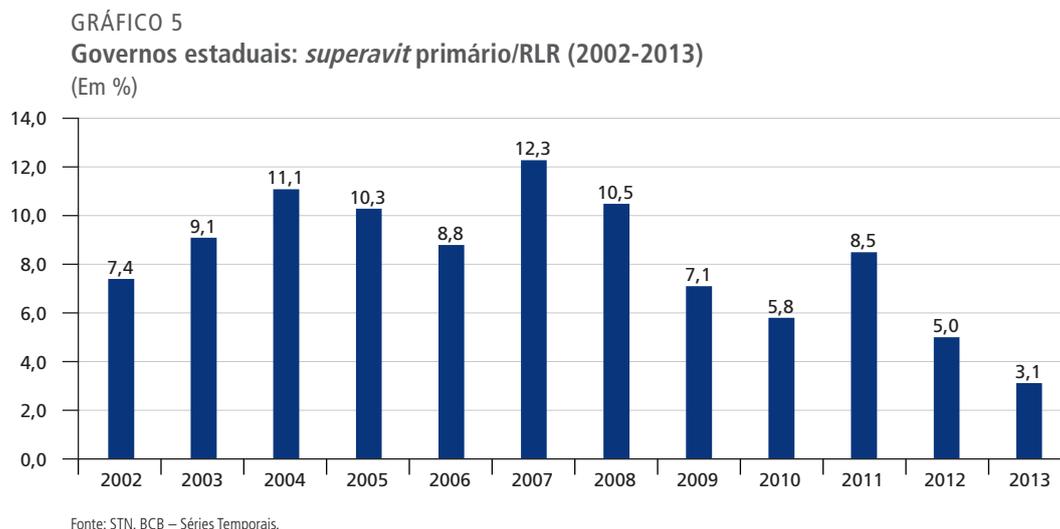
O esforço fiscal dos governos estaduais foi induzido pelo PAF, e o *superavit* primário equivalia à prestação da dívida desembolsada pelas UFs. O *superavit* primário estadual, superior a 0,88 p.p. do PIB entre 2000 e 2008, revela o esforço fiscal realizado

18. Considerou-se a dívida interna nominal em dezembro de 2002, a qual se atualizou monetariamente pelo IGP-DI até dezembro de 2011, e, por fim, dividiu-se este valor pelo PIB de 2011.

19. Foram considerados, nesse cálculo, a taxa de câmbio de agosto de 2008 e o PIB de 2008. Esse montante é uma aproximação.

20. Dividiu-se a dívida externa de dezembro de 2002 pela taxa de câmbio de dezembro de 2002, e obteve-se a dívida externa em dólar. Posteriormente, multiplicou-se a dívida externa em dólares pela taxa de câmbio de dezembro de 2010, e dividiu-se este valor pelo PIB nominal de 2010. Desse modo, obteve-se a dívida externa em porcentagem do PIB em dezembro de 2010 caso novas operações não houvessem sido contratadas entre 2002 e 2010.

pelas UFs. Este esforço está explicitado no gráfico 5, que mostra o valor percentual do *superavit* primário em termos da RLR.



Os condicionantes da dívida estadual (tabela 4), calculados pelo BCB, revelam que, entre 2002 e 2013, o *superavit* primário não foi suficiente para financiar o pagamento dos juros nominais (à exceção de 2009), levando à ocorrência de sucessivas e expressivas necessidades de financiamento positivas e, portanto, a um aumento da dívida nominal. A queda da dívida reforça a importância dos fatores macroeconômicos para definir a trajetória do endividamento e para tornar a dívida compatível com necessidades de financiamento positivas e elevadas.

Em suma, o esforço realizado pelas UFs impediu um aumento da dívida, mas por si só não teria conduzido a uma retração expressiva do endividamento estadual. A queda da dívida em porcentagem do PIB pode ser atribuída, em grande medida, ao comportamento da economia, ao IGP-DI e à valorização do real em relação ao dólar.

Essa combinação de fatores permitiu que a dívida decrescesse e, posteriormente, retomasse um movimento ascendente, sem que, em um primeiro momento, este transparecesse na dívida estadual em porcentagem do PIB.

TABELA 4  
Condicionantes da dívida líquida estadual (2002-2013)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dívida líquida estadual total – saldo (R\$ milhões)	257.986	278.016	305.961	305.714	316.864	324.107	359.575	350.339	387.503	404.621	441.100	483.257
Dívida líquida – variação anual (R\$ milhões)	54.577	20.030	27.944	-247	11.150	7.244	35.468	-9.237	37.164	17.118	36.479	42.158
Fatores condicionantes (R\$ milhões)	54.577	20.030	27.944	-247	11.150	7.244	35.468	-9.237	37.164	17.118	36.479	42.158
Necessidade de financiamento do setor público (NFSP)	43.797	22.936	27.497	4.755	13.740	10.335	29.715	-3.317	40.442	14.008	34.279	36.557
Primário	-8.560	-11.916	-16.060	-17.194	-16.370	-25.998	-25.931	-17.957	-16.961	-29.649	-18.776	-12.961
Juros nominais	52.356	34.851	43.558	21.949	30.110	36.333	55.646	14.639	57.403	43.657	53.055	49.518
Ajuste cambial	5.930	-3.438	-1.479	-1.826	-1.146	-2.139	3.799	-4.253	-895	2.583	2.027	5.891
Dívida interna indexada ao câmbio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dívida externa – metodológico	5.930	-3.438	-1.479	-1.826	-1.146	-2.139	3.799	-4.253	-895	2.583	2.027	5.891
Dívida externa – outros ajustes <sup>1</sup>	360	933	956	-1.073	298	314	687	728	1.129	530	-765	-318
Reconhecimento de dívidas	4.993	-400	1.645	-1.149	-276	0	1.267	824	-769	-3	938	28
Privatizações	-503	0	-675	-954	-1.466	-1.265	0	-3.217	-2.742	0	0	0
Dívida líquida estadual total – saldo (%)	17,5	16,4	15,8	14,2	13,4	12,2	11,9	10,8	10,3	9,8	10,0	10,0

Fonte: BCB – Séries Temporais.

Nota: <sup>1</sup> Diferença entre o saldo da dívida líquida estadual de um ano e o do ano anterior.

A queda da dívida, seja em termos do PIB, seja em termos da receita corrente líquida (RCL) ou da RLR, tornou possível o novo ciclo de endividamento. Houve um maior espaço para a realização de novas operações de crédito. Portanto, a trajetória da dívida justificava novos empréstimos. Ainda assim, estas operações requeriam a chancela da União.

#### **4.2 A trajetória da dívida entre 2008 e 2013: um novo ciclo de endividamento surge em cena**

Constata-se, com base nos dados agregados do BCB, que houve um novo ciclo de endividamento. Este ciclo, ainda que seja mais evidente após 2011, inicia-se em 2008-2009, em resposta à crise financeira subsequente à falência do banco Lehman Brothers em setembro de 2008.

A dívida líquida do setor público estadual cresceu de 11,0 p.p. do PIB, em dezembro de 2011, para 11,8 p.p. do PIB, em dezembro de 2013. Ao longo deste período, o aumento expressivo da dívida bancária e da dívida externa, que mais que duplicaram em porcentagem do PIB ao longo do novo ciclo de endividamento, ocorreu paralelamente a uma queda da dívida refinanciada por intermédio das leis nºs 8.727/1993 e 9.496/1997, o que atenuou o crescimento da dívida líquida do setor público estadual. Este processo levou à mudança na estrutura do endividamento.

