

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO
Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho

Luis Henrique Machado de Oliveira

O ENDIVIDAMENTO PÚBLICO DO ESTADO DE MINAS GERAIS: ANÁLISE DOS
FATORES EM UM CONTEXTO DE DESCENTRALIZAÇÃO FISCAL (2003-2023)

Belo Horizonte

2024

Luis Henrique Machado de Oliveira

O ENDIVIDAMENTO PÚBLICO DO ESTADO DE MINAS GERAIS: ANÁLISE DOS
FATORES EM UM CONTEXTO DE DESCENTRALIZAÇÃO FISCAL (2003-2023)

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado na modalidade de monografia ao Curso de Graduação em Administração Pública da Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho da Fundação João Pinheiro, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração Pública.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Carla Cristina Aguilhar de Souza

Belo Horizonte
2024

O48e

Oliveira, Luís Henrique Machado de.

O endividamento público do Estado de Minas Gerais: análise dos fatores em um contexto de descentralização fiscal (2003-2023) / Luís Henrique Machado de Oliveira. – Belo Horizonte, 2024.
100 f ; il.

Trabalho de conclusão de Curso (Bacharel em Administração Pública) - Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho, Fundação João Pinheiro, 2024.

Orientadora: Profa. Dra. Carla Cristina Aguiar de Souza.

Bibliografia: f. 85-99

1. Finanças Públicas - Minas Gerais. 2. Dívida pública – Minas Gerais. 3. Financiamento público. 4. Análise econômico-financeira. 5. Federalismo fiscal. I. Souza, Carla Cristina Aguiar de. II. Título.

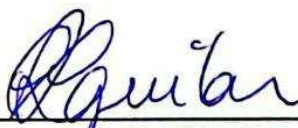
CDU 336.645(815.1)

Luis Henrique Machado de Oliveira

O Endividamento Público Do Estado De Minas Gerais: Análise Dos Fatores Em Um Contexto De Descentralização Fiscal (2003-2023)

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Administração Pública da Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho, da Fundação João Pinheiro, como requisito parcial para a obtenção do título de bacharel em Administração Pública.

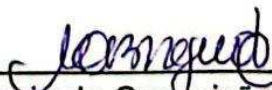
Aprovado na Banca Examinadora



Professora Orientadora Carla Cristina Aguiar de Souza – Fundação João Pinheiro / FJP



Professor Avaliador Reinaldo Carvalho de Moraes – Fundação João Pinheiro / FJP



Professora Avaliadora Maria da Conceição Barros de Rezende Ladeira -
Secretaria de Estado de Fazenda / SEF

Belo Horizonte, 6 de dezembro de 2024

Aos meus queridos avós maternos (*in memoriam*),
eternos exemplos de amor, resiliência e fé, cujos
ensinamentos me ensinaram a persistir e me
permitiram vislumbrar novos horizontes, dedico
esta pesquisa. Certo de que suas estrelas
iluminam os meus passos e suas preces ressoam
em minha jornada.

AGRADECIMENTOS

Expresso, por intermédio desta singela página, os meus agradecimentos a todos que me possibilitaram vislumbrar a jornada rumo à conclusão desta pesquisa.

Primeiramente, à Deus, cuja divina luz me orientou nos momentos mais desafiadores e me concedeu serenidade para vivenciar essa experiência tão enriquecedora.

Aos meus familiares, em especial minha mãe, Magna, e meu pai, José, que, mesmo distantes, estiveram sempre presentes em alma e coração. O constante apoio de vocês tornaram essa etapa menos árdua, sou imensamente grato por cada palavra de incentivo.

Aos meus amigos da graduação, com quem compartilhei não só desafios, mas também incontáveis vitórias. O apoio mútuo que encontramos nessa caminhada foi essencial para alcançarmos, juntos, mais uma conquista.

Aos professores da FJP, que compartilharam comigo não apenas seus vastos conhecimentos, mas também me incentivaram a alcançar novos horizontes que, outrora, pareciam distantes.

Aos servidores e funcionários da FJP, pelo acolhimento ao longo da minha jornada acadêmica. Com o carinho de vocês, a FJP se tornou minha segunda casa.

À Déborah, a quem dedico os meus maiores agradecimentos, pelas incontáveis vezes em que, com generosidade e prontidão, estendeu sua mão para me ajudar. Sua escuta atenta e seu constante apoio foram os meus pilares nessa jornada. Sem sua presença, essa pesquisa não teria a mesma essência.

À professora Carla Aguilar, meus sinceros agradecimentos. Suas orientações precisas, apoio incondicional e confiança em meu potencial foram fundamentais para a realização desta pesquisa. Obrigado por compartilhar sua sabedoria e por acreditar nas minhas ideias, incentivando-me a seguir adiante.

Enfim, expresso minha gratidão a todos que, de alguma forma, contribuíram para que esta pesquisa se tornasse realidade.

“Para que o aparelho do Estado seja capaz ou dotado de capacidade executiva é necessário que seja sadio do ponto de vista fiscal e financeiro, ou seja, que não esteja excessivamente endividado, nem esteja aumentando sem controle seu endividamento.”

(Bresser-Pereira)

RESUMO

A presente pesquisa tem como objetivo analisar os fatores que podem influenciar o endividamento público do Estado de Minas Gerais entre 2003 e 2023, utilizando indicadores legais, gerenciais e sociais para sua mensuração e comprovação. Para isso, foi realizada uma revisão bibliográfica das teorias sobre o uso do endividamento público como método de financiamento, considerando o contexto histórico do crescimento das dívidas públicas estaduais e as normativas que buscavam limitar a contração de novas dívidas para equilibrar receitas e despesas. Com base nessa revisão teórica e adotando uma metodologia quantitativa, foram aplicados os indicadores legais, gerenciais e sociais selecionados nas contas públicas do Estado de Minas Gerais, agrupando-os em fatores. Os resultados indicaram que as variações das contas públicas de Minas Gerais tenderam a aumentar o endividamento, em razão da dependência do ciclo econômico para a arrecadação de receitas, da estrutura rígida das despesas, do atual estoque da dívida, que continua em crescimento, e da restrição orçamentária intertemporal que prejudica os investimentos de capital. Portanto, essa pesquisa conclui que os resultados das contas públicas do Estado de Minas Gerais indicaram a necessidade de endividamento para equilíbrio das receitas e despesas.

Palavras-chave: Endividamento Público; Estado de Minas Gerais; Finanças Públicas; Dívida Pública dos Estados; Federalismo Fiscal.

ABSTRACT

This research aims to analyze the factors that may influence the public debt of the State of Minas Gerais between 2003 and 2023, using legal, managerial, and social indicators for its measurement and verification. To this end, a bibliographic review of theories on the use of public debt as a financing method was carried out, considering the historical context of the growth of state public debts and the regulations that sought to limit the contraction of new debts to balance revenues and expenses. Based on this theoretical review and adopting a quantitative methodology, the selected legal, managerial, and social indicators were applied to the public accounts of the State of Minas Gerais, grouping them into factors. The results indicated that the variations in the public accounts of Minas Gerais tended to increase debt, due to the dependence on the economic cycle for revenue collection, the rigid structure of expenditures, the current debt stock, which continues to grow, and the intertemporal budgetary constraint that hinders capital investments. Therefore, this research concludes that the results of the public accounts of the State of Minas Gerais indicated the need for debt to balance revenues and expenses.

Keywords: Public Debt; State of Minas Gerais; Public Finances; Public Debt of States; Fiscal Federalism.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Endividamento de Curto Prazo do Estado de Minas Gerais 2003-2023..	63
Gráfico 2 - Peso Relativo da Dívida do Estado de Minas Gerais 2003-2023, em milhões.....	64
Gráfico 3 - Comprometimento da Receita Corrente Líquida do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	66
Gráfico 4 - Capacidade de Arrecadação Própria e Dependência de Transferências do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	67
Gráfico 5 - Capacidade da Arrecadação Tributária e Grau de Dependência do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	68
Gráfico 6 - Comprometimento com Operações de Crédito do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	69
Gráfico 7 - Comprometimento com Despesas de Pessoal do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	70
Gráfico 8 - Comprometimento com Serviço da Dívida do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	71
Gráfico 9 - Dispêndio com Investimentos do Estado de Minas Gerais 2003-2023, em milhões.....	72
Gráfico 10 - Utilização Nominal das Receitas Correntes do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	74
Gráfico 11 - Cobertura Corrente Total do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	75
Gráfico 12 - Utilização Nominal das Receitas de Capital do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	76
Gráfico 13 - Estrutura de Capital do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	77
Gráfico 14 - Necessidade de Recursos do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	78
Gráfico 15 - Liquidez Financeira do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	79
Gráfico 16 - Liquidez do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	80

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Dívida Consolidada Per Capita do Estado de Minas Gerais 2003-2023, em reais e em dólares.....	65
Tabela 2 - Comprometimento da Receita Corrente Líquida com Despesa de Investimentos e Amortização da Dívida do Estado de Minas Gerais 2003-2023.....	73
Tabela 3 - Síntese das Conclusões da Análise de Resultados.....	81

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Relação dos fatores, indicadores, fórmulas e fontes sobre o endividamento público dos estados brasileiros.....	56
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AD - Amortização da Dívida

AF - Ativo Financeiro

ARO - Antecipação de Receita Orçamentária

AT - Ativo Total

BDMG - Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais

BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento

BiRD - Banco Mundial para América Latina

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CEF - Caixa Econômica Federal

CAP - Capacidade de Arrecadação Própria

CAT - Capacidade de Arrecadação Tributária

CCT - Cobertura Corrente Total

CDPes - Comprometimento com Despesas de Pessoal

COC - Comprometimento com Operações de Crédito

CRCL - Comprometimento da Receita Corrente Líquida

CSD - Comprometimento com Serviço da Dívida

DC - Dívida Consolidada

DC per capita - Dívida Consolidada Per Capita

DCap - Despesas de Capital

DCL - Dívida Consolidada Líquida

DCor - Despesas Correntes

DDC - Disponibilidade de Caixa

DI - Dispêndio com Investimentos

DInv - Despesas com Investimentos

DPes - Despesas com Pessoal

DT - Dependência de Transferências

EC - Estrutura de Capital

ECP - Endividamento de Curto Prazo

FJP - Fundação João Pinheiro

FMI - Fundo Monetário Internacional

FPE - Fundo de Participação dos Estados

FPM - Fundo de Participação dos Municípios

GD - Grau de Dependência

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

ICM - Imposto sobre Circulação de Mercadorias

ICMS - Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços

IGP-DI - Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna

IGP-M - Índice Geral de Preços do Mercado

IGP/FGV - Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas

IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

ISSC - Imposto sobre Serviços de Comunicações

IST - Impostos sobre Serviços de Transporte Rodoviário

IUEE - Imposto Único sobre Energia Elétrica

IULCLG - Imposto Único sobre Lubrificantes e Combustíveis Líquidos e Gasosos

IUM - Imposto Único sobre Minerais

JED - Juros e Encargos da Dívida

LDO - Lei de Diretrizes Orçamentárias

LF - Liquidez Financeira

LI - Liquidez

LRF - Lei de Responsabilidade Fiscal

NR - Necessidade de Recursos

OC - Operações de Crédito

PAEG - Programa de Ação Econômica do Governo

PAF - Novo Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados

Parafe - Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados

PF - Passivo Financeiro

PIB - Produto Interno Bruto

PND - Plano Nacional de Desenvolvimento

POP - População Residente

PP - Passivo Permanente

PPA - Plano Plurianual

PRD - Peso Relativo da Dívida

PROES - Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária

RAP - Receitas de Arrecadação Própria

RCap - Receitas de Capital

RCor - Receitas Correntes

RGF - Relatório de Gestão Fiscal

RLR - Receita Líquida Real

RMI - Regime de Metas de Inflação

RP - Restos a Pagar

RPB - Receita Primária Bruta

RPP - Restos a Pagar Processados

RREO - Relatório Resumido de Execução Orçamentária

RRF - Regime de Recuperação Fiscal

RT - Receita Total

RTran - Receitas de Transferências

RTrib - Receitas Tributárias

SEF/MG - Secretaria Estadual de Fazenda de Minas Gerais

SELIC - Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SICONFI - Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro

STF - Supremo Tribunal Federal

STN - Secretaria do Tesouro Nacional

TCap - Transferências de Capital

TCE/MG - Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais

TCor - Transferências Correntes

TR - Taxa Referencial

UNRCap - Utilização Nominal das Receitas de Capital

UNRCor - Utilização Nominal das Receitas Correntes

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	13
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	17
2.1 Origem e Funções do Estado.....	17
2.2 Financiamento do Estado.....	18
2.2.1 Arrecadação Tributária.....	19
2.2.2 Endividamento Público.....	20
2.2.2.1 Teoria Clássica da Dívida Pública.....	21
2.2.2.2 Análise Convencional da Dívida Pública.....	21
2.2.2.3 Teoria da Equivalência Ricardiana.....	22
2.3 Gastos Públicos do Estado.....	23
2.4 Federalismo Fiscal.....	24
2.4.1 Primeira Geração do Federalismo Fiscal.....	24
2.4.2 Segunda Geração do Federalismo Fiscal.....	25
2.4.2.1 Restrição Orçamentária Maleável.....	26
2.4.2.2 Restrição Orçamentária Intertemporal.....	27
3 CONTEXTO HISTÓRICO.....	28
3.1 Reforma do Sistema Tributário de 1966.....	28
3.2 Relações Intergovernamentais no Período Militar.....	29
3.3 Relações Intergovernamentais Pós Constituição de 1988.....	30
3.4 Federalização das Dívidas Estaduais.....	31
3.5 Primeira Renegociação das Dívidas Estaduais.....	32
3.6 Segunda Renegociação das Dívidas Estaduais.....	33
3.7 O Plano Real e a Estabilização Monetária.....	35
3.8 Terceira Renegociação das Dívidas Estaduais.....	35
3.9 Privatização dos Bancos Estaduais.....	36
3.10 Crise Financeira do Subprime.....	38
3.11 Quarta Renegociação das Dívidas Estaduais.....	39
3.12 Efeitos da Pandemia no Endividamento Estadual.....	40
3.13 O Caso do Estado de Minas Gerais.....	41
4 MARCO LEGAL.....	44
4.1 Constituição Federal de 1988.....	44
4.2 Resoluções do Senado Federal.....	45
4.3 Lei de Responsabilidade Fiscal.....	47
4.4 Regime de Recuperação Fiscal.....	49
5 METODOLOGIA.....	51
6 ANÁLISE DE RESULTADOS.....	63
6.1 Fator de Endividamento.....	63
6.2 Fator de Estrutura de Receitas.....	67
6.3 Fator de Estrutura de Despesas.....	70
6.4 Fator de Resultados.....	74
6.5 Fator de Estrutura de Capital.....	76

6.6 Fator de Liquidez e Solvência.....	78
6.7 Conclusão.....	80
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	83
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	85
ANEXOS.....	100
ANEXO A - VALOR DA TAXA DE CÂMBIO DO DÓLAR POR ANO.....	100

1 INTRODUÇÃO

Em virtude das reformas institucionais promovidas pelo Regime Militar, entre 1964 e 1966, as quais centralizaram a arrecadação tributária e as decisões sobre as políticas fiscais e financeiras no governo federal, os governos subnacionais começaram a utilizar o endividamento público para equilibrar os seus orçamentos. Segundo Lopreato (2002), essas medidas reduziram a autonomia na alocação das despesas públicas, na busca por financiamentos e na articulação intergovernamental dos estados e municípios, devido à rigidez das normas sobre a aplicação de recursos de transferências e à manipulação dos fluxos financeiros e das fontes de financiamentos pelo governo federal.

Tendência essa que se manteve após a promulgação da Constituição Federal de 1988. E, considerando a perspectiva dos estados, constatou-se uma restrição orçamentária maior, haja vista que a distribuição das receitas, proposta pela Carta Magna brasileira, aumentou a participação dos municípios em detrimento dos estados. No entanto, como a descentralização das despesas não acompanhou a dispersão das receitas, os estados encontraram no endividamento a possibilidade de cumprir com as suas obrigações financeiras e equilibrar as arrecadações e dispêndios (MORA, 2006).

No caso do Estado de Minas Gerais, desde a década de 90, evidencia-se um alto nível de endividamento e de desequilíbrio fiscal, culminando em um orçamento limitado e em demandas constantes por outros métodos de financiamentos. Segundo Davis e Biondini (2018), esse endividamento se iniciou no século XIX, com o estado recorrendo às instituições de crédito para financiar suas políticas de desenvolvimento e, em duas décadas depois, sendo o pioneiro na obtenção de financiamento externo.

Em 1999, o estoque da dívida pública de Minas Gerais alcançou níveis tão alarmantes que o governo estadual declarou a moratória da dívida com a União (OLIVEIRA E GONTIJO, 2012). No entanto, mesmo com essa e outras medidas que apresentavam o objetivo de controlar os sucessivos déficits fiscais do estado, a exemplo do Choque de Gestão¹, instituiu-se o Decreto nº 47.101, em 2016, decretando situação de calamidade financeira no âmbito estadual.

¹ Segundo Queiroz (2009), a estratégia governamental denominada de “Choque de Gestão” apresentou iniciativas de cunho gerencial e se fundamentou na perspectiva de governança social, isto é, no equilíbrio e na articulação entre o Estado de Minas Gerais, o mercado e a sociedade.

Em vista disso, o Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais (TCE/MG), por meio do Relatório Anual de Contas do Governador, concluiu que o governo estadual deveria destinar 17,05% da sua Receita Líquida Real (RLR), por 28 anos consecutivos, para a liquidação da sua dívida com o governo federal. Porém, esse nível de comprometimento de receitas interfere diretamente no financiamento das políticas públicas, na prestação e provisão de bens e serviços públicos e nos investimentos de longo prazo realizados pelo estado, seja direcionando a arrecadação própria ou limitando as transferências intergovernamentais para o pagamento da dívida.

Sendo assim, o objeto de estudo da presente pesquisa consiste na análise dos fatores que podem influenciar o endividamento público do Estado de Minas Gerais, entre os anos de 2003 e 2023, utilizando indicadores legais, gerenciais e sociais para a sua mensuração e comprovação. Essa limitação temporal visa incluir na análise os indicadores de sustentabilidade das dívidas públicas estaduais instituídos pela Lei Complementar nº 101/2000.

Além disso, os objetivos específicos desta pesquisa são:

- 1) Realizar a revisão da literatura disponível acerca do endividamento público dos estados brasileiros, com ênfase nos métodos de arrecadação e dispêndios, teorias de dívida pública e modelos de federalismo fiscal;
- 2) Levantar as informações que explicam, em uma perspectiva histórica, os determinantes do endividamento público dos estados brasileiros, destacando o caso do Estado de Minas Gerais, e as normativas que visam restringir a utilização demasiada do endividamento público, como instrumento de financiamento, pelos estados;
- 3) Coletar os dados econômicos, financeiros e orçamentários do Estado de Minas Gerais, organizando-os em indicadores, existentes previamente na literatura, e agrupando estes em fatores relacionados com o endividamento público estadual;
- 4) Verificar as variações dos indicadores ao longo do período estudado, com vista a identificação, por meio de análise descritiva, de tendências que podem impactar o endividamento público de Minas Gerais e que são explicadas a partir da revisão bibliográfica.

Mediante o alcance dos objetivos específicos supracitados, será possível concluir o objetivo geral da pesquisa, o qual consiste em analisar os indicadores,

expostos previamente na literatura como determinantes do endividamento público dos estados brasileiros, a partir da sua aplicação sobre as contas públicas do Estado de Minas Gerais, entre 2003 e 2023, com vista a compreensão dos fatores que podem influenciar as variações da dívida pública estadual. Em concomitância, pretende-se solucionar as seguintes questões de pesquisa: o endividamento público do Estado de Minas Gerais apresentou variações no período estudado? Quais são os possíveis fatores dessas variações? Como os resultados das contas públicas podem contribuir para o endividamento estadual?

Ademais, a presente pesquisa apresenta o intuito de preencher a lacuna existente entre a definição de quais são os indicadores determinantes para a análise do endividamento público dos estados brasileiros, conforme os estudos de Mello et al. (2006), Mello e Slomski (2009) e Oliveira et al. (2018), e a aplicação desses indicadores sobre as contas públicas de um estado, nesse caso, de Minas Gerais. Além de contribuir com a literatura existente sobre a dívida pública do Estado de Minas Gerais, inovando ao relacionar os indicadores legais, gerenciais e sociais ao contexto de endividamento do estado, uma vez que as pesquisas se concentram majoritariamente sobre os indicadores fiscais, como as de Bento e Araújo (2016) e Davis e Biondini (2016). Por último, auxiliar os políticos e gestores públicos no processo decisório acerca da implementação de políticas econômicas que visem estabilizar o crescimento da dívida pública, assim como reduzir o seu estoque e dificultar o seu retorno ao atual patamar nas próximas décadas, uma vez que a compreensão dos fatores é o passo inicial para essas análises.

Esta pesquisa se divide em 7 capítulos, considerando essa Introdução e as Considerações Finais. O segundo capítulo, intitulado de Fundamentação Teórica, expõe as referências bibliográficas que permitem entender sobre a origem e funções do Estado, os seus métodos de financiamento, com ênfase sobre o endividamento público, os seus gastos e os modelos de federalismo fiscal, destacando as teorias da primeira e segunda geração.

O terceiro capítulo, denominado de Contexto Histórico, apresenta o início da utilização do endividamento público como política de financiamento pelos estados durante o Regime Militar. Tendência que se manteve após a Constituição de 1988, culminando na federalização das dívidas estaduais e, como consequência, em 4 momentos de renegociação para o seu pagamento. Outrossim, expõe a influência das políticas de ajuste macroeconômico, como o Plano Real, e fiscal, a exemplo da

privatização dos bancos estaduais, e das crises econômicas, seja nacionais ou internacionais, sobre o endividamento público estadual.

O quarto capítulo, nomeado de Marco Legal, evidencia as legislações que apresentaram o intuito de realizar os ajustes fiscais das contas públicas estaduais, com vista a aumentar o nível das receitas e reduzir as despesas dos estados, restringindo, inclusive, a utilização do endividamento como política de financiamento. Legislações essas dispostas na Constituição Federal de 1988, nas resoluções do Senado Federal, na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e no Regime de Recuperação Fiscal (RRF).

O quinto e sexto capítulos, intitulados, respectivamente, como Metodologia e Análise de Resultados, apresentam os indicadores determinantes do endividamento público dos estados brasileiros, comprovados pela literatura, e sua aplicação sobre as contas públicas do Estado de Minas Gerais, entre 2003 e 2023. Para isso, os indicadores são agrupados conforme a sua capacidade de mensuração sobre o endividamento, estrutura de receitas, estrutura de despesas, resultados, estrutura de capital e liquidez e solvência. Além disso, a relação entre os resultados dos indicadores e o endividamento público do Estado de Minas Gerais são embasados nos referenciais teóricos dispostos nos capítulos anteriores.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Origem e Funções do Estado

O conceito de Estado sempre existiu simultaneamente com a presença das sociedades, em virtude da impossibilidade empírica de dissociar a concepção de sociedade da existência dos governos. Por isso, as argumentações acerca da convivência social, anteriormente à origem do Estado, são baseadas somente em reflexões filosóficas. Nesse sentido, Bresser-Pereira (2005) argumenta que a teoria histórica relaciona a origem dos governos com os conflitos pela apropriação do excedente de produção para estabelecer, através do uso da força, a ordem e a cobrança de impostos e instituir um sistema administrativo e de comunicações que organiza a produção e a distribuição de recursos, promovendo ganhos de eficiência decorrentes do comércio e da divisão do trabalho.

Por outro lado, os teóricos contratualistas argumentam que o Estado se origina a partir de um contrato voluntário em que os indivíduos, vivendo em um “estado de natureza”², cederiam a sua liberdade em troca de segurança ao ingressarem no estado civil e político por meio deste contrato social assumido livremente e que legitima a constituição e o exercício do poder pelo Estado. Em uma análise mais contemporânea, economistas neoclássicos e cientistas políticos da escolha racional entendem os governos como resultado do auto-interesse dos indivíduos que se associam para maximizar o uso da força e da violência. Com base nessas teorias, entende-se que o Estado é principiado e legitimado pela sua capacidade de legislar e tributar uma sociedade, apresentando um poder extroverso, um sistema jurídico coercitivo e o monopólio legítimo do uso da força (BRESSER-PEREIRA, 2005).

Sendo assim, o Estado, enquanto instituição organizacional, origina outras instituições de caráter puramente normativo para regular a vida em sociedade e a ação coletiva e para alcançar os princípios da ordem pública, liberdade, bem-estar e justiça social. Um sistema social, formal e estrutural que, em uma perspectiva econômica, institucionaliza e regula os mercados, promove o desenvolvimento e a segurança na economia, protege a propriedade e o contrato social e garante a estabilidade macroeconômica (BRESSER-PEREIRA, 2005).

² Na filosofia contratualista, o estado de natureza seria caracterizado pela completa autonomia e liberdade dos indivíduos e pela ausência de quaisquer leis, normas e regras (RIBEIRO, 2017).

Em contrapartida, conforme Giambiagi e Além (2011), o mercado competitivo, entendido como uma construção social, em condições específicas, propicia uma alocação de recursos que impede a sua realocação para que um indivíduo aumente o seu nível de satisfação de consumo sem comprometer a situação de outrem. Essa concepção, denominada de “ótimo de Pareto”³, expõe que não seria necessário a existência dos governos para alcançar a alocação eficiente de recursos, uma vez que o livre mercado e a busca pela maximização do lucro pelos indivíduos permitiriam esse alcance.

Porém,

Na realidade, existem algumas circunstâncias conhecidas como “falhas de mercado”, que impedem que ocorra uma situação de ótimo de Pareto. Tais circunstâncias são representadas por: a) a existência de bens públicos, b) a falha de competição que se reflete na existência de monopólios naturais, c) as externalidades, d) os mercados incompletos, e) as falhas de informação, e f) a ocorrência de desemprego e inflação. (GIAMBIAGI E ALÉM, 2011, p. 4)

Por conseguinte, a existência de um agente externo e interventor na economia é justificada pela necessidade de correção das falhas de mercado e de aproximação da economia do seu ponto ótimo. Para isso, os governos dispõem de políticas monetárias, cuja atribuição, atualmente, é exclusiva da União, e fiscais, cuja responsabilidade é repartida entre os governos nacional, estadual e municipal. Considerando essas políticas, Giambiagi e Além (2011) elucidam que o Estado apresenta as funções alocativa, com vista à produção e provisão de bens e serviços públicos, distributiva, associada com os ajustes na distribuição de renda através de transferências, impostos e/ou subsídios, e estabilizadora, relacionada com a estabilização dos preços, crescimento econômico e proteção da economia das variações do desemprego e inflação.

2.2 Financiamento do Estado

Para custear as suas funções, os governos captam recursos dos agentes econômicos através da arrecadação de impostos, sendo esta a sua principal fonte de receita, da atuação direta na economia, por meio de empresas estatais, autarquias e fundações, alocando os seus recursos e operando na produção e oferta

³ O ótimo de Pareto é uma situação microeconômica hipotética em que os recursos estão alocados de maneira mais eficiente possível. Por isso, de acordo com Pindyck e Rubinfeld (2013, p. 596), nenhum indivíduo conseguiria aumentar o seu próprio bem-estar sem reduzir o de outrem.

de bens e serviços, e da contração de dívida pública por causa do déficit orçamentário ou da aquisição de empréstimos junto às instituições bancárias internas e/ou externas.