A evolução do endividamento por credor,<sup>21</sup> obtida a partir da COC, permitiu identificar, ainda que de modo imperfeito, como se deu o processo de endividamento por credor (tabela 5).<sup>22</sup> Nos últimos cinco anos, o crescimento das dívidas bancária e externa implicou a diversificação dos credores. Outros agentes financeiros assumiram um papel relevante no financiamento dos governos estaduais, especialmente bancos federais e organismos financeiros multilaterais. Ainda assim, parte expressiva do

---

21. A diversificação da base de dados referente às finanças públicas subnacionais permitiu a combinação de diferentes fontes com a finalidade de melhor compreender o processo em curso. Complementarmente aos dados do BCB, utilizaram-se dados do RGF e do COC. Pode-se identificar como se deu o processo, ou seja, como os credores dos governos estaduais se diversificaram nos últimos cinco anos.

22. Utilizou-se o COC de 2013 para identificar quando as dívidas atuais foram contraídas. Portanto, as dívidas que já haviam sido quitadas em 2013, mas ainda existiam em 2008, não foram consideradas. Optou-se por esta metodologia porque ao longo do tempo o registro dos dados tornou-se mais acurado, mas ainda assim há muitas imprecisões na transcrição dos dados no COC. Portanto, esta alternativa visou minimizar os erros. Basicamente, alguns estados ainda tinham passivos associados à Lei nº 7.976/1989. Estes, contudo, eram marginais.

passivo estadual com a União sob a égide das leis nº 8.727/1993 e, especialmente, nº 9.496/1997 refere-se à dívida refinanciada.

TABELA 5  
Dívida estadual por credor (dez./2013)

Credor	Valor (R\$)	Distribuição (%)
Organismos multilaterais	35.171.357.780,90	6,3
Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)	12.602.171.342,63	2,3
Banco Mundial	21.194.368.674,13	3,8
Banco de Desenvolvimento da América Latina (CAF)	1.374.817.764,14	0,2
Bancos federais	45.792.366.832,71	8,3
BNDES	24.718.820.790,00	4,5
Caixa Econômica Federal (Caixa)	6.163.350.731,82	1,1
BB	14.910.195.310,89	2,7
União	426.431.548.532,68	77,0
Secretaria da Receita Federal (SRF)	1.588.360.051,89	0,3
STN <sup>1</sup>	424.559.955.374,16	76,6
Instituto Nacional do Seguro Social (INSS)	283.233.106,63	0,1
Outros empréstimos externos	13.388.244.491,89	2,4
Outros empréstimos internos	17.595.302.011,09	3,2
Outros	15.759.834.106,73	2,8
<b>Dívida total registrada no COC<sup>2</sup></b>	<b>554.138.653.756,00</b>	<b>100,0</b>

Fonte: COC/STN e RGF/STN, disponíveis em: <[https://www.contaspublicas.caixa.gov.br/sistncon\\_internet/index.jsp](https://www.contaspublicas.caixa.gov.br/sistncon_internet/index.jsp)>.

Notas: <sup>1</sup> Em alguns casos, arbitrou-se o dado como dívida com a STN.

<sup>2</sup> Não havia informações no COC disponíveis para os estados do Rio Grande do Norte, de Pernambuco e de Rondônia. Utilizaram-se dados de dívida contratual, do RGF, para complementar os dados destes estados.

Primordialmente, o principal credor das UFs, em dezembro de 2013, era a União, com uma parcela expressiva da dívida associada às leis nºs 8.727/1993 e 9.496/1997. Além disso, o BNDES, a Caixa e o BB também desempenharam um papel relevante, sendo responsáveis por parcela expressiva do passivo financeiro estadual. Não houve operações de crédito junto a bancos privados registradas no COC.

A dívida externa representava 9,7% da dívida estadual, em dezembro de 2013. Os principais credores eram o BID e o Banco Mundial. Entre os demais credores externos, encontram-se organismos multilaterais, como o CAF e bancos privados europeus, americanos e japoneses. Uma parte expressiva da dívida com os bancos estrangeiros deve-se a operações de crédito contratadas com a finalidade de amortizar parcela da dívida refinanciada com a União.

Constata-se, portanto, que o novo ciclo de endividamento representou uma expansão da dívida estadual de 1,6 p.p. do PIB entre dezembro de 2008 e dezembro de 2013.

A queda da dívida estadual observada entre 2000 e 2008 criou as condições necessárias para que um novo ciclo de endividamento ocorresse, pois permitiu uma redução da relação entre a dívida consolidada líquida (DCL) e a RCL (gráfico 5). Contudo, em decorrência dos mecanismos de controle de endividamento, explícitos nas resoluções do Senado e implícitos no PAF, novas operações de crédito implicavam a necessidade da aprovação do governo federal.

Considera-se que este processo foi possível pela conivência, quando não estímulo propriamente dito, do governo federal. Inicialmente, houve uma mudança no marco legal, com a alteração dos critérios utilizados para avaliar a capacidade de endividamento, e no maior peso conferido à discricionariedade por parte das autoridades federais.<sup>23</sup> Posteriormente, a decisão recorrente de aprovar a concessão de empréstimos aos governos estaduais revela que o aumento do endividamento estadual foi uma política de Estado.

Essa política está evidenciada na natureza dos credores: agentes externos e bancos federais. A dívida externa foi tomada com o aval do Tesouro Nacional; portanto, se alguma UF se tornar inadimplente, o ônus será automaticamente transferido para o governo federal. Os bancos federais, por sua vez, foram importantes financiadores dos governos estaduais.

O processo recente de endividamento dos estados – em transações com instituições financeiras públicas implicitamente autorizadas pelas autoridades federais e em operações com o exterior explicitamente canceladas pela União – reforça o caráter intergovernamental novamente impresso nas relações em torno do endividamento.

O impacto do aumento do endividamento será muito diferenciado nos estados, em decorrência da heterogênea situação financeira observada na Federação brasileira.

---

23. Conforme discutido na seção 2.

Tão importante quanto compreender o novo ciclo de endividamento é entender como ele se deu por UF, o que será discutido na próxima seção.

## 5 O NOVO CICLO DE ENDIVIDAMENTO SOB A PERSPECTIVA DAS UFs

A dívida consolidada dos governos estaduais atingiu R\$ 601 bilhões, ou seja, 12,4 p.p. do PIB,<sup>24</sup> em dezembro de 2013. Deste montante, uma parcela expressiva se refere à dívida contratual (R\$ 558 bilhões). O COC, por sua vez, revelava dívidas contratuais da ordem de R\$ 550 bilhões (tabela 6).<sup>25</sup> O volume de dívidas registrado na COC é uma *proxy* da dívida contratual. Em diversos estados (tais como o Rio Grande do Sul e os estados do Sudeste e do Centro-Oeste), a COC coincide exatamente com a dívida contratual. A dívida contratual, por sua vez, representa uma porcentagem importante da dívida consolidada. A principal diferença entre a dívida consolidada e a dívida contratual se refere aos precatórios. Outras dívidas ocupam um papel marginal.<sup>26</sup>

A relação entre a dívida consolidada, a contratual, a registrada no COC e a consolidada líquida por UF permite dimensionar o papel desempenhado pela dívida contratual em termos de dívida consolidada (tabela 6). Esta relação permite o uso dos dados da COC como uma *proxy* da dívida estadual e possibilita extrair uma série de informações sobre as operações de crédito realizadas e ainda ativas. Utilizaram-se dados disponíveis no COC para identificar como o endividamento por UF se distribuiu ao longo do tempo e, portanto, como ele repercutiu sobre os diferentes estados.

24. Ver RGF.

25. Em geral, o COC coincide com o estoque de dívidas contratadas. Este dado se refere ao somatório do estoque de operações de crédito disponível no COC em dezembro de 2013. Em maio de 2014, os estados de Pernambuco, Roraima, Rondônia e Rio Grande do Norte ainda não haviam disponibilizado estas informações. Utilizaram-se como *proxy* os dados de dívida contratada referente a dezembro para os dois primeiros estados e agosto para os dois últimos.