2.2.1 Arrecadação Tributária

O Estado, denominado de “Estado Fiscal” segundo Torres (2009), possui sua atuação custeada, em sua maioria, pelo montante da arrecadação tributária, a qual sustenta as políticas públicas e a administração governamental, com vista, em um primeiro momento, a materialização das suas funções e dos direitos fundamentais dos cidadãos. Como consequência, os governos operam no sentido de maximizar a sua receita tributária, aproximando-a do considerado “ideal”, ao observar

a) o conceito da equidade, ou seja, a ideia de que a distribuição do ônus tributário deve ser equitativa entre os diversos indivíduos de uma sociedade; b) o conceito da progressividade, isto é, o princípio de que se deve tributar mais quem tem uma renda mais alta; c) o conceito da neutralidade, pelo qual os impostos devem ser tais que minimizem os possíveis impactos negativos da tributação sobre a eficiência econômica e d) o conceito da simplicidade, segundo o qual o sistema tributário deve ser de fácil compreensão para o contribuinte e de fácil arrecadação para o governo. (GIAMBIAGI E ALÉM, 2011, p. 17)

Essa observação é necessária pois, de acordo com Neto e Mello (2021), os tributos são arrecadados através das atividades privadas, do exercício das profissões e da posse de patrimônios que realizem operações definidas legalmente como fato gerador tributário. Nesse sentido, o retorno da arrecadação de tributos aos cidadãos se materializa através da capacidade estatal de geração de receita tributária e das políticas públicas definidas, seja por vias legais ou escolhas políticas, para execução por meio da atuação governamental.

Porém, a inexistência de uma relação direta entre o aumento das alíquotas de tributos e o crescimento das receitas tributárias causa a necessidade de utilização de outros métodos de financiamento para custeio das despesas públicas excedentes, como a contração de dívida pública. De acordo com Giambiagi e Além (2011), essa relação é explicada pela Curva de Laffer⁴, a qual argumenta que a maximização da arrecadação tributária deve considerar que, nos casos em que as

⁴ Desenvolvida pelo economista Arthur B. Laffer (1941-) para explicar a relação existente entre a variação da arrecadação da receita tributária com os aumentos ou reduções das alíquotas de impostos (ARAÚJO, 2016).

alíquotas dos impostos são nulas ou totais, as receitas arrecadadas sempre serão nulas, pois certos aumentos de impostos estimulam a evasão de pagamentos e desincentivam as atividades formais da economia, provocando perda de arrecadação tributária. Portanto, segundo O'Connor (1997), à medida que as despesas públicas crescem, os governos aumentam os impostos até o limite em que os cidadãos conseguem pagar, posteriormente a esse limite, o equilíbrio entre receitas e despesas poderá ser financiado por meio da dívida pública.

2.2.2 Endividamento Público

Como os governos possuem restrições em seus orçamentos, Rezende (2006) argumenta que os seus dispêndios devem ser iguais às arrecadações, caso contrário, verificará-se um superávit, com o governo acumulando poupança e emprestando recursos, em virtude do montante das receitas arrecadadas exceder as suas despesas realizadas, ou um déficit, com o setor público se financiando junto às instituições econômicas privadas e públicas, em razão das despesas públicas superarem as receitas do governo. Logo, os

[...] aumentos dos gastos públicos (financeiros e não financeiros) acima das receitas irão elevar os estoques de dívida pública [...] isso pode ocorrer por motivos puramente fiscais (elevação das despesas com pessoal ou com investimentos, queda de arrecadação etc.) ou por mudanças na condução da política monetária e cambial, que podem alterar as taxas de juros e câmbio. (REZENDE, 2006, p. 276)

De qualquer modo, a dívida pública, uma vez instituída como método de financiamento, causa consequências sobre a alocação de recursos pelos governos, em razão dos juros, encargos, amortizações e, quando necessário, operações de refinanciamento, e na economia como um todo, visto que a aquisição de empréstimos através de poupanças interna e externa pressiona a taxa de juros pela disputa de recursos limitados entre os setores público e privado. Por conseguinte, Rezende (2006) ressalta que o impacto da dívida pública sobre a taxa de juros é maior quanto maior for a restrição de liquidez⁵ do país, especialmente naqueles que possuem mercado de capitais pouco desenvolvido.

⁵ A Resolução nº 4.090/2012 do Conselho Monetário Nacional define a restrição, ou risco, de liquidez como a incapacidade de uma dada instituição em honrar suas obrigações, sejam elas esperadas, inesperadas, correntes, futuras ou oriundas de garantias, sem comprometer as suas operações financeiras com perdas significativas.

Além disso, no caso dos governos nacionais, e dos estados brasileiros até a década de 1990, a emissão monetária é utilizada como estratégia de custeio da dívida pública ao substituir o aumento dos gastos públicos. Esse aumento de receita resulta na senhoriagem, um “imposto inflacionário”⁶ que satisfaz o aumento dos encaixes reais na economia devido ao crescimento econômico, mas que, em concomitância, expande as transações econômicas e a inflação (REZENDE, 2006).

2.2.2.1 Teoria Clássica da Dívida Pública

A Teoria Clássica, proposta por Musgrave (1976), disserta que o endividamento público aumenta a produção, o emprego e o consumo presente, mas, ao mesmo tempo, reduz a poupança e, conseqüentemente, eleva a taxa de juros. Em vista disso, em uma perspectiva de curto prazo, a alocação dos recursos da dívida pública expande as atividades econômicas e aumenta o nível de emprego, em contrapartida, diminui a poupança nacional e os recursos para investimentos posteriores ao deslocá-los para o pagamento dos encargos da dívida futura.

Por outro lado, o endividamento público se justifica caso o déficit seja causado por um processo inflacionário, que inviabilizaria a emissão monetária e o aumento das alíquotas de impostos, ou para a realização de investimentos de longo prazo, com os benefícios e custos de contração da dívida sendo divididos entre as gerações. Musgrave (1976) propõe essas ideias baseadas em dois princípios, o princípio da equidade entre gerações⁷ e o princípio de pagamento conforme o uso⁸.

2.2.2.2 Análise Convencional da Dívida Pública

Ao pressupor que a variação da dívida pública influencia a economia nacional, a sua análise convencional, exposta por Keynes (1936), demonstra que, em uma perspectiva de curto prazo, o endividamento é o próprio financiador do

⁶ A senhoriagem, caracterizada pelo aumento da arrecadação do governo através da emissão de moeda, origina o imposto inflacionário, reduzindo o poder de compra da sociedade devido ao aumento da inflação resultante da emissão monetária. Logo, evidencia-se que essa fonte de receita é mínima em países com baixa taxa de inflação (JALORETTO, 2005).

⁷ Indica que cada geração deve ser tributada de acordo com os benefícios recebidos pelo endividamento, distribuindo assim os seus custos financeiros proporcionalmente aos bens e serviços disponibilizados pela contração da dívida pública para cada geração (GARSELAZ, 2000).

⁸ Estabelece que uma mesma geração deve dividir os encargos do endividamento ao longo do tempo, com os impostos criados para o seu pagamento sendo suportados pela mesma geração em que ocorreu a contração da dívida pública (GARSELAZ, 2000).

déficit público, uma vez que a utilização dos recursos da dívida pública expande a atividade econômica e o nível de empregos e reduz a estagnação da economia.

Porém, segundo Rezende (2006), ao considerar o longo prazo, a dívida pública impede a formação de capital, em razão do efeito *crowding-out*, reduzindo os investimentos e o crescimento econômico, e, em virtude da desconfiança dos agentes econômicos para com a capacidade dos governos em honrarem com seus compromissos financeiros, constata-se um aumento da taxa de juros para o financiamento da rolagem da dívida pública. O impacto do efeito *crowding-out*⁹ depende do destino dos gastos públicos, pois, caso a contração da dívida pública seja utilizada para aumentar o consumo do governo ou para realizar investimentos concorrentes ao setor privado, o efeito será maior, mas, se o recurso for utilizado em investimentos complementares ao do setor privado, o efeito será reduzido.

2.2.2.3 Teoria da Equivalência Ricardiana

A teoria da equivalência Ricardiana sugere que independentemente dos governos utilizarem a expansão da dívida pública ou o aumento de impostos para financiar os seus déficits, o impacto sobre as variáveis econômicas reais é neutro. Porque, o endividamento público, em um momento presente, implica em aumento de impostos futuros, por consequência, os agentes econômicos pouparão recursos que serão destinados, posteriormente, para o financiamento de uma maior carga tributária (REZENDE, 2006).

A teoria da equivalência Ricardiana está sustentada em três pilares. O primeiro reflete que os agentes econômicos tomam decisões no presente visualizando as consequências no futuro¹⁰. O segundo explica que a restrição orçamentária do setor público influenciará as políticas públicas em algum momento, seja no presente ou no futuro. E o terceiro abrange a hipótese da renda permanente, isto é, a trajetória de consumo é definida como o valor presente esperado dos rendimentos líquidos das famílias (REZENDE, 2006).

⁹ Segundo Oliveira (2020), o efeito *crowding-out* ocorre quando os investimentos públicos se utilizam de recursos financeiros e físicos que estariam sendo ofertados pelo setor privado, como consequência, ocorre uma redução dos investimentos privados.

¹⁰ Conceito de *forward-looking*.

2.3 Gastos Públicos do Estado

A alocação dos recursos públicos na economia apresenta o objetivo de satisfazer as demandas dinâmicas da sociedade, as quais variam de acordo com as necessidades políticas, econômicas, geográficas, sociais ou culturais em um dado momento. À vista disso e considerando a visão clássica, exposta por Garselaz (2000), o Estado é caracterizado como promotor do desenvolvimento socioeconômico, instituindo políticas públicas que visam o aumento do nível de emprego, a criação de infraestrutura, principalmente em energia, comunicação, habitação, saneamento e transporte, a oferta de serviços públicos nas áreas de saúde, educação e segurança e o custeio das despesas com assistência e previdência social.

Essas atribuições possibilitam a intervenção do setor público na economia e surgem devido às suas responsabilidades específicas que nenhum outro agente econômico pode realizar, tanto por causa das restrições legais, quanto pela necessidade de universalização de determinados bens e serviços que promovem externalidades positivas, a exemplo da saúde, educação, defesa nacional, policiamento, regulação, justiça e assistencialismo. Logo,

[...] é legítimo que o gasto público aumente, mas ao mesmo tempo, do ponto de vista da política anti-inflacionária, é desejável que, se isto ocorrer, ele seja financiado com impostos e/ou com um aumento apenas modesto da dívida pública - preferencialmente, sem que isto implique elevar a relação dívida/PIB [...]. (GIAMBIAGI E ALÉM, 2011, p. 38)

A Lei dos Dispendios Públicos Crescentes¹¹, exposta por Wagner (1890), expõe que o crescimento da renda per capita, o desenvolvimento econômico, o processo de industrialização e urbanização, o crescimento populacional, a expansão da cultura e a distribuição de renda pressionaram o setor público para aumentar as suas despesas, especialmente àquelas vinculadas com as ofertas de bens e serviços públicos.

Em concomitância, Giambiagi e Além (2011) argumentam o aumento da produtividade, base do aumento de salário real, é dividido pelo aumento dos preços relativos dos serviços, por consequência, o setor público, ao contratar ou produzir determinados serviços, mesmo mantendo constante a sua oferta, depara-se com um

¹¹ Também conhecida como “Lei de Wagner”.

aumento no valor real das suas despesas, em virtude da influência do preço nominal dos serviços, o qual aumenta acima do nível médio de preços da economia.

2.4 Federalismo Fiscal

O conceito de federalismo fiscal engloba a relação entre a influência das relações intergovernamentais e a atuação dos governos subnacionais com o objetivo de solucionar as falhas de mercado. Sendo assim, segundo Goodspeed (2000 *Apud* Boueri, 2012), para que a interação entre os governos seja caracterizada como federalismo fiscal, é necessário que exista, pelo menos, dois níveis distintos de governos, um com poder decisório sobre todas as outras jurisdições e outro com poder limitado a uma dada jurisdição.

2.4.1 Primeira Geração do Federalismo Fiscal

Os métodos de atuação de cada esfera de governo, incluído em uma federação, que interferem diretamente no desenvolvimento socioeconômico nacional, e de intervenções dos governos subnacionais na economia, com vista a maximização da eficiência na alocação de recursos públicos, são questões que permeiam as teorias da primeira geração do federalismo fiscal.

Nesse sentido, a descentralização fiscal é subsidiada pela argumentação de que os governos subnacionais, por apresentarem uma jurisdição menor do que o governo federal, possuiriam informações mais assertivas sobre as preferências e necessidades da população, alocando com maior assertividade os bens e serviços públicos. Em concomitância, a centralização fiscal seria impossibilitada pelas diferentes demandas de bens públicos entre os territórios da federação (MORAIS, 2018).

Portanto, segundo Vargas (2011), a função alocativa apresentaria um melhor desempenho quando executada pelos governos subnacionais, em virtude dos critérios existentes para uma alocação eficiente de recursos e da influência das informações assimétricas nos mercados. Por outro lado, as funções distributiva e estabilizadora seriam mais eficazes quando realizadas pelo governo federal, devido a possibilidade de deslocamento dos agentes econômicos entre as jurisdições subnacionais e o impacto das políticas monetárias, em um contexto de economia com abertura comercial, sobre o nível de emprego e os preços.

O Teorema da Descentralização¹² reforça essa ideia ao estabelecer que

[...] na ausência de economia de escala no fornecimento centralizado de um bem público e de externalidades interjurisdicionais, a oferta descentralizada do bem público será mais eficiente, no sentido de Pareto, se a provisão desse bem for realizada por cada jurisdição em detrimento à uma provisão uniforme mantido em todas as jurisdições por um ente centralizador (OATES, 1999, p. 1122 *Apud* MORAIS, 2018, p. 43).

No entanto, as competências tributárias de cada esfera de governo e a provisão de recursos complementares às economias subnacionais, através de transferências orçamentárias e fiscais, seriam definidas pela União.

2.4.2 Segunda Geração do Federalismo Fiscal

As ideologias voltadas para o individualismo, racionalidade econômica e comportamento maximizador, disseminadas a partir das teorias da escolha pública e da nova economia institucional, na década de 1980, influenciaram a segunda geração do federalismo fiscal. Logo, entendia-se que os governos não poderiam despender mais recursos do que as suas arrecadações, a intervenção governamental na economia deveria ser reduzida e controlada e as políticas seriam decididas através da compreensão de que as ações de cada esfera de governo influenciariam as atitudes das demais (MORAIS, 2018).

Nesse sentido, com vista ao embasamento das suas teorias, evidenciou-se a exposição de dois modelos, sendo eles o problema do agente e principal e os contratos incompletos. Em relação ao primeiro, Levaggi (2002 *Apud* Boueri, 2012) argumenta que, em um contexto de informação assimétrica, o governo federal transferiria recursos orçamentários com destinos específicos aos governos subnacionais, forçando-os a atuarem com restrição orçamentária dupla, visto que o governo federal definiria a quantidade e a alocação dos recursos transferidos.

Considerando agora os contratos incompletos, constata-se o modelo de renegociação de contratos, o qual supõe que, caso um contrato entre duas esferas de governo distintas se encontrar em vigor, a sua renegociação causaria um aumento da utilidade das partes envolvidas, estimulando assim a sua modificação posterior para obtenção de maiores vantagens. “Desta forma, o problema de risco

¹² Um dilema, exposto por Oates (1999), que considera a relação existente entre as escolhas fiscais descentralizadas e as externalidades e ganhos de escala.

moral associado à possibilidade de renegociação pode levar a execução do contrato, ou mesmo a sua confecção inicial, a ser subótima” (BOUERI, 2012, p. 241).

2.4.2.1 Restrição Orçamentária Maleável

O risco moral¹³, em uma negociação intergovernamental, somado com os compromissos não críveis, conceito proposto por Kindland e Prescott (1977 *Apud* BOUERI, 2012), influenciam na rigidez orçamentária dos governos subnacionais. Pois, as ameaças não críveis do governo federal são caracterizadas por uma situação em que “a relação estrita entre dispêndios e receitas é afrouxada, porque gastos em excesso serão cobertos [...]” (KORNAI, 1986, p. 4, tradução livre, *Apud* BOUERI, 2012, p. 243) por essa esfera de governo.

Portanto, os governos subnacionais possuem incentivos para serem fiscalmente irresponsáveis, caso cogitem a possibilidade do governo federal intervir em suas economias com políticas de resgate financeiro. Nesse sentido,

In the presence of such soft budget constraints, local governments have a virtually irresistible incentive to expand their programs and spending beyond their means. It is important to understand the nature of this incentive. Although the central government may state its intentions to abstain from any sorts of bailouts, the real issue is the credibility of this claim. The issue is one of expectations. Can the central government credibly commit itself to avoiding fiscal rescue operations? If local governments believe the answer to this question is no, then they have strong reasons for pursuing deficit policies in the form of borrowing to finance large parts of their expenditures. (OATES, 2005, p. 360 *Apud* MORAIS, 2018, p. 46)

Wildasin (1997) amplia essa discussão ao esclarecer que a probabilidade dos governos centrais resgatarem financeiramente¹⁴ determinados governos subnacionais está associada com o impacto das suas economias na promoção de externalidades sobre a macroeconomia nacional. Nesse sentido, quanto maior a economia do governo subnacional, maior a chance de, caso seja necessário, ser socorrido financeiramente pelo governo federal, uma vez que esses governos seriam *too big to fail*.

Por último, compreendendo os casos em que os governos subnacionais contrariam as decisões e orientações econômicas do governo central e, como

¹³ Segundo Rigolon e Giambiagi (1999), o problema do risco moral está vinculado com a crença, por parte dos governos subnacionais, na capacidade do governo federal de assegurar as suas solvências orçamentárias, estimulando assim um endividamento excessivo por essas esferas de governos.

¹⁴ Conceito de *Bailout*.

consequência, causam instabilidades na economia nacional, visualizam-se quatro desafios para a garantia da disciplina fiscal pelos governos subnacionais.

O primeiro fator envolve o problema dos comuns e diz respeito a possibilidade dos custos da indisciplina fiscal de determinados GSN afetarem outros entes. O segundo fator é o problema de risco moral associado aos bailouts fiscais. A heterogeneidade das jurisdições subnacionais também é um desafio potencializado por um sistema de transferências intergovernamentais não adequado, caracterizando o terceiro desafio. Por fim, o quarto desafio aborda a questão da autonomia dos entes, o que pode impedir que o governo central imponha restrições orçamentárias efetivas aos GSN. (TER-MINASSIAN, 2007 *Apud* MORAIS, 2018, p. 47)

2.4.2.2 Restrição Orçamentária Intertemporal

A sustentabilidade de uma política fiscal, segundo Buitter et al. (1985), é caracterizada pela constância entre a dívida pública líquida e o PIB de dada jurisdição, ou seja, para que os governos apresentem uma restrição orçamentária temporal, os seus superávits primários devem ser equivalentes ao estoque e encargos da sua respectiva dívida pública, mantendo-a constante.

Além disso, como os superávits primários, em um dado momento, influenciam na necessidade de realização de déficits públicos, em um momento futuro, os governos devem considerar que o valor presente dos superávits primários necessita ser maior que o atual valor dos possíveis futuros déficits. Caso contrário, evidenciará uma diferença significativa entre o estoque inicial e o estoque do momento presente da dívida pública e, por consequência, desencadeará o “Jogo de Ponzi”¹⁵, restringindo o orçamento público de maneira intertemporal (BUI TER et al., 1985).

Logo, a dívida pública, quando relacionada com a restrição orçamentária intertemporal, aumentaria somente por quatro motivos, sendo eles:

1) para cobrir desequilíbrios orçamentários provocados por gastos primários superiores às receitas; 2) para a realização de investimentos para os quais não se conta com recursos orçamentários suficientes; 3) para a cobertura de despesas emergenciais e de passivos imprevistos que surgem e para os quais também não se conta com dotações orçamentárias; 4) para o refinanciamento da dívida e de seus encargos, quando não se dispõe, também, de recursos orçamentários para seu pagamento (GONTIJO e OLIVEIRA, 2012).

¹⁵ Ocorre quando um agente econômico demanda empréstimos com vista ao pagamento do principal e dos juros incidentes dos empréstimos anteriores, causando um crescimento exponencial da dívida contraída (BARBOSA, 2007).

3 CONTEXTO HISTÓRICO

3.1 Reforma do Sistema Tributário de 1966

Anteriormente à reforma do Código Tributário Nacional, contemplada no Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) e instaurada pela Lei nº 5.172 de 1966, os governos subnacionais, conforme Caldeira et al. (2022), não apresentavam um endividamento significativo, tampouco utilizavam, ou necessitavam de utilizar, a contração de dívida pública como estratégia de financiamento. Em suma, o novo sistema tributário concentrou a arrecadação tributária e as decisões acerca das políticas fiscais e financeiras na União, reduzindo as prerrogativas dos estados quanto à alocação dos seus gastos públicos e à obtenção de financiamentos, visto que

à União coube o maior número de impostos, bem como a possibilidade de criar outros, e o direito de manipular livremente as alíquotas e os campos de incidência dos impostos de sua competência. A União deteve, ainda, poder de determinar as alíquotas do ICM e de criar isenções nos impostos estaduais sem, praticamente, a anuência dos envolvidos. Os Estados perderam as prerrogativas de anos anteriores e tiveram vetadas as possibilidades de manipular as receitas. Sua autonomia em matéria de legislação tributária tornou-se bastante limitada, pois foram impedidos de criar novos impostos ou adicionais, de definir alíquotas ou de conceder favores ou isenções fiscais sem acordo com os demais Estados interessados (LOPREATO, 2002, p. 52).

A perda da autonomia decisória dos estados sobre a legislação dos impostos, anteriormente de sua competência, para a União, restringiu a capacidade estadual de influenciar na arrecadação tributária, principal fonte de suas receitas. Como consequência, conforme Lopreato (2002), os estados viram nos financiamentos com instituições financeiras uma alternativa para a perda de poupança fiscal¹⁶ e para a redução dos impactos orçamentários da distribuição desproporcional dos recursos tributários arrecadados pelo governo federal. Portanto,

o peso crescente dos fluxos financeiros originários dos bancos, órgãos e agências oficiais federais e de recursos externos, em lugar das receitas tributárias, alterou a estrutura das fontes de financiamento estadual e transformou a cadeia de relações financeiras no interior dos governos estaduais e nas articulações com a esfera federal (LOPREATO, 2002, p. 58).

¹⁶ Resulta da subtração dos gastos correntes do governo diante da sua arrecadação tributária total, ou seja, desconsidera os investimentos públicos líquidos (SILVA E PIRES, 2008).

Somado com a deterioração da poupança fiscal estadual, causada pela redução da participação dos estados na sua própria receita tributária, as renúncias fiscais, na década de 1980, estimuladas pela União, limitou o aumento da receita estadual e influenciou no crescimento dos serviços das dívidas públicas estaduais. Além disso, o comprometimento dos recursos fiscais transferidos do governo federal com gastos correntes e pagamentos das dívidas passadas também induziram os estados a buscarem novos financiamentos, através das instituições de crédito, para a rolagem das suas dívidas e manutenção das suas despesas (LOPREATO, 2002).

3.2 Relações Intergovernamentais no Período Militar

Com as consequências da reforma tributária de 1966, os mecanismos de transferências constitucionais se manifestaram como um impulsionador das receitas dos governos subnacionais, especialmente o Fundo de Participação dos Estados (FPE) e o Fundo de Participação dos Municípios (FPM). Ambos apresentaram o objetivo, em tese, de distribuir os recursos financeiros arrecadados entre os estados e municípios brasileiros, visando a redução das desigualdades socioeconômicas regionais e a priorização dos repasses orçamentários, em maior valor, aos governos subnacionais com menor desenvolvimento socioeconômico e menor renda per capita (LOPREATO, 2002).

Em um primeiro momento, a União concedeu aos estados e municípios uma relativa liberdade no processo decisório de alocação dos recursos advindos dessas transferências constitucionais, vinculando somente a aplicação de 50% em despesas de capital. Porém,

não tardou muito para que o FPE e o FPM fossem reduzidos à metade e submetidos a rígidas normas, que condicionavam a entrega dos recursos à aprovação de programas de aplicação elaborados pelas unidades, com base nas diretrizes e prioridades, bem como nos critérios, normas e instruções estabelecidas pelo Poder Executivo Federal. Além disso, as unidades, para conseguir a liberação das verbas dos fundos, eram obrigadas a destinar recursos próprios para completar os gastos realizados em programas previamente determinados pela esfera federal e a responder pelos gastos correntes (LOPREATO, 2002, p. 54).

Em concomitância, o acesso ao crédito e aos repasses estavam subordinados ao apoio político e às normativas que restringiam o endividamento público estadual, limitavam os financiamentos internos e autorizavam a contratação de operações de crédito no exterior. Mecanismos que também foram utilizados pela

União para interferir nas despesas dos estados, visando o atendimento das diretrizes e dos projetos socioeconômicos considerados prioritários, pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), nas áreas de energia, comunicação e transporte (LOPREATO, 2002).

Pormenorizado, a Constituição de 1967, de acordo com Almeida (1996), previa exceções para o endividamento dos estados e para a contratação de operações de crédito, especialmente àquelas que aumentavam o estoque da dívida extra-limite¹⁷, com instituições financeiras federais para investimentos designados pelo governo federal. Assim, além das transferências constitucionais, as operações de crédito também foram facilitadas para os projetos do II PND, evidenciando que o controle da União sobre as dívidas estaduais ocorreu, nesse momento, somente sobre a utilização dos seus recursos, e não sobre o seu montante.

3.3 Relações Intergovernamentais Pós Constituição de 1988

O colapso do Regime Militar em 1985 propiciou o surgimento do federalismo fiscal no Brasil, com vista a extinção dos desequilíbrios fiscais verticais das contas públicas causados pela centralização das receitas na União e pelas políticas macroeconômicas dos governos militares. Com essa descentralização fiscal, baseada na concepção de liberdade necessária à democracia representativa, ao desenvolvimento socioeconômico regional e à autonomia na gestão orçamentária, pretendia-se redefinir as competências orçamentárias em favor dos governos subnacionais (RANGEL, 2003).

Por essa razão, a Constituição Federal de 1988, incentivando uma convivência harmônica e autônoma entre as esferas de governo, direcionou determinadas competências tributárias, anteriormente concentradas no governo federal, aos estados, assim como aumentou a participação desse ente nos fundos de transferência constitucional. Como exemplo,

em 1988, foram incorporados à base de cálculo do ICM (que passou a se denominar Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços - ICMS) os fatos geradores dos impostos únicos sobre lubrificantes e combustíveis líquidos e gasosos (IULCLG), energia elétrica (IUEE) e minerais (IUM), assim como os impostos sobre serviços de comunicações (ISSC) e transporte rodoviário (IST) (ALMEIDA, 1996, p. 12).

¹⁷ Serviço da dívida que não compõe o limite de comprometimento da receita líquida real e o seu pagamento é realizado nos termos contratuais pactuados (PAES, 2015).

Porém, na década de 1990, a apropriação vertical dos recursos tributários pelos governos subnacionais se enfraqueceu, em virtude da não inclusão das contribuições sociais¹⁸ nas transferências orçamentárias intergovernamentais e da disparidade entre a descentralização das receitas federais e dos gastos públicos, culminando em um desequilíbrio orçamentário principalmente dos estados, visto que a distribuição das arrecadações priorizou os municípios em detrimento dessa esfera de governo (GIAMBIAGI E RIGOLON, 1999).

Além disso, a Constituição de 1988 vinculou as despesas públicas em saúde e educação às receitas próprias dos estados e municípios. Em relação à saúde, determinou-se a aplicação de um percentual mínimo da arrecadação tributária, conforme regulamentado pela Lei Complementar nº 141/2012, estabelecendo que “[...] os estados e o Distrito Federal aplicarão, anualmente, em ações e serviços públicos de saúde, no mínimo, 12% (doze por cento) da arrecadação de impostos [...] deduzidas as parcelas que forem transferidas aos respectivos Municípios” (BRASIL, 2012).