26. Há diferentes terminologias utilizadas nos documentos oficiais que disponibilizam informações sobre endividamento. Assim, o RGF, o RREO e o COC são provenientes da LRF, e, supostamente, os conceitos deveriam ser uniformizados. Entretanto, os conceitos de dívida consolidada no RGF e no COC são distintos, pois o primeiro inclui outras dívidas, enquanto o COC inclui a dívida contratual e os precatórios. Além disso, alguns estados não incluem todas as dívidas no COC.

TABELA 6  
**Dívidas consolidada, consolidada líquida, contratual e disponível no COC, por regiões e estados (dez./2013)**

	Dívida (R\$)				COC/contratual (%)	Contratual/consolidada (%)
	Consolidada	Consolidada líquida	Contratual	Disponível no COC		
Norte	20.705.799.189	12.400.018.883	17.766.989.937	16.812.083.425	95	86
Acre	3.144.566.265	2.534.496.644	3.061.285.845	3.061.285.845	100	97
Amapá	2.225.037.265	927.592.530	1.319.666.051	2.225.037.667	169	59
Amazonas	4.667.462.532	2.270.923.625	4.628.554.364	4.665.613.852	101	99
Pará	3.145.070.981	1.378.887.801	3.145.070.981	3.145.070.981	100	100
Rondônia <sup>1</sup>	3.620.625.806	3.021.793.536	2.278.391.428	-		63
Roraima	1.801.156.917	901.314.635	1.413.825.341	1.801.156.917	127	78
Tocantins	2.101.879.424	1.365.010.112	1.920.195.927	1.913.918.164	100	91
Nordeste	59.844.344.151	44.054.099.350	53.172.528.279	51.550.826.845	97	89
Alagoas	9.035.401.986	7.998.416.496	8.874.535.466	8.874.535.466	100	98
Bahia	14.833.551.446	10.677.036.432	12.926.250.371	12.903.386.972	100	87
Ceará	6.980.854.716	3.940.902.396	6.366.878.846	6.366.878.845	100	91
Maranhão	4.485.912.131	3.494.341.301	4.214.820.621	4.214.820.621	100	94
Paraíba	3.277.269.823	1.888.629.677	2.357.409.151	2.168.236.104	92	72
Pernambuco <sup>1</sup>	11.761.920.920	9.057.080.262	11.286.342.138	11.227.588.603	99	96
Piauí	4.329.174.841	3.390.107.831	3.071.212.850	3.071.212.850	100	71
Rio Grande do Norte <sup>1</sup>	1.491.217.416	565.418.851	1.259.195.277	-		84
Sergipe	3.649.040.873	3.042.166.104	2.815.883.558	2.724.167.384	97	77
Sudeste	393.813.250.079	337.441.809.881	374.117.992.345	374.100.218.420	100	95
Espirito Santo	5.679.045.587	2.190.887.576	4.979.719.231	4.979.719.231	100	88
Minas Gerais	88.077.047.138	79.111.025.393	83.493.637.780	83.493.637.790	100	95
Rio de Janeiro	79.694.667.185	72.375.121.720	78.740.641.020	78.954.861.105	100	99
São Paulo	220.362.490.169	183.764.775.193	206.903.994.314	206.672.000.295	100	94
Sul	90.886.090.310	77.871.951.221	80.262.794.040	78.519.453.220	98	88
Paraná	20.038.667.422	15.215.767.825	15.370.746.692	14.286.250.642	93	77
Rio Grande do Sul	55.040.941.434	55.040.941.434	51.002.468.987	51.002.468.987	100	93
Santa Catarina	15.806.481.454	7.615.241.962	13.889.578.361	13.230.733.591	95	88
Centro-Oeste	35.942.339.990	27.361.111.846	33.156.071.847	33.156.071.845	100	92
Distrito Federal	4.613.207.273	2.543.966.924	2.913.422.429	2.913.422.429	100	63
Goiás	17.250.443.942	14.104.041.795	16.763.355.526	16.763.355.524	100	97
Mato Grosso	5.656.932.715	3.358.825.405	5.607.021.184	5.607.021.184	100	99
Mato Grosso do Sul	8.421.756.061	7.354.277.721	7.872.272.708	7.872.272.708	100	93
<b>Brasil</b>	<b>601.191.823.719</b>	<b>499.128.991.180</b>	<b>558.476.376.448</b>	<b>554.138.653.756</b>	<b>99</b>	<b>93</b>

Fonte: RGF/STN e COC/STN.

Nota: <sup>1</sup> Rondônia, Pernambuco e Rio Grande do Norte ainda não haviam disponibilizado o COC em 23 de maio de 2014. Utilizou-se como *proxy* para a dívida no COC de Pernambuco a dívida com instituições financeiras, dado disponível no RGF referente a dezembro de 2013, que coincidiu, em 2012, com o valor do COC.

A dívida consolidada e a DCL apresentam a mesma tendência<sup>27</sup> e evidenciam um aumento do endividamento de aproximadamente 6% nos últimos anos, quando

27. A diferença entre dívida consolidada e DCL está nas deduções referentes às rubricas *disponibilidades de caixa bruta e demais haveres financeiros e restos a pagar processados*.

deflacionadas pelo IGP-DI, ainda que a dívida, em porcentagem do PIB, tenha se mantido constante desde 2011 (tabelas 7 e 8).<sup>28</sup>

TABELA 7  
Dívida consolidada deflacionada pelo IGP-DI, por regiões e estados (dez./2008-dez./2013)  
(Em R\$)