No que se refere à educação, o mínimo constitucional definido pela Carta Magna está atualmente regulamentado pela Lei nº 14.133 de 2020, que dispõe sobre o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb). Essa lei exige que 25% das receitas estaduais e municipais, considerando impostos e transferências, sejam aplicadas na manutenção e desenvolvimento da educação básica pública e na valorização dos profissionais da educação.

Por último, a Constituição de 1988, por meio de seu artigo 40, instituiu um sistema previdenciário de caráter contributivo e solidário para os servidores das esferas federais, estaduais e municipais, garantindo que os benefícios não estejam abaixo do salário mínimo nacional.

3.4 Federalização das Dívidas Estaduais

Durante a década de 1970, segundo Almeida (1996), os países exportadores de petróleo, em razão da necessidade de reciclagem dos seus superávits, canalizaram os fluxos de capitais financeiros para os países em desenvolvimento. Como consequência, o Brasil ampliou o acesso da sua economia

¹⁸ Tributos criados pelo governo federal para custear os serviços de assistência e previdência social (MOREIRA, 2015).

a esses recursos através da Lei nº 4.131/62, a qual disciplinou a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior.

Porém, nos anos 80, com a cessação dos fluxos de capitais, devido à moratória da dívida externa do México, ocorreu um aumento da taxa de juros dos financiamentos externos, ao mesmo tempo em que houve a redução da disponibilidade de recursos voltados para captação e repasse e o desaceleramento econômico e descontrole inflacionário brasileiro, elevando as dificuldades financeiras e orçamentárias dos estados (ALMEIDA, 1996).

Nesse período, a União propôs políticas econômicas, com o intuito de impedir o crescimento da dívida dos estados, voltadas para a

internalização da dívida, que guarda simetria com a trajetória da dívida federal, marcada pela substituição de dívida externa por interna; a federalização, isto é, a assunção e o reescalonamento de dívidas estaduais pelo Tesouro Nacional; e o crescimento acelerado, principalmente no que se refere à dívida mobiliária (ALMEIDA, 1996, p. 11).

Em vista disso, a federalização da dívida externa dos estados brasileiros se deu por meio de empréstimos-ponte¹⁹ e da cobertura de empréstimos estaduais pelo Tesouro Nacional. No entanto, as condições de rolagem do estoque da dívida externa e a alteração das fontes de financiamentos por créditos internos aumentaram as dívidas de curto prazo e as demandas dos estados pelas operações de Antecipação da Receita Orçamentária (ARO)²⁰ (ALMEIDA, 1996).

Desse modo, como na década de 1980, a poupança interna brasileira não era suficiente para conseguir realizar, com equilíbrio econômico e orçamentário, a substituição dos financiamentos externos pelos internos, o processo de internalização e federalização das dívidas públicas estaduais foi acompanhado do aumento da dívida interna do Brasil (BAER, 1994).

3.5 Primeira Renegociação das Dívidas Estaduais

Na década de 1970, em virtude da redução das suas capacidades tributárias, os estados recorreram aos empréstimos com instituições financeiras externas para o pagamento das suas despesas, apresentando como garantidor o

¹⁹ Concessões de recursos, a um determinado projeto, durante o período de estruturação da operação de financiamento de longo prazo (BNDES, 2014).

²⁰ Operação de crédito voltada para a cobertura de insuficiência momentânea de caixa, devendo ser paga até o décimo dia de dezembro do ano de contratação e não podendo ser realizada no último ano de mandato dos chefes do Poder Executivo (BRASIL, 1988; BRASIL, 2000).

próprio governo federal. No entanto, com a escassez repentina de recursos externos, após a crise derivada do primeiro choque do petróleo em 1973, somado com a inadimplência dos estados brasileiros diante dos seus credores, o Tesouro Nacional disponibilizou empréstimos-ponte para esses entes, visando a liquidação dos seus compromissos financeiros oriundos da contratação de operações de crédito no exterior (MORA, 2016).

Nesse sentido, a necessidade de renegociação das dívidas era evidente, uma vez que os estados também não estavam honrando os seus compromissos com o Banco Central, tampouco com os bancos estaduais, provocando a capitalização integral e aumentando o estoque das suas dívidas, especialmente a mobiliária²¹ (GIAMBIAGI E RIGOLON, 1999). Sendo assim, evidenciou-se o primeiro momento de negociação das dívidas estaduais com a União, por meio da Lei nº 7.976 de 1989, a qual envolveu um acordo de, aproximadamente, US\$ 9,4 bilhões, abrangeu a administração direta e indireta dos estados e

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 (MORA, 2016, p. 18).

Essa legislação, segundo Giambiagi e Rigolon (1999), também autorizou o Banco do Brasil, autoridade monetária na época, a refinar as dívidas externas dos estados por um período de 20 anos, com carência de 5 anos e com possibilidade de bloqueio dos repasses do FPE em caso de inadimplência.

3.6 Segunda Renegociação das Dívidas Estaduais

A segunda renegociação das dívidas estaduais com o governo federal aconteceu, conforme Mora (2016), através da Lei nº 8.727 de 1993, sendo necessária por causa dos compromissos financeiros assumidos pelo estados junto aos bancos comerciais estrangeiros, com garantias concedidas pela União, e da substituição da dívida por operações de crédito externo através da emissão de

²¹ Saldos da dívida pública representada por títulos emitidos pelas esferas de governo (BRASIL, 2023).

títulos internos, como estabelecido pelo acordo Brazil Investment Bond Exchange Agreement-BIBs²² de 1988. Renegociação essa que

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 (MORA, 2016, p. 18).

Outrossim, a Lei nº 8.727/93 refinanciou um estoque de US\$ 20,8 bilhões das dívidas subnacionais com órgãos e empresas controladas pelo governo federal, sendo escalonada em 240 prestações, indexada a uma taxa de juros equivalente à média ponderada das taxas anuais estabelecidas nos contratos mantidos pelos estados com cada um de seus credores e atualizada monetariamente pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) (MORA, 2016).

Além disso, essa legislação determinou um prazo de amortização de 20 anos e um limite de comprometimento da RLR²³, com os encargos da dívida, em 9% para o ano seguinte a sua promulgação e 11% para os anos posteriores. O acordo também criou o mecanismo de *enforcement*²⁴, com vista a redução do risco de inadimplência dos estados ao possibilitar o bloqueio de suas receitas tributárias, direcionando-as ao pagamento das prestações negociadas (GIAMBIAGI E RIGOLON, 1999).

Por último, como exposto por Almeida (1996), a Lei nº 8.727/93 alongou o perfil das dívidas dos estados e reduziu os seus encargos sobre as receitas estaduais, por consequência, esses entes retomaram os pagamentos das suas obrigações financeiras e aplicaram os seus recursos orçamentários em projetos socioeconômicos. No entanto, evidenciou-se que o alongamento do perfil da dívida visava reduzir o seu estoque oriundo da taxa de juros sem interferir no déficit

²² O acordo visou retomar o pagamento das dívidas do Brasil com as instituições financeiras internacionais através do reescalonamento das obrigações de médio e longo prazo e da substituição de uma parcela da dívida antiga por títulos, com previsão de novas operações de crédito e manutenção das linhas de crédito de curto prazo (PEDRAS, 2009).

²³ Receita realizada nos doze meses anteriores ao mês imediatamente anterior àquele em que se estiver apurando, excluídas as operações de crédito, alienações de bens e transferências constitucionais, legais, voluntárias ou de doações com vista ao atendimento das despesas de capital (BRASIL, 1997).

²⁴ Mecanismo de incentivo ou punição que estimula os indivíduos a adotarem determinados comportamentos que estejam em conformidade com os padrões estabelecidos pelas normas e regras, sejam elas morais, legais, escritas ou implícitas (SOARES E FILHO, 2020).

primário estadual, em razão da indefinição de condições sustentáveis de rolagem da dívida e da abstenção de exigências de ajuste fiscal aos estados.

3.7 O Plano Real e a Estabilização Monetária

Anteriormente à implementação do Plano Real, em 1994, a hiperinflação influenciava diretamente a economia brasileira. Nesse cenário, os estados utilizavam mecanismos monetários, por meio dos seus bancos estaduais, e fiscais, a exemplo dos impostos inflacionários, para aumentar as suas receitas. No entanto, de acordo com Lopreato (2000), a estabilização monetária decorrente desse plano econômico ocasionou a redução das receitas inflacionárias dos estados, a antecipação das crises de liquidez dos bancos estaduais e, como consequência da elevada taxa de juros real, o aumento das despesas reais dos estados.

Nesse sentido, Mora (2016) exemplifica que a política monetária de juros elevados repercutiu no estoque da dívida dos estados através do crescimento da dívida mobiliária, entre 1994 e 1996, em razão da aquisição de financiamento, por meio dos títulos de serviço da dívida, para cobrir os seus déficits operacionais. Além disso, segundo Almeida (1996), como o Plano Real reduziu o efeito Tanzi²⁵ na economia brasileira, constatou-se um crescimento das receitas orçamentárias estaduais e da dificuldade de alocação das despesas reais dos estados, especialmente pela cessação da corrosão inflacionária das despesas nominais.

Sendo assim, evidenciava-se a deterioração dos resultados primários dos estados e o aumento das suas dívidas de curto prazo, por causa dos financiamentos, principalmente pela ARO, para cobrir as suas despesas correntes, haja vista que o aumento das receitas não satisfaziam nem mesmo as despesas líquidas de juros das dívidas. Em suma, a estabilização monetária nacional explicitou a fragilidade do financiamento e controle, por parte do governo federal, das despesas públicas estaduais (ALMEIDA, 1996).

3.8 Terceira Renegociação das Dívidas Estaduais

Com a promulgação da Lei nº 9.496 em 1997, ocorreu mais uma renegociação das dívidas dos estados com o objetivo de equacionar os desequilíbrios das suas finanças públicas, dessa vez aumentando as arrecadações

²⁵ Perda de valor real dos tributos em razão do aumento dos preços entre a ocorrência do fato gerador e o momento efetivo da arrecadação tributária (GIAMBIAGI, 1998).

tributárias e a capacidade de pagamento estadual diante das prestações das dívidas renegociadas anteriormente (MORA, 2016). Além disso, essa normativa constituiu o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (Parafe), o qual associou o refinanciamento das dívidas estaduais com a materialização dos ajustes fiscais por esses entes através, por exemplo, da venda de bancos públicos estaduais e da reorganização dos processos internos.

Diante disso, a dívida estadual 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 (MORA, 2016, p. 20).

Outrossim, os juros que incidiriam sobre o estoque da dívida seriam condicionados ao pagamento de uma porcentagem da mesma à vista²⁶. Essa estratégia foi utilizada pelo governo federal para induzir os estados a privatizarem suas empresas públicas, já que não possuíam recursos disponíveis em caixa no dado momento, e quitarem uma parcela da dívida de imediato (MORA, 2016).

Por último, a Lei nº 9.496/97 estipulou metas para a dívida financeira, resultado primário, despesas de pessoal, investimentos, arrecadação de receitas próprias e privatização, vinculou os pagamentos das prestações negociadas às receitas estaduais e aos repasses do FPE, com possibilidade de bloqueio em caso de inadimplência, e restringiu novas operações de crédito enquanto o estoque da dívida financeira estadual fosse maior do que a sua RLR anual, em caso de descumprimento a taxa de juros da dívida renegociada seria elevada (GIAMBIAGI E RIGOLON, 1999).

3.9 Privatização dos Bancos Estaduais

Os bancos estaduais apresentavam como atribuições, dentre várias outras, a concessão de crédito e a intermediação dos repasses orçamentários federais e dos empréstimos externos aos estados. Em contrapartida, esses entes os utilizavam para aumentar os seus recursos financeiros, em momentos de restrição orçamentária, prolongar as suas dívidas, distorcendo a situação real das suas

²⁶ Segundo Mora (2016), o pagamento de 20% do atual estoque da dívida à vista levaria à incidência de uma taxa de juros de 6% no restante da dívida; o pagamento de 10% à vista, levaria à uma taxa de juros de 7,5%; e nenhum pagamento à vista, levaria à taxa de juros de 9%.

finanças (LOPREATO, 2002), realizar operações de troca de títulos estaduais por federais, com subsídios implícitos, e financiar os seus acionistas controladores, ou terceiros, obedecendo a critérios políticos (GIAMBIAGI E RIGOLON, 1999).

Em razão da influência das operações de troca de títulos sobre o endividamento público estadual, o Banco Central, em 1993, restringiu o financiamento dos estados pelos seus próprios bancos, determinando o

[...] impedimento da concessão de novos créditos dos bancos estaduais a seus controladores, a obrigatoriedade de pagamento das operações de antecipação de receitas orçamentárias (ARO) em 30 dias sem transferência de qualquer parcela à gestão seguinte, regras mais restritivas para classificação das operações vencidas, contingenciamento de operações dos bancos federais (CEF e Bndes) com os EM e ainda a implantação de um sistema de registro das operações de crédito com o setor público (VIDOTTO, 2002, p. 231).

No entanto, em 1994, a União, em virtude dos problemas financeiros dos bancos estaduais, devido ao crescimento das dívidas mobiliárias dos estados, e a incapacidade desses entes em gerar superávits para cobrir os serviços de suas dívidas, determinou a extinção das fontes de endividamento dos estados e a abdicação de novos financiamentos que elevariam as suas dívidas. Nesse sentido, instituiu-se a Medida Provisória nº 1.514/96, a qual estruturou o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES), com vista

[...] a privatização, extinção ou transformação dos bancos estaduais em instituição não - bancária ou agência de desenvolvimento, prevendo o aporte de recursos para o Estado refinar suas dívidas com o banco sob seu controle (VIDOTTO, 2002, p. 234).

Além disso, o governo federal estabeleceu mecanismos para estimular a participação empresarial e viabilizar os leilões de privatização dos bancos estaduais, como se observa:

Desde logo, o próprio saneamento das instituições via renegociação das dívidas estaduais, melhorando o perfil de ativos ao torná-los extremamente líquidos, foi primordial; outro impulso foi a assunção de passivos trabalhistas e previdenciários ocultos. Além desses, pode ser citada a utilização de moedas de privatização nos leilões, adquiridas com forte deságio; a isenção parcial do depósito compulsório da instituição adquirida; a ativação de créditos tributários: manutenção temporária dos depósitos judiciais das contas do Estado e das contas do funcionalismo nas instituições adquirida e, ainda, tratamento tributário diferenciado na eventualidade de ágio sobre o preço mínimo (VIDOTTO, 2002, p. 235).

Porém, segundo Vidotto (2002), caso essas estratégias não fossem eficientes, o governo federal possibilitava a federalização dos bancos estaduais para, posteriormente, serem vendidos ou a transformação em agências de fomento, com atribuição estrita de repasse de recursos para as políticas públicas estaduais, sem captação de depósitos do público e sem conta de reservas no Banco Central, mas submetidos às suas diretrizes de capitalização elevada e regulações.

3.10 Crise Financeira do Subprime

Na primeira década do século XXI, o Brasil vivenciou, simultaneamente, a expansão do crédito doméstico e a redução da dívida pública interna, em razão das renegociações das dívidas estaduais em 1993 e 1997, do crescimento econômico nacional, da valorização do real diante do dólar, do comportamento do Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) e dos superávits primários estaduais decorrentes dos ajustes fiscais. Por outro lado, evidenciou-se o aumento das operações de crédito externas com bancos privados internacionais para a amortização das parcelas das dívidas renegociadas, o qual, em um primeiro momento, não apresentou efeitos significativos sobre as finanças públicas estaduais (MORA, 2016).

No entanto, entre os anos de 2002 e 2013, os superávits primários dos estados não financiavam sequer o pagamento dos juros nominais do estoque das suas dívidas, por consequência, esses entes recorreram às necessidades positivas de financiamento e aumentaram a sua dívida nominal. Somado com esse contexto, as oscilações da moeda brasileira e a crise financeira causada pela falência do banco Lehman Brothers, em 2008, ocasionaram a redução da arrecadação pública interna e propiciaram o aumento dos empréstimos externos aos estados brasileiros, alterando a estrutura de endividamento estadual por meio da substituição das suas dívidas renegociadas com o governo federal pela dívida externa (MORA, 2016).

Nesse sentido, uma das propostas para reduzir o impacto da recessão internacional de 2008 sobre a dívida pública estadual consistiu em alterar o seu indexador. Por isso, em 2014, a Lei Complementar nº 148 modificou o indexador das dívidas estaduais renegociadas com a União em 1997, substituindo o IGP-DI, mais juros de 6% ou 7,5%, pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), mais juros de 4% ou a variação acumulada da taxa SELIC, qual destes,

percentualmente, for menor, e possibilitando, inclusive, o recálculo das dívidas estaduais com base no novo indexador (MORAIS, 2018).

O objetivo dessa alteração seria a redução dos futuros pagamentos das dívidas dos estados com a União, limitando o impacto do estoque das suas dívidas sobre os respectivos resultados primários e incentivando uma economia de recursos. Porém, na realidade, constatou-se um impacto negativo na geração de superávits primários dos estados, com aumento das suas dívidas líquidas e redução das prestações renegociadas somente dos estados que já estavam abaixo do limite de comprometimento da RLR (MORA, 2016).

3.11 Quarta Renegociação das Dívidas Estaduais

Em 2015 e 2016, a recessão econômica brasileira causada, segundo Filho (2017), por choques de oferta e demanda e políticas macroeconômicas que reduziram a capacidade de investimento e o crescimento econômico nacional, elevando o custo fiscal do país, somou-se com a crise da sustentabilidade fiscal dos estados, em virtude da incidência de altos juros sobre as suas dívidas. Nesse contexto, os estados com endividamento expressivo questionaram os juros cobrados via Mandados de Segurança no Supremo Tribunal Federal (STF), pois, mesmo que o indexador tenha sido alterado em 2014, o Decreto nº 8.616/2015 manteve a capitalização dos juros. Por conseguinte, conforme Morais (2018), o STF autorizou 19 estados brasileiros a não pagarem as parcelas das suas dívidas vencidas a partir de março de 2016.

Em vista disso, através de um Acordo Federativo, promulgou-se a Lei Complementar nº 156 de 2016, estabelecendo o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal e medidas para o reequilíbrio fiscal estadual. De acordo com Morais (2018), essa legislação prolongou as dívidas dos estados por até 50 anos, haja vista que era de 30 anos segundo a Lei nº 9.496/1997, renegociou as operações de crédito com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), incentivou a adesão ao novo Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (PAF), com vista ao atendimento dos compromissos e metas estabelecidas pela LRF e à perda de operações de créditos em caso de não adesão, e isentou o pagamento dos serviços das dívidas estaduais com a União até meados de 2018.

Além disso, esse acordo impôs limitações aos estados quanto ao crescimento anual das suas despesas correntes para os dois anos posteriores à renegociação. Porém, essa e várias outras contrapartidas não foram acatadas por esses entes, como

[...] não conceder vantagem, aumento, reajustes ou adequações de remunerações a qualquer título; elevar alíquotas de contribuição previdenciária dos servidores e patronal ao regime próprio de previdência social; implementar programas de desligamento voluntário e de licença incentivada de servidores e empregados; vedar a edição de leis que concedam ou ampliem incentivo ou benefício de natureza tributária ou financeira; suspender a admissão ou contratação de pessoal, a qualquer título; aprovação de lei de responsabilidade fiscal estadual e maior rigor no tratamento das despesas com pessoal (PASSOS FILHO, 2018).

3.12 Efeitos da Pandemia no Endividamento Estadual

Em 2020, um vírus com transmissão entre humanos provocou uma emergência na saúde pública mundial e brasileira, a qual culminou em políticas de isolamento social. Nesse contexto, os governos subnacionais apresentaram uma queda em suas arrecadações tributárias, devido à redução das atividades econômicas, especialmente no setor de comércio e serviços, e ao crescimento das suas despesas na área da saúde, impactando nos seus resultados primários e na necessidade de endividamento público. Porém, a “[...] União minorou os efeitos da crise por meio de transferências financeiras, repasse de recursos orçamentários para a área da saúde e suspensão do pagamento das prestações da dívida estadual” (PELLEGRINI, 2020).

Pormenorizado, as transferências orçamentárias ocorreram através da Lei nº 14.041/2020 e da Lei Complementar nº 173/2020, enquanto aquela destinou R\$7,4 bilhões para compensar a redução das receitas tributárias compartilhadas com os estados, por meio do FPE, esta transferiu R\$37 bilhões, sendo R\$7 bilhões vinculados à saúde e assistência social, para reduzir os impactos da perda de arrecadação tributária dos estados, e suspendeu o pagamento das prestações das dívidas estaduais de março a dezembro de 2020 (PELLEGRINI, 2020). Além disso, a Lei nº 13.982/2020 instituiu o Auxílio Emergencial, uma política de transferência de renda para a parcela da população brasileira mais vulnerável socioeconomicamente, destinando, segundo o Governo Federal (2020), R\$288,7 bilhões a esses cidadãos,

como consequência, estimulou a atividade econômica e amenizou a redução da arrecadação tributária.

Sendo assim, somado os auxílios financeiros aos estados, o auxílio emergencial à população vulnerável, a suspensão do pagamento das dívidas estaduais, a qual foi incorporada ao saldo devedor de 2022 com as mesmas condições e prazos de pagamento, e os créditos extraordinários federais para a execução na área da saúde pelos governos subnacionais, constatou-se que

[...] os estados tiveram superávit primário de abril a setembro de 2020, de acordo com o critério abaixo da linha, medido pelo Banco Central. No acumulado desses meses, os governos estaduais tiveram superávit primário de R\$ 24,1 bilhões, bem acima dos R\$ 2,1 bilhões em igual período de 2019 (PELLEGRINI, 2020).

Portanto, ainda que as consequências da crise mundial tenham afetado as despesas públicas dos estados, pressionadas pelo crescimento dos gastos na área da saúde, os auxílios oferecidos pelo governo federal, com o objetivo de reduzir os impactos dessas despesas extras sobre os orçamentos estaduais, diminuíram a necessidade de endividamento por esses entes.

3.13 O Caso do Estado de Minas Gerais

No final do século XIX, o Estado de Minas Gerais já utilizava as operações de crédito com instituições financeiras para a promoção do desenvolvimento socioeconômico regional. Destaca-se ainda que, no início do século XX, o estado foi pioneiro na obtenção de créditos externos. Contudo, somente na segunda metade desse século que Minas Gerais começou a implementar mecanismos de controle das suas contas públicas. Por conseguinte, em virtude da demora na adoção dessas medidas, em 1990, o estado apresentava um alto estoque de dívida mobiliária, acumulada devido aos juros da rolagem, e contratual, a qual era utilizada como mecanismo de financiamento (RIANI E ANDRADE, 2002).

Em concomitância, a dívida contratual externa do Estado de Minas Gerais apresentou um crescimento expressivo na década de 90, em virtude da contratação de operações de crédito junto a organismos multilaterais, como o Banco Mundial para América Latina (BiRD) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). Portanto, em razão dos elevados encargos da dívida e do aumento considerável das

despesas com pessoal, Minas Gerais escolheu refinar a sua dívida com o governo federal (DAVIS E BIONDINI, 2018).

Porém, como a renegociação prejudicou ainda mais as contas públicas nos anos subsequentes, o Estado de Minas Gerais optou por adiar o pagamento da sua dívida, deslocando os encargos para as administrações posteriores. Simultaneamente, promoveu uma sequência de privatizações de empresas estatais, com o objetivo de aumentar os recursos disponíveis no Tesouro Estadual (OLIVEIRA E GONTIJO, 2012).

Sendo assim, em 1998, evidenciou-se uma nova renegociação da dívida de Minas Gerais com a União. Nesse caso, o governo federal assumiu uma parcela da dívida mobiliária e contraída com instituições financeiras privadas e os saldos devedores dos bancos federais. Em contrapartida, o restante da dívida mobiliária seria quitada durante 30 anos, com possibilidade de prorrogação por mais 10 anos. Além disso, o Estado de Minas Gerais se comprometeu a sanear e privatizar seus bancos estaduais. Vale ressaltar que, nesse momento, ocorreu a transformação do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG) em agência de fomento (RIANI E ANDRADE, 2002).

No entanto, devido ao adiamento do pagamento da dívida, culminando em um crescimento no seu estoque, em 1999, o Estado de Minas Gerais declarou moratória da sua dívida com a União, iniciando assim uma série de programas emergenciais de ajuste fiscal (OLIVEIRA E GONTIJO, 2012). Esse processo causou a implementação do programa Choque de Gestão, o qual visava realizar uma revisão dos déficits fiscais para possibilitar o retorno dos investimentos estaduais.

Além da redução das despesas de custeio, o governo de Minas Gerais: (1) continuou a receber receitas ordinárias por meio da manutenção e recuperação das estradas federais; (2) adiou e reduziu o pagamento das dívidas com a Cemig e com a União; e (3) congelou os salários dos servidores. Esses fatores contribuíram para a redução do déficit de R\$ 2,3 bilhões para R\$ 227 milhões” (DAVIS E BIONDINI, 2018, p. 422).

Contudo, em decorrência da crise mundial de 2008, Minas Gerais enfrentou uma redução significativa em sua arrecadação, principalmente por causa da queda das receitas provenientes de commodities (OLIVEIRA E GONTIJO, 2012). Portanto, em 2016, o endividamento público do estado alcançou níveis alarmantes, sendo necessário, para conter o seu crescimento, a instituição do Decreto nº 47.101, o qual declarou a situação de calamidade financeira. Justificando-se

[...] pelo crescente déficit financeiro, decorrente do histórico aumento das despesas, para as quais as receitas ordinárias, derivadas e transferidas têm sido insuficientes, dada a grave crise econômica mundial e nacional, que compromete a capacidade de investimento e de custeio para a manutenção dos serviços públicos” (Assembleia Legislativa de Minas Gerais, 2016a, p. 2).

Desde então, conforme apontado por Davis e Biondini (2018), Minas Gerais tem buscado alternativas para aumentar suas receitas e reduzir a dívida pública, uma vez que, ao analisar a história de endividamento do estado, constata-se uma alta influência dos juros e encargos da dívida sobre o orçamento estadual.

4 MARCO LEGAL

4.1 Constituição Federal de 1988

A União, desde as últimas décadas do século XX, utiliza instrumentos legais para limitar o endividamento público dos governos subnacionais. As resoluções do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional estabeleciam os limites para o endividamento global do setor público, enquanto as comissões ministeriais do governo federal restringiam a concessão de avais voltados para o financiamento externo dos estados e municípios. Além disso, o Congresso Nacional, através de legislações, limitava o endividamento em títulos públicos dos governos subnacionais, ao mesmo tempo em que as instituições financeiras de crédito, controladas pela União, reduziam os empréstimos a esses entes (GIAMBIAGI E ALÉM, 2011).

Em suma, segundo Mora (2016), o arcabouço institucional que normatizava o endividamento público no Brasil consistia em legislações voltadas para a regulamentação das operações de crédito e dos financiamentos internos e externos. No entanto, o estoque da dívida pública dos governos subnacionais brasileiros continuava aumentando, por conseguinte, instituiu-se, na Constituição Federal de 1988, os princípios que regem as finanças públicas, as diretrizes legais que orientam o endividamento público e os mecanismos que acompanham e controlam as contas públicas.

Nesse sentido, e em virtude da expansão das despesas públicas relativas à manutenção e funcionamento dos serviços públicos e do desuso das operações de crédito para impulsionar o desenvolvimento socioeconômico associado com a produção e geração de bens e serviços, promulgou-se a Regra de Ouro. Essa legislação, especificada no artigo 167, inciso III, da Carta Magna brasileira, restringiu a aplicação das operações de crédito para o financiamento das despesas correntes, direcionando-as para os investimentos de longo prazo e impedindo que a dívida pública ultrapassasse o total das despesas de capital. Como se observa:

Art. 167 São vedados: [...] III - a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta [...] (BRASIL, 1988).