	Dez./2008	Dez./2009	Dez./2010	Dez./2011	Dez./2012	Dez./2013
Norte	13.041.976.218	15.316.465.882	15.955.196.670	16.076.128.359	17.540.997.938	20.705.799.189
Acre	1.329.541.718	1.806.644.156	2.092.178.334	2.155.363.709	2.782.093.802	3.144.566.265
Amapá	324.934.107	542.373.201	795.936.182	757.272.558	1.206.269.944	2.225.037.265
Amazonas	2.925.026.152	3.704.825.903	3.820.064.700	3.767.410.312	4.097.288.756	4.667.462.532
Pará	3.668.339.884	3.669.213.269	3.966.004.011	3.589.245.273	3.085.521.974	3.145.070.981
Rondônia	3.020.034.266	2.989.681.364	2.916.223.046	3.084.055.801	2.767.796.573	3.620.625.806
Roraima	809.808.380	1.521.947.445	1.064.627.001	1.123.289.597	1.665.648.115	1.801.156.917
Tocantins	964.291.711	1.081.780.544	1.300.163.396	1.599.491.108	1.936.378.775	2.101.879.424
Nordeste	54.053.344.767	52.783.405.339	50.802.765.058	52.049.901.769	55.150.900.684	59.844.344.151
Alagoas	9.141.970.177	9.128.646.230	9.016.062.579	8.933.774.303	8.623.282.078	9.035.401.986
Bahia	15.113.564.443	13.901.042.334	12.490.996.551	11.881.908.076	14.218.913.078	14.833.551.446
Ceará	5.007.224.594	4.596.401.990	5.103.726.884	6.051.765.789	5.990.185.969	6.980.854.716
Maranhão	7.438.062.470	7.113.897.510	6.303.268.204	5.735.814.626	4.851.885.674	4.485.912.131
Paraíba	3.428.835.061	3.388.806.103	2.930.553.379	3.105.175.093	3.253.345.285	3.277.269.823
Pernambuco	6.629.181.629	7.147.233.690	7.315.565.044	7.782.339.781	9.464.604.413	11.761.920.920
Piauí	3.348.977.120	3.600.543.745	3.346.826.232	3.687.216.219	3.999.379.899	4.329.174.841
Rio Grande do Norte	1.852.463.328	1.731.217.696	1.799.317.651	1.621.547.647	1.351.959.486	1.491.217.416
Sergipe	2.093.065.945	2.175.616.042	2.496.448.534	3.250.360.234	3.397.344.800	3.649.040.873
Sudeste	370.203.327.512	369.758.036.964	381.184.650.605	388.347.020.957	387.281.433.415	393.813.250.079
Espírito Santo	5.003.985.597	4.878.081.665	4.519.501.125	4.403.383.934	5.377.642.893	5.679.045.587
Minas Gerais	79.020.979.828	78.634.880.745	81.244.592.999	84.907.957.717	84.206.757.266	88.077.047.138
Rio de Janeiro	74.227.932.973	70.229.661.969	70.928.322.355	73.135.648.978	78.547.231.071	79.694.667.185
São Paulo	211.950.429.114	216.015.412.585	224.492.234.125	225.900.030.327	219.149.802.185	220.362.490.169
Sul	96.503.769.682	95.361.217.766	91.590.363.001	91.177.062.418	89.475.036.378	90.886.090.310
Paraná	26.698.983.099	26.703.487.800	22.113.189.366	21.686.278.858	20.066.129.940	20.038.667.422
Rio Grande do Sul	53.302.488.206	52.868.145.314	53.209.016.860	54.246.242.818	54.609.131.043	55.040.941.434
Santa Catarina	16.502.298.377	15.789.584.652	16.268.156.775	15.244.540.742	14.799.775.395	15.806.481.454
Centro-Oeste	37.730.493.718	36.524.789.224	37.062.373.610	36.073.287.065	35.486.147.772	35.942.339.990
Distrito Federal	4.245.576.877	4.496.065.068	4.844.616.684	4.830.737.473	4.675.749.426	4.613.207.273
Goiás	17.477.430.682	16.825.772.761	17.691.532.316	17.344.525.624	17.627.812.216	17.250.443.942
Mato Grosso	7.082.706.967	6.406.756.134	5.885.575.372	5.125.022.969	4.786.998.889	5.656.932.715
Mato Grosso do Sul	8.924.779.192	8.796.195.262	8.640.649.238	8.773.000.998	8.395.587.242	8.421.756.061
<b>Brasil</b>	<b>571.532.911.896</b>	<b>569.743.915.176</b>	<b>576.595.348.943</b>	<b>583.723.400.567</b>	<b>584.934.516.187</b>	<b>601.191.823.719</b>

Fonte: RGF/STN.

28. A escolha do IGP-DI para deflacionar a série decorre do fato da parcela da dívida estadual refinanciada pela Lei nº 9.496/1997 ser atualizada monetariamente por este índice.

TABELA 8  
**Dívida consolidada, por regiões e estados (dez./2008-dez./2013)**  
 (Em % do PIB nacional)

	Dez./2008	Dez./2009	Dez./2010	Dez./2011	Dez./2012	Dez./2013
Norte	0,33	0,35	0,35	0,34	0,38	0,43
Acre	0,03	0,04	0,05	0,05	0,06	0,06
Amapá	0,01	0,01	0,02	0,02	0,03	0,05
Amazonas	0,07	0,09	0,08	0,08	0,09	0,10
Pará	0,09	0,08	0,09	0,08	0,07	0,07
Rondônia	0,08	0,07	0,06	0,07	0,06	0,07
Roraima	0,02	0,04	0,02	0,02	0,04	0,04
Tocantins	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04
Nordeste	1,36	1,22	1,12	1,10	1,19	1,24
Alagoas	0,23	0,21	0,20	0,19	0,19	0,19
Bahia	0,38	0,32	0,28	0,25	0,31	0,31
Ceará	0,13	0,11	0,11	0,13	0,13	0,14
Maranhão	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09
Paraíba	0,09	0,08	0,06	0,07	0,07	0,07
Pernambuco	0,17	0,17	0,16	0,16	0,20	0,24
Piauí	0,08	0,08	0,07	0,08	0,09	0,09
Rio Grande do Norte	0,05	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03
Sergipe	0,05	0,05	0,06	0,07	0,07	0,08
Sudeste	9,29	8,56	8,44	8,22	8,36	8,14
Espírito Santo	0,13	0,11	0,10	0,09	0,12	0,12
Minas Gerais	1,98	1,82	1,80	1,80	1,82	1,82
Rio de Janeiro	1,86	1,63	1,57	1,55	1,69	1,65
São Paulo	5,32	5,00	4,97	4,78	4,73	4,55
Sul	2,42	2,21	2,03	1,93	1,93	1,88
Paraná	0,67	0,62	0,49	0,46	0,43	0,41
Rio Grande do Sul	1,34	1,22	1,18	1,15	1,18	1,14
Santa Catarina	0,41	0,37	0,36	0,32	0,32	0,33
Centro-Oeste	0,95	0,85	0,82	0,76	0,77	0,74
Distrito Federal	0,11	0,10	0,11	0,10	0,10	0,10
Goiás	0,44	0,39	0,39	0,37	0,38	0,36
Mato Grosso	0,18	0,15	0,13	0,11	0,10	0,12
Mato Grosso do Sul	0,22	0,20	0,19	0,19	0,18	0,17
<b>Brasil</b>	<b>14,34</b>	<b>13,19</b>	<b>12,77</b>	<b>12,35</b>	<b>12,62</b>	<b>12,43</b>

Fonte: RGF/STN.

A dívida apresenta um componente dinâmico: simultaneamente novas operações de crédito são contraídas, e a amortização leva a uma gradual redução do estoque de endividamento remanescente. Portanto, o crescimento da dívida pode implicar

diferentes significados. Ainda que os dados agregados do BCB explicitem que houve uma redução da dívida refinanciada em termos de porcentagem do PIB e um aumento dos compromissos com bancos e credores externos, estes dados não mostram o que houve por UF. Adicionalmente, deve-se considerar que parcela da dívida externa contratada foi utilizada para amortizar uma parte dívida refinanciada por intermédio da Lei nº 9.496/1997.

Constata-se que uma parcela expressiva do endividamento está associada a operações de crédito que se deram após 2008. Estes dados confirmam a existência de um novo ciclo de endividamento (tabela 10). Este processo ocorreu em praticamente todas as UFs, ainda que em algumas tenha sido mais intenso (tabelas 8, 9 e 10) e com uma grande heterogeneidade no *modus operandi* dos estados.

TABELA 9  
**Dívida consolidada deflacionada pelo IGP-DI, por regiões e estados (dez./2008-dez./2013)**  
(Em número-índice, dez./2008 = 100)

	Dez./2008	Dez./2009	Dez./2010	Dez./2011	Dez./2012	Dez./2013
Norte	100	117	122	123	134	159
Acre	100	136	157	162	209	237
Amapá	100	167	245	233	371	685
Amazonas	100	127	131	129	140	160
Pará	100	100	108	98	84	86
Rondônia	100	99	97	102	92	120
Roraima	100	188	131	139	206	222
Tocantins	100	112	135	166	201	218
Nordeste	100	98	94	96	102	111
Alagoas	100	100	99	98	94	99
Bahia	100	92	83	79	94	98
Ceará	100	92	102	121	120	139
Maranhão	100	96	85	77	65	60
Paraíba	100	99	85	91	95	96
Pernambuco	100	108	110	117	143	177
Piauí	100	108	100	110	119	129
Rio Grande do Norte	100	93	97	88	73	80
Sergipe	100	104	119	155	162	174
Sudeste	100	100	103	105	105	106
Espírito Santo	100	97	90	88	107	113
Minas Gerais	100	100	103	107	107	111
Rio de Janeiro	100	95	96	99	106	107
São Paulo	100	102	106	107	103	104

(Continua)

(Continuação)

	Dez./2008	Dez./2009	Dez./2010	Dez./2011	Dez./2012	Dez./2013
Sul	100	99	95	94	93	94
Paraná	100	100	83	81	75	75
Rio Grande do Sul	100	99	100	102	102	103
Santa Catarina	100	96	99	92	90	96
Centro-Oeste	100	97	98	96	94	95
Distrito Federal	100	106	114	114	110	109
Goiás	100	96	101	99	101	99
Mato Grosso	100	90	83	72	68	80
Mato Grosso do Sul	100	99	97	98	94	94
<b>Brasil</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>101</b>	<b>102</b>	<b>102</b>	<b>105</b>

Fonte: RGF.