Além disso, em seu artigo 166, § 3º, a Constituição de 1988 instituiu regras que visa garantir o pagamento dos juros e encargos das dívidas públicas pelos governos, estabelecendo que

[...] as emendas ao projeto de lei do orçamento anual ou aos projetos que o modifiquem somente podem ser aprovadas caso [...] II - indiquem os recursos necessários, admitidos apenas os provenientes de anulação de despesa, excluídas as que incidam sobre [...] b) serviço da dívida [...] (BRASIL, 1988).

Logo, essa legislação resguardou os direitos dos credores das dívidas públicas, desvinculando os juros e encargos de objeto de emendas nas leis orçamentárias e dificultando o inadimplemento através da possível inclusão, por emenda legislativa, de outra despesa pública, sobreposta ao pagamento da dívida, no orçamento (ANDRADE, 2012).

Por último, a Lei Maior brasileira, no artigo 165, veiculou o princípio da exclusividade orçamentária para a contratação de qualquer modalidade de operação de crédito, determinando a necessidade de autorização legal do Poder Legislativo ao instituir, no parágrafo 8º, que “a lei orçamentária anual não conterà dispositivo estranho à previsão da receita e à fixação da despesa, não se incluindo na proibição a autorização para abertura de créditos suplementares e contratação de operações de crédito, ainda que por antecipação de receita, nos termos da lei” (BRASIL, 1988).

4.2 Resoluções do Senado Federal

A Constituição Federal de 1988 reforçou as resoluções do Senado Federal como limitadoras do endividamento público das esferas de governo, uma vez que

[...] 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; 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 (MORA, 2016, p. 10).

Dito isso, a Resolução nº 40 do Senado Federal, instituída em 2001, determinou os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e mobiliária dos governos subnacionais. “Para os Estados e Municípios, este limite máximo corresponde a 2,0 e 1,2 vezes a RCL anual, respectivamente, e caso o Estado ou Município não observasse esse parâmetro, a partir da vigência de 15 anos, a redução da razão de endividamento deverá ocorrer a cada ano, compreendendo em 1/15 do excedente inicial” (MORAIS, 2018, p. 62).

Limites esses previstos aos governos subnacionais que apresentem relação entre a dívida consolidada líquida e a receita líquida inferior aos estipulados ou que os alcancem antes do término do prazo de ajuste, ou seja, 15 anos. “Para tais entes, portanto, já se aplicariam as disposições do art. 31 da LRF²⁷, devendo eventual excesso ser reconduzido aos limites em 3 quadrimestres” (ANDRADE, 2012, p. 123).

No mesmo ano, o Senado Federal, através da Resolução nº 43, estabeleceu os limites e condições de autorização das operações de crédito internas. No artigo 7º, constata-se que o limite para as operações de crédito, exceto àquelas voltadas para a reestruturação e recomposição do principal da dívida, é de 16% da RCL, considerando o montante realizado em um único exercício financeiro, e de 11,5% da RCL, observando o comprometimento anual com amortizações, juros e demais encargos da dívida consolidada, inclusive os relativos às operações de crédito contratadas e a contratar, ressalvadas àquelas previstas na Lei nº 9.496/1997 (ANDRADE, 2012).

Além disso, essa Resolução, em seu artigo 10º, determinou que o saldo devedor das operações de crédito por antecipação de receita orçamentária não poderá exceder a 7% da RCL no exercício apurado, enquanto o artigo 6º impôs que o cumprimento do limite estipulado pela regra de ouro deverá ser comprovado por meio da apuração das operações de crédito e das despesas de capital.

²⁷ “Art. 31. Se a dívida consolidada de um ente da Federação ultrapassar o respectivo limite ao final de um quadrimestre, deverá ser a ele reconduzida até o término dos três subseqüentes, reduzindo o excedente em pelo menos 25% (vinte e cinco por cento) no primeiro. § 1º Enquanto perdurar o excesso, o ente que nele houver incorrido: I - estará proibido de realizar operação de crédito interna ou externa, inclusive por antecipação de receita, ressalvadas as para pagamento de dívidas mobiliárias; II - obterá resultado primário necessário à recondução da dívida ao limite, promovendo, entre outras medidas, limitação de empenho, na forma do art. 9º. § 2º Vencido o prazo para retorno da dívida ao limite, e enquanto perdurar o excesso, o ente ficará também impedido de receber transferências voluntárias da União ou do Estado [...]” (BRASIL, 2000).

4.3 Lei de Responsabilidade Fiscal

Em 1998, um desequilíbrio cambial e na balança de pagamentos brasileira, decorrente da crise nacional russa, fez com que o Brasil solicitasse apoio econômico ao Fundo Monetário Internacional (FMI). O empréstimo foi acompanhado de contrapartidas baseadas em reformas institucionais nas esferas de governo, com vista a geração de superávits primários. De acordo com o FMI, as alterações nas regras fiscais aumentariam a confiança do país no mercado internacional e possibilitaria que os governos honrassem os seus compromissos financeiros (MORAIS, 2018).

Nesse cenário, promulgou-se, em 2000, a Lei Complementar nº 101, denominada de Lei de Responsabilidade Fiscal, reforçando as normas de finanças públicas implementadas na Constituição Federal de 1988 e incorporando a Lei Complementar nº 96/1999, com vista a limitação das despesas com pessoal em 60% da RCL estadual, como se observa:

Art. 19. Para os fins do disposto no caput do art. 169 da Constituição, a despesa total com pessoal, em cada período de apuração e em cada ente da Federação, não poderá exceder os percentuais da receita corrente líquida, a seguir discriminados: [...] II - Estados: 60% (sessenta por cento) [...] (BRASIL, 2000).

Além disso, a LRF estipulou, segundo Andrade (2012), o envio das contas públicas dos estados para o governo federal, visando a sua publicação, e a divulgação do Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO) e do Relatório de Gestão Fiscal (RGF), como condições para a realização de operações de crédito, e restringiu a contração de dívida como estratégia de restrição orçamentária intertemporal, estabelecendo um maior controle das contas públicas em período de eleição e reduzindo as tendências de endividamento no último ano de mandato dos governantes. Mais especificamente:

Art. 42. É vedado ao titular de Poder ou órgão referido no art. 20, nos últimos dois quadrimestres do seu mandato, contrair obrigação de despesa que não possa ser cumprida integralmente dentro dele, ou que tenha parcelas a serem pagas no exercício seguinte sem que haja suficiente disponibilidade de caixa para este efeito (BRASIL, 2000).

Ademais, a Lei Complementar nº 101/2000 estabeleceu, em seu artigo 17, restrições relativas às despesas obrigatórias de caráter continuado, isto é, as despesas correntes oriundas de lei, medida provisória ou ato administrativo

normativo que impõe a obrigação de sua execução por mais de dois exercícios financeiros. Como se verifica:

§ 1º Os atos que criarem ou aumentarem despesa de que trata o caput deverão ser instruídos com a estimativa prevista no inciso I do art. 16 e demonstrar a origem dos recursos para seu custeio; § 2º Para efeito do atendimento do § 1º, o ato será acompanhado de comprovação de que a despesa criada ou aumentada não afetará as metas de resultados fiscais previstas no anexo referido no § 1º do art. 4º, devendo seus efeitos financeiros, nos períodos seguintes, ser compensados pelo aumento permanente de receita ou pela redução permanente de despesa (BRASIL, 2000).

Diante da necessidade de articulação das políticas monetárias, creditícias e cambiais, a LRF implementou o Regime de Metas de Inflação (RMI), instrumento que especifica e regulamenta as peças orçamentárias e os relatórios das contas públicas, indicando as regras para a condução do endividamento público, inclusive dos governos subnacionais. Logo, o RMI estendeu, aos estados e municípios, a obrigatoriedade da elaboração do Plano Plurianual (PPA)²⁸ e da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)²⁹, instrumentos orçamentários previstos na Constituição Federal de 1988 para o governo federal (MORA, 2016).

Tendo em vista a importância desses instrumentos para o controle das contas públicas, a LRF estipulou que a LDO deverá conter o Anexo de Metas Fiscais, detalhando as metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas às receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública para o exercício financeiro a que se referir e para os dois seguintes (ANDRADE, 2012). Em concomitância, o artigo 9º da LRF limitou o empenho e a movimentação financeira caso a realização da receita seja incompatível com o cumprimento das metas de resultado primário e nominal dispostos na LDO, considerando o término de um bimestre, exceto para as obrigações constitucionais e legais, pagamento dos serviços da dívida e àquelas ressalvadas no próprio instrumento orçamentário.

²⁸ Art. 165. § 1º A lei que instituir o plano plurianual estabelecerá, de forma regionalizada, as diretrizes, objetivos e metas da administração pública federal para as despesas de capital e outras delas decorrentes e para as relativas aos programas de duração continuada (BRASIL, 1988).

²⁹ Art. 165. § 2º A lei de diretrizes orçamentárias compreenderá as metas e prioridades da administração pública federal, estabelecerá as diretrizes de política fiscal e respectivas metas, em consonância com trajetória sustentável da dívida pública, orientará a elaboração da lei orçamentária anual, disporá sobre as alterações na legislação tributária e estabelecerá a política de aplicação das agências financeiras oficiais de fomento (BRASIL, 1988).

4.4 Regime de Recuperação Fiscal

Mesmo após a instituição da LRF e de diretrizes para a geração de superávit primário e redução do endividamento público dos governos subnacionais, constatou-se momentos de desequilíbrio orçamentário, especialmente dos estados, decorrente da crise econômica e federativa brasileira de 2015 e 2016. Nesse contexto, ocorreu a promulgação da Lei Complementar nº 159/2017, conhecida como Regime de Recuperação Fiscal, com o intuito de disponibilizar, aos governos subnacionais, os instrumentos necessários para o ajuste de suas contas públicas em épocas de desequilíbrio orçamentário.

De acordo com Moraes (2018), a justificativa para a criação do RRF esteve embasada na lacuna institucional da LRF, isto é, a inexistência de instrumentos normativos suficientes para a retomada do equilíbrio financeiro em caso de endividamento subnacional expressivo. Em vista disso, a Lei Complementar nº 159/2017 descreveu, em seu artigo 3º, os comprometimentos das contas públicas dos estados que os enquadrariam em um desequilíbrio orçamentário grave e, como consequência, necessitariam, e poderiam, realizar a adesão ao RRF. De maneira pormenorizada,

Art. 3º Considera-se habilitado para aderir ao Regime de Recuperação Fiscal o Estado que atender, cumulativamente, aos seguintes requisitos: I - receita corrente líquida anual menor que a dívida consolidada ao final do exercício financeiro anterior ao do pedido de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal, nos termos da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000; II - despesas: a) correntes superiores a 95% (noventa e cinco por cento) da receita corrente líquida aferida no exercício financeiro anterior ao do pedido de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal; ou b) com pessoal, de acordo com os arts. 18 e 19 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, que representem, no mínimo, 60% (sessenta por cento) da receita corrente líquida aferida no exercício financeiro anterior ao do pedido de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal; e III - valor total de obrigações contraídas maior que as disponibilidades de caixa e equivalentes de caixa de recursos sem vinculação, a ser apurado na forma do art. 42 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (BRASIL, 2017).

Uma vez submetido ao RRF, a Lei Complementar nº 159/2017, em seu artigo 8º, limita aos poderes, órgãos e entidades estaduais o aumento de suas despesas, especialmente através da criação de cargo, emprego ou função pública, da alteração da estrutura de carreira dos servidores públicos, da admissão ou contratação de pessoal e da realização de concurso público. Além de restringir as

renúncias de receitas, como incentivos ou benefícios de natureza tributária e alteração de alíquotas ou bases de cálculo de tributos, e o crescimento do endividamento público, dificultando a contratação de operações de crédito e a vinculação das receitas públicas em setores não prioritários.

Ademais, o RRF impõe a necessidade de revisão dos regimes jurídicos dos servidores da administração pública, de instituição de mecanismos que limitem o crescimento anual das despesas primárias à variação do IPCA, de privatização de empresas públicas e de realização de leilões para descontos de restos a pagar. Por último, segundo Passos, Portugal e Filho (2021), a Lei Complementar nº 159/2017 concedia a suspensão do pagamento das dívidas estaduais com a União por, no máximo, 36 meses após a adesão ao RRF, com o seu retorno sendo escalonado até a integralização da amortização.

5 METODOLOGIA

A presente pesquisa buscou analisar os fatores que podem influenciar o endividamento público do Estado de Minas Gerais, entre 2003 e 2023, utilizando indicadores legais, gerenciais e sociais para a sua mensuração e comprovação. Os indicadores, segundo Matias e Campello (2000), explicam os aspectos financeiros associados às necessidades e utilização de recursos, relacionando a estrutura de arrecadação à sua aplicação. Para Baracho (2000), os indicadores permitem acompanhar e avaliar, periodicamente, as variáveis organizacionais mediante comparação com referências internas e externas e avaliação do sistema de planejamento. Por último, Januzzi (2005) expõe que os indicadores apontam, aproximam e traduzem, em uma perspectiva operacional, as dimensões socioeconômicas definidas por escolhas políticas.

Para a compreensão dos indicadores, a presente pesquisa possui um caráter descritivo, com vista ao estudo da descrição das características e da relação entre as variáveis, através da observação, registro, análise, classificação e interpretação dos fatos sem a interferência do pesquisador (ANDRADE, 2005). Além disso, em virtude da necessidade de levantar o conhecimento disponível na área de estudo e identificar, analisar e avaliar as contribuições teóricas produzidas para a compreensão do objeto estudado, visando a sua legitimação e embasamento, utilizou a pesquisa documental, como propõe Martins e Theóphilo (2007). Quanto à abordagem, empregou-se a quantitativa, uma vez que o estudo analisa os dados numéricos disponíveis através de estatísticas, pressupondo a possibilidade de mensuração e quantificação dos fenômenos para os conferir objetividade (RAUPP E BEUREN, 2006).