TABELA 10

**Dívida contratada – distribuição temporal, por regiões e estados (2007-2013)**

(Em % da RCL)

	Até 2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Sem data <sup>1</sup>	Dívida contratada/RCL
Norte									0,32
Acre	-	-	-	-	0,00	-	0,09	0,76	0,85
Amapá	0,03	-	-	-	-	-	0,31	0,00	0,34
Amazonas	0,14	0,07	0,05	0,05	0,00	0,07	0,07	-	0,45
Pará	0,14	0,01	0,04	0,02	-	0,02	0,00	-	0,24
Rondônia	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Roraima	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tocantins	0,04	0,07	0,03	0,05	0,00	0,12	0,05	-	0,36
Nordeste									0,43
Alagoas	1,35	-	0,14	-	-	0,06	0,08	-	1,62
Bahia	0,33	-	0,05	-	-	-	-	0,18	0,56
Ceará	0,15	0,01	0,13	0,08	-	0,07	0,03	-	0,48
Maranhão	0,01	-	0,02	0,04	-	-	0,21	0,18	0,46
Paraíba	0,19	-	0,02	0,07	-	0,02	0,01	-	0,31
Pernambuco	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Piauí	0,09	0,05	0,06	0,04	0,02	0,21	0,07	-	0,53
Rio Grande do Norte	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sergipe	0,21	0,00	0,03	0,04	0,07	0,00	0,14	-	0,49
Sudeste									1,26
Espírito Santo	0,22	-	0,03	0,02	0,01	0,15	0,04	0,00	0,47
Minas Gerais	1,58	0,05	0,00	0,04	-	0,23	0,02	0,00	1,94
Rio de Janeiro	1,36	0,00	0,02	0,04	0,05	0,13	0,07	0,01	1,68
São Paulo	1,51	0,03	0,01	0,02	0,00	0,01	0,02	-	1,60

(Continua)

(Coninuação)

	Até 2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Sem data <sup>1</sup>	Dívida contratada/RLC
Sul									1,16
Paraná	0,53	-	-	0,00	-	0,00	0,03	-	0,56
Rio Grande do Sul	1,75	0,10		0,00	0,01	0,06	0,02	-	1,93
Santa Catarina	0,56	-	0,01	0,02	0,00	0,12	0,12	-	
Centro-Oeste									0,69
Distrito Federal	0,12	0,02	0,02	0,00	0,00	0,02	0,00	-	0,18
Goiás	0,77	-	-	0,01	0,22	0,05	0,04	-	1,10
Mato Grosso	0,24	-	0,03	0,05	0,01	0,24	-	-	0,58
Mato Grosso do Sul	0,90	0,00	0,00	0,11	-	0,03	0,05	-	1,08
<b>Brasil</b>	<b>0,92</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>0,06</b>	<b>0,04</b>	<b>0,02</b>	<b>1,12</b>

Fonte: COC/STN.

Nota: <sup>1</sup> Algumas das operações de crédito realizadas pelos estados não dispunham de informações sobre a data de contratação. Quando não se conseguiu identificar, classificou-se o empréstimo como sem data.

Obs.: <sup>1</sup> (...) Não há dados disponíveis para Rondônia, Roraima, Rio Grande do Norte e Pernambuco.

<sup>2</sup> (-) Em alguns anos, alguns estados não contrataram nenhuma operação de crédito.

A dívida permanece fortemente concentrada nos mesmos estados que foram os principais contemplados pelo refinanciamento patrocinado pela Lei nº 9.496/1997 (tabela 11). Mora (2002) mostra que estes quatro estados já eram responsáveis, em 2000, por uma parcela superior a 60% da dívida estadual. A participação dos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais permaneceu praticamente inalterada ao longo do ciclo recente de endividamento: correspondia a 75,2% da dívida contratual, em dezembro de 2013, contra 73,2%, em dezembro de 2008. A volatilidade da trajetória de crescimento da dívida em torno da média do Brasil não evitou a concentração do passivo financeiro em poucas UFs.

TABELA 11

**Dívida contratual estadual: principais devedores (dez./2013)**

	Valor (R\$)	Distribuição (%)
São Paulo	206.903.994.314	37,0
Minas Gerais	83.493.637.780	15,0
Rio de Janeiro	78.740.641.020	14,1
Rio Grande do Sul	51.002.468.987	9,1
Demais UFs <sup>1</sup>	138.335.634.347	24,8
<b>Brasil</b>	<b>558.476.376.448</b>	<b>100,0</b>

Fonte: RGF.

Nota: <sup>1</sup> Roraima e Rio Grande do Norte com valores referentes ao segundo quadrimestre de 2013.

O crescimento da dívida, deflacionada pelo IGP-DI, contudo, não foi uniforme (tabela 9). Ainda que em um estado como o Amapá, por exemplo, a dívida tenha

septuplicado, em outros, como o Pará e o Rio Grande do Norte, ela se reduziu à metade em seis anos. Estes casos são extremos e ocorreram em UFs com dívidas pouco relevantes, seja em termos absolutos, seja em termos relativos.

A sustentabilidade intertemporal de determinado estoque de dívida é condicionada à capacidade de pagamento. Utiliza-se, neste texto, a *proxy* de capacidade de pagamento implicitamente sugerida pela LRF, e contrapõe-se a DCL à RCL.

O novo ciclo de endividamento ocorreu de forma não uniforme, em um contexto de queda da relação DCL/RCL<sup>29</sup> em termos agregados, inclusive entre 2008 e 2013. Esta relação, ainda que tenha trajetórias díspares entre as UFs, sofreu uma queda na maior parte dos estados, o que permite justificar o aumento das operações de crédito.

O aumento da dívida foi mais intenso em UFs com baixa relação DCL/RCL, ou seja, em UFs que dispunham de maior espaço para o endividamento. Estados com elevadas relações DCL/RCL também foram contemplados. Portanto, ainda que generalizado, o aumento relativo da dívida foi muito mais acentuado nos estados menos endividados, o que levou a que algumas UFs mais que dobrassem a relação DCL/RCL em poucos anos. Como a relação DCL/RCL era muito baixa nestes estados, o ciclo de endividamento observado nos governos menos endividados foi compatível com a capacidade de pagamento, e a dívida não apresentou uma trajetória explosiva, mantendo-se, em termos agregados (tabela 12).

Verifica-se que a dívida encontrava-se concentrada em poucos estados, mesmo quando se leva em consideração como parâmetro a capacidade de pagamento dos governos.

A análise da relação entre a DCL/RCL permite identificar o novo ciclo de endividamento e revela que nos últimos anos o impacto do aumento da dívida foi muito distinto. Em termos agregados, os governos estaduais, atualmente, têm uma relação DCL/RCL da ordem de 1,03 (tabela 12). Esta relação manteve-se relativamente estável entre 2011 e 2013. Caso estas UFs não tivessem realizado estas operações, a dívida estadual seria da ordem de 0,92 da RCL, em dezembro de 2013 (tabela 12). A relação

---

29. Essa relação é um dos parâmetros utilizados para avaliar a sustentabilidade intertemporal da dívida estadual pela LRF.

DCL/RCL seria bem menor. Em outras palavras, o aumento do endividamento assegurou um aumento da capacidade de gasto das UFs da ordem de 17% da RCL.

TABELA 12  
Relação DCL/RCL, por regiões e estados (dez./2008-dez./2013)

	Dez./2008	Dez./2009	Dez./2010	Dez./2011	Dez./2012	Dez./2013
Norte	0,20	0,27	0,30	0,24	0,22	0,29
Acre	0,28	0,37	0,54	0,50	0,58	0,68
Amapá	0,04	0,11	0,18	0,12	0,18	0,26
Amazonas	0,13	0,24	0,27	0,19	0,16	0,22
Pará	0,28	0,24	0,29	0,19	0,11	0,10
Rondônia	0,50	0,56	0,54	0,50	0,45	0,62
Roraima	0,13	0,31	0,04	-0,05	0,20	0,37
Tocantins	0,10	0,11	0,16	0,21	0,21	0,26
Nordeste	0,58	0,52	0,49	0,45	0,46	0,47
Alagoas	1,97	1,81	1,62	1,48	1,50	1,46
Bahia	0,72	0,63	0,52	0,46	0,49	0,46
Ceará	0,24	0,17	0,28	0,29	0,31	0,29
Maranhão	0,75	0,69	0,65	0,47	0,39	0,38
Paraíba	0,48	0,34	0,36	0,25	0,26	0,27
Pernambuco	0,42	0,43	0,39	0,39	0,46	0,53
Piauí	0,60	0,60	0,54	0,57	0,50	0,59
Rio Grande do Norte	0,19	0,17	0,21	0,15	0,09	0,08
Sergipe	0,22	0,27	0,33	0,43	0,53	0,55
Sudeste	1,57	1,52	1,53	1,47	1,53	1,47
Espírito Santo	0,10	0,08	0,17	0,14	0,15	0,21
Minas Gerais	1,76	1,79	1,82	1,82	1,75	1,83
Rio de Janeiro	1,60	1,63	1,56	1,46	1,65	1,54
São Paulo	1,63	1,51	1,53	1,48	1,54	1,42
Sul	1,55	1,43	1,34	1,23	1,18	1,15
Paraná	1,19	1,12	0,89	0,76	0,60	0,60
Rio Grande do Sul	2,34	2,20	2,14	2,14	2,18	2,09
Santa Catarina	0,77	0,61	0,63	0,46	0,41	0,48
Centro-Oeste	0,81	0,73	0,76	0,63	0,58	0,57
Distrito Federal	0,16	0,17	0,18	0,16	0,10	0,16
Goiás	1,40	1,28	1,30	1,01	1,02	0,92
Mato Grosso	0,70	0,54	0,55	0,40	0,30	0,35
Mato Grosso do Sul	1,15	1,14	1,22	1,13	1,05	1,01
<b>Total</b>	<b>1,19</b>	<b>1,13</b>	<b>1,12</b>	<b>1,04</b>	<b>1,05</b>	<b>1,03</b>

Fonte: RGF.

O processo de endividamento ocorreu sob a anuência da União, portanto pode ser caracterizado como uma política de Estado.

Esse processo também está evidenciado na tabela 13, que trata da composição da dívida por credor e por estado. O endividamento junto aos organismos multilaterais, ao BNDES, à Caixa e ao BB se intensificou nos últimos cinco anos e caracterizou o novo ciclo de endividamento.

TABELA 13  
Endividamento dos estados por credor (dez./2013)

Estados	Credor (%)					Outros empréstimos externos (%)	Outros empréstimos internos (%)	Total da dívida (R\$)
	União (União + INSS + SRF + STN)	BB	BID	Banco Mundial	BNDES			
Norte	23,2	6,5	13,5	4,9	35,0	5,0	12,0	<b>13.069.946.236,19</b>
Acre	18,0	4,8	4,0	18,2	53,5	0,0	1,5	<b>2.834.116.626,67</b>
Amapá	6,2	0,0	0,2	0,2	35,9	0,0	57,5	<b>1.538.822.174,86</b>
Amazonas	26,7	5,9	33,6	1,2	22,4	0,0	10,1	<b>4.210.113.923,00</b>
Pará	48,3	8,1	8,2	2,2	26,7	0,0	6,5	<b>2.572.975.348,00</b>
Rondônia	-	-	-	-	-	-	-	-
Roraima	-	-	-	-	-	-	-	-
Tocantins	3,2	13,0	1,2	0,7	45,7	33,8	2,3	<b>1.913.918.163,66</b>
Nordeste	45,1	4,1	11,4	14,3	16,7	5,1	3,3	<b>36.298.522.418,66</b>
Alagoas	91,2	0,0	2,4	5,3	1,0	0,0	0,0	<b>8.561.342.918,96</b>
Bahia	37,1	5,0	23,2	18,1	14,3	1,1	1,2	<b>12.531.847.590,22</b>
Ceará	16,3	7,9	16,3	24,7	28,3	2,9	3,5	<b>6.154.087.006,67</b>
Maranhão	32,8	0,0	0,0	0,9	22,6	36,9	6,8	<b>4.206.209.777,38</b>
Paraíba	66,6	0,0	0,2	2,2	30,2	0,1	0,7	<b>1.954.987.880,69</b>
Pernambuco	-	-	-	-	-	-	-	-
Piauí	7,1	12,9	0,6	30,4	31,3	0,0	17,8	<b>2.890.047.244,74</b>
Rio Grande do Norte	-	-	-	-	-	-	-	-
Sergipe	-	-	-	-	-	-	-	-
Sudeste	87,9	3,0	1,4	3,2	2,4	1,9	0,2	<b>371.808.202.018,20</b>
Espírito Santo	51,4	0,0	6,2	4,5	33,6	0,0	4,3	<b>4.630.151.583,55</b>
Minas Gerais	80,8	5,4	2,1	4,4	2,1	4,8	0,4	<b>83.481.391.820,00</b>
Rio de Janeiro	82,5	5,8	0,8	6,3	2,9	1,5	0,3	<b>77.222.687.883,40</b>
São Paulo	93,6	1,0	1,2	1,6	1,6	0,9	0,0	<b>206.473.970.731,25</b>
Sul	69,9	0,3	1,6	3,6	4,0	2,7	17,9	<b>78.127.499.727,54</b>
Paraná	0,6	0,0	0,7	0,0	0,9	1,4	96,5	<b>13.981.519.793,44</b>
Rio Grande do Sul	90,0	0,0	1,2	5,3	2,1	0,4	1,0	<b>51.002.468.987,79</b>
Santa Catarina	65,9	1,9	3,7	0,9	14,7	12,9	0,0	<b>13.143.510.946,31</b>

(Continua)

(Continuação)

Estados	Credor (%)				Outros empréstimos externos (%)	Outros empréstimos internos (%)	Total da dívida (R\$)	
	União (União + INSS + SRF + STN)	BB	BID	Banco Mundial				BNDES
Centro-Oeste	80,9	4,0	0,8	1,4	6,5	6,0	0,3	<b>31.567.748.053,61</b>
Distrito Federal	57,4	0,0	11,3	19,8	11,5	0,0	0,0	<b>2.202.821.068,77</b>
Goiás	92,2	3,2	0,0	0,0	4,0	0,0	0,7	<b>16.492.549.858,00</b>
Mato Grosso	50,8	14,6	0,0	0,0	12,1	22,4	0,0	<b>5.000.104.419,15</b>
Mato Grosso do Sul	83,1	0,0	0,2	0,0	6,9	9,8	0,0	<b>7.872.272.707,69</b>
<b>Total</b>	<b>80,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>530.871.918.454,20</b>

Fonte: COC.

Obs.: Não há dados disponíveis para Sergipe, Rondônia, Roraima, Rio Grande do Norte e Pernambuco.

Entretanto, algumas UFs diversificaram os seus credores, ampliando a sua dívida com o BNDES e organismos multilaterais. Portanto, o peso de outros credores no endividamento estadual se distribui de modo muito desigual entre os diferentes estados, embora, em termos agregados, este fenômeno não seja tão evidente.

Ainda assim, a dívida com a União ainda é muito relevante, especialmente nas UFs mais endividadas. É importante descrever as renegociações de dívida que ocorreram entre 1989 e 1997, pois a trajetória do endividamento será fortemente influenciada pelo comportamento da dívida refinanciada pela Lei nº 9.496/1997. A compreensão do novo ciclo de endividamento implica identificar quando ocorre um descolamento entre o crescimento da dívida estadual e o da dívida refinanciada pela Lei nº 9.496/1997.

Quando se contrapõem as informações por credor e por estado, constata-se que, em uma parte expressiva, a dívida estadual está fortemente concentrada nas operações de crédito contratadas diretamente com a União (tabela 13). Contudo, houve uma diversificação dos credores, com uma maior participação de organismos multilaterais e bancos federais.

A diversificação de credores não foi uniforme. Estados mais endividados não aumentaram expressivamente sua dívida e, portanto, continuaram com dívidas com a União relativamente elevadas.

A estrutura da dívida por UF definirá os potenciais impactos da LC nº 148/2014. Conforme discutido em Mora (2002), a renegociação da dívida implicou, em alguns anos, um subsídio aos estados, em decorrência da diferença entre os juros pagos pelo

governo (a taxa de juros implícita) e os juros acordados nos contratos de refinanciamento. Com as novas regras que a União poderá aplicar ao estoque de dívida, a chance de ocorrer subsídio aumenta, beneficiando os estados com maior porcentagem da dívida, ou seja, os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O endividamento consiste em um instrumento para as UFs lidarem com um quadro de forte restrição orçamentária. As operações de crédito teoricamente permitem que governos concretizem investimentos que, de outro modo, seriam inviáveis. Estes gastos promoveriam o bem-estar da população e, portanto, seriam desejáveis. Ainda que a contratação de novas operações de crédito afete negativamente as necessidades de financiamento, o endividamento pode engendrar a capacidade de pagamento necessária para fazer jus ao serviço da dívida associado à operação de crédito. Isto depende do uso que é feito dos recursos tomados emprestados – e de seus efeitos dinâmicos sobre a atividade econômica e, em última instância, sobre o crescimento do ente da Federação.

Pelas idiosincrasias do endividamento, novas dívidas repercutem intertemporalmente sobre as finanças públicas, seja pelo comprometimento de receitas futuras com o pagamento das prestações, seja pelos efeitos positivos sobre o desenvolvimento. As operações de crédito hoje contratadas não necessariamente implicam uma ruptura com a sustentabilidade intertemporal da dívida, mesmo que afetem negativamente a capacidade de gerar *superavit* primário no curto prazo.

Tendo isso em vista, a LRF buscou resguardar a sustentabilidade intertemporal e supostamente estabeleceu uma relação que evita a recorrência de crises financeiras. A capacidade de certo ente da Federação lidar com determinada dívida não está relacionada somente ao estoque de dívida. A magnitude da dívida é absoluta, mas seu peso nas finanças públicas é relativo. A dívida, em geral, é avaliada tendo como parâmetro a receita disponível (uma *proxy* da capacidade de pagamento) ou do produto interno (que dimensiona o peso da dívida em uma determinada economia).

A dívida estadual assumiu um papel central no debate sobre as finanças públicas subnacionais desde meados da década de 1990, quando desequilíbrios fiscal-financeiros

levaram à necessidade de uma solução patrocinada pela União. Este processo desembocou no PAF, que foi parametrizado pela Lei nº 9.496/1997.

As finanças estaduais foram pautadas, desde a assinatura dos acordos de adesão ao PAF, pela necessidade de se adequarem às demandas do programa. Os estados realizaram um esforço fiscal significativo. O resultado deste esforço consubstanciou-se no pagamento das prestações previstas no refinanciamento e levou os estados a gerarem *superavit* primários significativos.

Assim, novas operações de crédito entre 1998 e 2008 foram marginais, e a evolução do endividamento estadual nesse período foi marcada pela trajetória do refinanciamento patrocinado pela Lei nº 9.496/1997. A dívida em porcentagem do PIB reduziu-se expressivamente. Não obstante a importância do pagamento das prestações para estabilizar a trajetória da dívida, fatores macroeconômicos foram decisivos para explicar o movimento de queda.

A acentuada redução da dívida observada em termos agregados, seja em porcentagem do PIB, seja em porcentagem da RCL, não foi uniforme. Ainda assim, pode-se dizer que, em termos agregados, foi criado o espaço para a realização de novas operações de crédito.

Um novo ciclo de endividamento se iniciou em 2008 e se intensificou em 2012. Este processo ocorreu fundamentalmente por meio de operações de crédito externas e contraídas com bancos federais. Paralelamente, houve uma queda da dívida renegociada tanto em porcentagem do PIB quanto em termos relativos. Mesmo assim, a dívida com a União ainda representa uma elevada porcentagem do endividamento estadual, superior a 80% da dívida contratual.

O novo ciclo de endividamento não implicou uma deterioração da relação DCL/RCL na média do Brasil. Após uma queda acentuada na relação DCL/RCL, esta se manteve estável desde 2011. É interessante observar que, caso os estados não tivessem realizado operações de crédito entre 2008 e 2013, a relação entre DCL e RCL seria mais baixa, com uma relação da dívida contratual/RCL em 2013 da ordem de 0,92, contra a relação de 1,12 efetivamente observada.

O aumento do endividamento não foi linear entre as UFs. A grande maioria dos estados está em uma situação confortável, com relações DCL/RCL inferiores a 1, embora alguns tenham duplicado esta relação em um curto período de tempo. Os estados mais endividados, contudo, não conseguiram reduzir esta relação.

Pode-se concluir que o endividamento subnacional não necessariamente respeitou as especificidades de cada ente da Federação. Ainda, ele ocorreu com a anuência da União, na medida em que o governo federal executa uma função essencial no controle e no acompanhamento do endividamento subnacional, sendo responsável pela liberação dos recursos com base nos pleitos dos governos estaduais e municipais e na legislação pertinente.

Para criar as condições necessárias para o novo ciclo, houve, em primeiro lugar, alterações na legislação. Estas alterações aumentaram o poder discricionário do secretário do Tesouro Nacional. Ainda que houvesse critérios técnicos para avaliar a viabilidade de se conceder um empréstimo, a decisão final cabia à STN.

Em segundo lugar, a atuação mais permissiva da União com relação às operações de crédito subnacionais foi determinante para que este processo fosse concretizado; afinal, o endividamento subnacional ocorre se, e somente se, houver anuência da União. Pode-se justificar que parte expressiva dos governos estaduais já apresentava relações DCL/RCL relativamente baixas, mas mesmo estados com elevadas relações DCL/RCL tiveram operações autorizadas pelo governo federal.

Em terceiro lugar, o ciclo de endividamento foi patrocinado direta ou indiretamente pela União. A dívida bancária foi contratada com o BNDES, o BB e a Caixa, bancos federais. No caso da dívida contratada no exterior, a União, por sua vez, oferece garantias, e, em caso de não pagamento por uma UF, o governo federal se responsabilizará pela dívida.

Em resumo, os mecanismos de controle ao endividamento, constituídos em acordo com a LRF, tornaram necessário o aval do MF para a contratação de novas operações de crédito. O crescimento da dívida só foi possível ao passar pelo crivo da STN. Dada a natureza da dívida enquanto relação intergovernamental e dada a importância do endividamento subnacional no cenário federativo brasileiro, pode-se dizer que a

STN passou a desempenhar um papel fundamental na articulação federativa. Assim, o novo ciclo de endividamento foi possível pelo aval da STN e se configurou como uma política de Estado.

Uma questão foi acrescida no final de 2014. Em virtude da importância da dívida dos entes da Federação refinanciada na década de 1990, a evolução do passivo estadual e municipal com a União contribui significativamente para definir a conduta da trajetória da dívida subnacional. A LC nº 148, sancionada pela presidenta Dilma Rousseff em novembro de 2014, possibilitou rever as condições de indexação da dívida refinanciada, com a mudança do índice de atualização monetária – do IGP-DI para o IPCA – e com a redução da taxa de juros para 4% a.a., além de criar a alternativa de se substituírem os mecanismos de indexação da dívida pela taxa referencial Selic. Se a União fizer uso desta prerrogativa, ocorrerá uma diminuição do passivo subnacional em valor presente, uma queda das prestações a serem desembolsadas pelas UFs<sup>30</sup> e, como contrapartida, uma redução dos haveres financeiros da União. Em mais uma dimensão, constata-se a importância da União na definição da trajetória de dívida estadual.

Pode-se argumentar que as ações complacentes da União, que viabilizaram o novo ciclo de endividamento, foram compatíveis com a trajetória de queda da dívida. Ao longo da última década, o dinamismo da economia brasileira contribuiu para explicar a trajetória da dívida e da relação dívida/receita. O modo pelo qual a dívida assumida hoje é acomodada e absorvida no orçamento intertemporalmente depende do crescimento da economia. Além disso, no caso brasileiro, a própria trajetória da dívida está relacionada ao crescimento econômico, pois o pagamento das prestações está limitado a uma porcentagem da RLR, e é consensual a elevada elasticidade arrecadação tributária/PIB. Portanto, a evolução da receita também desempenha um papel relevante na definição da trajetória da dívida.

Entretanto, se houver uma deterioração do cenário macroeconômico, os estados podem novamente se defrontar com desequilíbrios de natureza fiscal-financeira. Novos desequilíbrios de natureza fiscal-financeira tendem a reduzir a capacidade de as UFs desempenharem as atribuições tradicionalmente assumidas no modelo federativo brasileiro. A CF/1988 atribuiu aos estados competências residuais. Portanto, a redução

30. Para as UFs cujo comprometimento de receita é inferior ao limite.

da capacidade de gasto dos governos estaduais pode impossibilitá-los de cumprir as funções necessárias para manter a harmonia federativa, tornando o sistema federativo menos eficiente.

## REFERÊNCIAS

BACHA, E. O Fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, v. 14, n. 1, 1994.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm)>.

\_\_\_\_\_. Emenda Constitucional nº 3, de 17 de março de 1993. Brasília, 17 mar. 1993. Disponível em: <<http://tinyurl.com/omwnd3g>>.

\_\_\_\_\_. 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. Brasília, 4 maio 2000. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/LCP/Lcp101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm)>.

\_\_\_\_\_. Senado Federal. Resolução nº 43, de 2001. Brasília, 21 dez. 2001. Disponível em: <<http://tinyurl.com/glo2m6a>>.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Contas da União. Levantamento na Secretaria do Tesouro Nacional – acompanhar os haveres da União com os entes federados. Acórdão nº 2186/2013. TCU, Semag e Secex/Fazenda. Relator: Valmir Campelo. Brasília: TCU, 14 ago. 2013.

CALAZANS, R. B.; FLORES, L. L. A reestruturação da dívida como instrumento de gestão fiscal no Rio Grande do Sul. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 37, n. 3, 2009.

CLARIDA, R.; GALÍ, J.; GERTLER, M. The science of monetary policy: a new Keynesian perspective. **Journal of Economic Literature**, v. 37, p. 1661-1707, Dec. 1999.

GODOY, D. V. **Análise de sustentabilidade das dívidas estaduais**: uma abordagem estocástica. Brasília: Esaf; STN, 2012. (Monografia vencedora do XVII Prêmio do Tesouro Nacional). Disponível em: <<http://tinyurl.com/zosgkte>>.

LIMA, E. J. A.; ARAUJO, F.; SILVA, J. R. C. Previsão e modelos macroeconômicos no Banco Central do Brasil. In: BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Dez anos de metas para a inflação no Brasil** – 1999-2009. Brasília: BCB, 2011. p. 351-399.

MORA, M. **Processo de endividamento dos estados**: problemas e limites à descentralização e à autonomia. 1997. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1997.

\_\_\_\_\_. **A lei de responsabilidade fiscal e relações intergovernamentais no contexto federativo brasileiro.** Brasília: Esaf; STN, 2000. (Monografia agraciada com menção honrosa no V Prêmio do Tesouro Nacional). Disponível em: <<http://tinyurl.com/j6yfh8j>>.

\_\_\_\_\_. **Federalismo e dívida estadual no Brasil.** Rio de Janeiro: Ipea, mar. 2002. (Texto para Discussão, n. 866). Disponível em: <<http://tinyurl.com/zlbq99n>>.

MORA, M.; GIAMBIAGI, F. Federalismo e endividamento subnacional: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual. **Revista de Economia Política**, v. 27, n. 3 (107), p. 472-494, jul./set. 2007.

PELLEGRINI, J. A. **Dívida estadual.** Brasília: Senado Federal, mar. 2012. (Texto para Discussão, n. 110). Disponível em: <<http://tinyurl.com/z8dbf4g>>.

ROCHA, C. A. A. **Dívidas e dúvidas:** análise dos limites globais de endividamento de estados e municípios. Brasília: Senado Federal, jun. 2007. (Texto para Discussão, n. 34). Disponível em: <<http://tinyurl.com/z34r7wq>>.

#### BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

OLIVEIRA, F. A.; GONTIJO, C. **A dívida do governo do estado do Minas Gerais: impagável?** Trabalho apresentado no XV Seminário sobre a Economia Mineira, Diamantina, ago. 2012. Disponível em: <<http://tinyurl.com/zpvjqn7>>.

## **EDITORIAL**

### **Coordenação**

Cláudio Passos de Oliveira

### **Supervisão**

Andrea Bossle de Abreu

### **Revisão**

Camilla de Miranda Mariath Gomes

Carlos Eduardo Gonçalves de Melo

Elaine Oliveira Couto

Laura Vianna Vasconcellos

Luciana Bastos Dias

Luciana Nogueira Duarte

Thais da Conceição Santos Alves (estagiária)

Vivian Barros Volotão Santos (estagiária)

### **Editoração**

Roberto das Chagas Campos

Aeromilson Mesquita

Aline Cristine Torres da Silva Martins

Carlos Henrique Santos Vianna

Glaucia Soares Nascimento (estagiária)

Vânia Guimarães Maciel (estagiária)

### **Capa**

Luís Cláudio Cardoso da Silva

### **Projeto Gráfico**

Renato Rodrigues Bueno

*The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.*

### **Livraria Ipea**

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 2026-5336

Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)







### **Missão do Ipea**

Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.



**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

Ministério do  
Planejamento