A pesquisa documental, realizada através de plataformas virtuais de divulgação científica e de bibliotecas virtuais, especialmente por meio dos periódicos de divulgação das universidades brasileiras, limitou-se às palavras-chave de “endividamento público”, “endividamento público estadual”, “endividamento público de Minas Gerais”, “indicadores de endividamento público”, “dívida pública de Minas Gerais” e “dívida pública dos estados” para a seleção de livros, monografias, dissertações, teses, artigos e publicações. O intuito desta seleção é compreender as teorias que explicam a necessidade de endividamento público para o equilíbrio entre as receitas e despesas governamentais, relacionando-as com os motivos da

existência dos governos, assim como os seus métodos de arrecadação e financiamento, e com o cenário fiscal em que os estados brasileiros estão inseridos.

Em concomitância com a pesquisa teórica, o contexto histórico do endividamento público dos estados brasileiros explica os seus determinantes, desde o começo da sua utilização como método de financiamento, em 1965, até as políticas que impulsionaram o crescimento das dívidas estaduais. Por último, os marcos legais compreendem as políticas econômicas de austeridade fiscal implementadas pelo governo federal para reduzir ou amenizar o crescimento do endividamento público estadual, seja através de leis, promulgadas pelo Congresso Nacional, ou resoluções, instituídas pelo Senado Federal.

Durante a coleta de dados, selecionou-se as informações orçamentárias, econômicas, sociais e financeiras de Minas Gerais relacionadas com o endividamento público estadual. Nesse sentido, os dados orçamentários e financeiros são disponibilizados no Balanço Geral do Estado, no RREO, no RGF e no Relatório Contábil pela Secretaria Estadual de Fazenda de Minas Gerais (SEF/MG), no Sistema de Coleta de Dados Contábeis pela Caixa Econômica Federal (CEF) e no Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SICONFI) pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Enquanto isso, os dados sociais e econômicos são divulgados, respectivamente, pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e pela Fundação João Pinheiro (FJP).

Após a coleta de dados, definiu-se as seguintes variáveis, com base na literatura existente (Carvalho et al., 2009; Mello e Slomski, 2008; Barreto e Santos, 2019; Lima e Diniz, 2016; Brasil, 2000; Gerigk e Clemente, 2012; Mello e Slomski, 2009; Gerigk, Clemente e Taffarel, 2011; Mello e Slomski, 2006; Brasil, 2001; Júnior et al., 2020; Guerra e Carvalho, 2015; Pereira, Bressan e Fernandes, 2015; Oliveira et al., 2018; Macedo e Corbari, 2009; Matias e Campello, 2000; Mello et al., 2006; Cassimiro et al., 2021), como capazes de, uma vez relacionadas entre si, explicar, por meio de indicadores, os fatores do endividamento público de Minas Gerais. Sendo elas:

- **Receitas Correntes (RCor):** Receitas provenientes de tributos, contribuições, exploração do patrimônio estatal e atividades econômicas, recursos financeiros recebidos de outras pessoas de direito público ou privado, destinados a atender as despesas correntes, e demais receitas que não se

enquadram nos itens anteriores e nem nas receitas de capital (BRASIL, 2023).

- **Receitas Tributárias (RTrib):** Receita derivada cuja finalidade é obter recursos financeiros para o Estado custear as atividades que lhe são correlatas (BRASIL, 2023).
- **Transferências Correntes (TCor):** Recursos financeiros recebidos de outras pessoas de direito público ou privado destinados a atender as despesas de manutenção ou funcionamento relacionadas a uma finalidade pública específica, mas que não correspondam a uma contraprestação direta em bens e serviços a quem efetuou a transferência (BRASIL, 2023).
- **Receita Corrente Líquida (RCL):** Somatório das receitas correntes deduzidos, no caso dos estados, as parcelas entregues aos municípios por determinação constitucional, a contribuição dos servidores para o custeio do seu sistema de previdência e assistência social e as receitas provenientes da compensação financeira citada no § 9º do art. 201 da Constituição (BRASIL, 2000).
- **Receitas de Capital (RCap):** Receitas provenientes da realização de recursos financeiros oriundos da constituição de dívidas e da conversão, em espécie, de bens e direitos e de recursos recebidos de outras pessoas de direito público ou privado destinados a atender as despesas de capital (BRASIL, 2023).
- **Operações de Crédito (OC):** Obrigações financeiras internas ou externas assumidas em decorrência da captação de recursos por meio da emissão de títulos públicos, em virtude de contrato, tratado, convênio ou outro instrumento jurídico que constitua e regule o negócio consensualmente firmado, estabelecendo as obrigações das partes contratantes, e em razão de assunção, reconhecimento ou confissão de dívidas (BRASIL, 2023).
- **Transferências de Capital (TCap):** Recursos financeiros recebidos de outras pessoas de direito público ou privado e destinados para atender as despesas em investimentos ou inversões financeiras, satisfazendo uma finalidade pública específica, mas sem corresponder à contraprestação direta ao ente transferidor (BRASIL, 2023).
- **Receita Primária Bruta (RPB):** Receitas oriundas de tributos, contribuições sociais, concessões, dividendos recebidos, cota-parte das compensações

financeiras, arrecadação das unidades orçamentárias, provenientes de doações e convênios, alienação de bens, transferências de capital e outras consideradas primárias (BRASIL, 2023).

- **Receitas de Arrecadação Própria (RAP):** Recursos que tem origem no esforço próprio dos órgãos e entidades da administração pública nas atividades de fornecimento de bens ou serviços facultativos e na exploração econômica do patrimônio próprio, remunerados por preço público, bem como o produto da aplicação financeira desses recursos (BRASIL, 2021).
- **Receitas de Transferências (RTran):** Montante dos recursos financeiros recebidos de outras pessoas, de direito público ou privado, que não implicam em contraprestação direta em bens ou serviços (BRASIL, 2023).
- **Receita Total (RT):** Receitas arrecadadas, inclusive as provenientes de operações de crédito, ainda que não previstas no orçamento, exceto aquelas provenientes de antecipação da receita, emissões de papel-moeda e outras entradas compensatórias no ativo e passivo financeiros (BRASIL, 1964).
- **Despesas Correntes (DCor):** Despesas que não contribuem, diretamente, para a formação ou aquisição de um bem de capital (BRASIL, 2023).
- **Despesas com Pessoal (DPes):** Despesas orçamentárias com pessoal ativo e inativo e pensionistas, relativas a mandatos eletivos, cargos, funções ou empregos civis, militares e de membros de Poder, com quaisquer espécies remuneratórias, tais como vencimentos e vantagens, fixas e variáveis, subsídios, proventos da aposentadoria, reformas e pensões, inclusive adicionais, gratificações, horas extras e vantagens pessoais de qualquer natureza, bem como encargos sociais e contribuições recolhidas pelo ente às entidades de previdência (BRASIL, 2023).
- **Juros e Encargos da Dívida (JED):** Despesas orçamentárias com o pagamento de juros, comissões e outros encargos de operações de crédito internas e externas contratadas, bem como da dívida pública mobiliária (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2023).
- **Despesas de Capital (DCap):** Despesas que contribuem, diretamente, para a formação ou aquisição de um bem de capital (BRASIL, 2023).
- **Despesas com Investimentos (DInv):** Despesas orçamentárias com softwares e com o planejamento e a execução de obras, inclusive com a aquisição de imóveis considerados necessários à realização destas últimas, e

com a aquisição de instalações, equipamentos e material permanente (BRASIL, 2023).

- **Amortização da Dívida (AD):** Despesas orçamentárias com o pagamento e/ou refinanciamento do principal e da atualização monetária ou cambial da dívida pública interna e externa, contratual ou mobiliária (BRASIL, 2023).
- **Ativo Total (AT):** Total dos recursos controlados no presente pela entidade como resultado de eventos passados (BRASIL, 2023).
- **Ativo Financeiro (AF):** Créditos e valores realizáveis independentemente de autorização orçamentária e os valores numerários (BRASIL, 1964).
- **Passivo Financeiro (PF):** Dívidas fundadas e outros pagamentos que independam da autorização orçamentária (BRASIL, 1964).
- **Passivo Permanente (PP):** Dívidas fundadas e outras que dependam de autorização legislativa para amortização ou resgate (BRASIL, 1964).
- **Disponibilidade de Caixa (DDC):** Saldo total dos ativos de alta liquidez, como caixa, bancos, aplicações financeiras e outras disponibilidades financeiras, até 31 de dezembro do exercício de referência (BRASIL, 2023).
- **Restos a Pagar (RP):** Despesas regularmente empenhadas, do exercício atual ou anterior, mas não pagas até 31 de dezembro do exercício financeiro vigente (BRASIL, 2023).
- **Restos a Pagar Processados (RPP):** Despesas liquidadas e não pagas no exercício financeiro, ou seja, aquelas em que o serviço, a obra ou o material contratado tenha sido prestado ou entregue e aceito pelo contratante, nos termos do art. 63 da Lei nº 4.320/1964 (BRASIL, 2023).
- **Dívida Consolidada (DC):** Montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras, inclusive as decorrentes de emissão de títulos, do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito para amortização em prazo superior a 12 meses, dos precatórios judiciais emitidos a partir de 5 de maio de 2000 e não pagos durante a execução do orçamento em que houverem sido incluídos, e das operações de crédito que, embora de prazo inferior a 12 meses, tenham constado como receitas no orçamento (BRASIL, 2023).
- **Dívida Consolidada Líquida (DCL):** Montante da dívida pública consolidada deduzidas as disponibilidades de caixa, as aplicações financeiras e os demais haveres financeiros (BRASIL, 2023).

- **Produto Interno Bruto (PIB):** Valor de todos os bens e serviços produzidos no território de determinada região, durante um determinado período, para atender a demanda final das famílias, do governo, das empresas e das exportações, líquidas das importações (FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO, 2021).
- **População residente (POP):** Moradores do domicílio na data de referência, quer estivessem presentes ou ausentes, com os moradores ausentes sendo recenseados desde que sua ausência não tenha sido superior a 12 meses em relação àquela data, pelos motivos de viagens, internação em estabelecimento de ensino ou hospedagem em outro domicílio, detenção sem sentença definitiva declarada, internação temporária em hospital ou estabelecimento similar e embarque a serviço marítimos (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, 2015).

Uma vez selecionadas as variáveis supracitadas, as quais apresentam relevância comprovada pela literatura para explicação do endividamento público, estas se estruturaram em indicadores conforme a sua capacidade de mensuração sobre os fatores de endividamento, estrutura de receitas, estrutura de despesas, estrutura de capital, resultado e liquidez e solvência, com o objetivo de analisar, a partir de várias perspectivas, o objeto de estudo.

Quadro 1 - Relação dos fatores, indicadores, fórmulas e fontes sobre o endividamento público dos estados brasileiros

Fator	Indicador	Fórmula	Fonte
Endividamento	Endividamento de Curto Prazo	$RP \div RC$	Carvalho et al. (2009)
	Peso Relativo da Dívida	$DCL \div PIB$	Mello e Slomski (2009); Barreto e Santos (2019)
	Dívida Consolidada Per Capita	$DC \div POP$	Lima e Diniz (2016)
	Comprometimento da Receita Corrente Líquida	$DCL \div RCL$	Lei de Responsabilidade Fiscal (2000)
Estrutura de Receitas	Capacidade de Arrecadação Própria	$RAP \div RPB$	Gerigk e Clemente (2012)
	Dependência de Transferências	$RTran \div RPB$	Mello e Slomski (2009)

	Capacidade de Arrecadação Tributária	$RTrib \div RT$	Gerigk, Clemente e Taffarel (2011)
	Grau de Dependência	$(TCor + TCap) \div RT$	Mello e Slomski (2006)
	Comprometimento com Operações de Crédito	$OC \div RCL$	Resolução nº 43 do Senado Federal (2001)
Estrutura de Despesas	Comprometimento com Despesas de Pessoal	$DPes \div RCL$	Lei de Responsabilidade Fiscal (2000)
	Comprometimento com Serviço da Dívida	$(JED + AD) \div RCL$	Resolução nº 43 do Senado Federal (2001)
	Dispêndio com Investimentos	$DInv \div RCL$	Júnior et al. (2020)
Resultados	Utilização Nominal das Receitas Correntes	$(RCor - DCor) \div RCor$	Guerra e Carvalho (2015); Mello e Slomski (2009)
	Cobertura Corrente Total	$(RTrib - DCor) \div RTrib$	Pereira, Bressan e Fernandes (2015); Mello e Slomski (2009)
	Utilização Nominal das Receitas de Capital	$(RCap - DCap) \div RCap$	Oliveira et al. (2018)
Estrutura de Capital	Estrutura de Capital	$(PF + PP) \div AT$	Macedo e Corbari (2009)
	Necessidade de Recursos	$(PF - AF) \div RCor$	Matias e Campello (2000); Mello et al. (2006)
Liquidez e Solvência	Liquidez Financeira	$AF \div PF$	Macedo e Corbari (2009)
	Liquidez	$(DDC - RPP) \div RCL$	Cassimiro et al. (2021)

Fonte: Elaboração própria

O Fator de Endividamento visa analisar se o setor público planejou o seu orçamento, assim como o executou, de maneira a equilibrar as receitas e despesas, em um dado exercício financeiro, comprometendo o mínimo possível o próximo ano. Dentre estes, o indicador de Endividamento de Curto Prazo (ECP) mensura o nível de comprometimento das receitas do ano imediatamente posterior com os compromissos assumidos no passado, por conseguinte,

[...] quanto maior for o resultado, maior será o grau de endividamento de curto prazo do Estado, significando que o ente está comprometendo os recursos do exercício seguinte em maior quantidade; e quanto menor o resultado significa uma melhor gestão

dos gastos públicos naquele exercício e conseqüentemente está onerando em menor quantidade os recursos do exercício seguinte. (FREIRE E FREIRE FILHO, 2006 *Apud* DE CARVALHO et al., 2009).

Além disso, através dos resultados da pesquisa estatística baseada na análise fatorial e regressão logística de variáveis, Mello e Slomski (2009) propõem o indicador Peso Relativo da Dívida (PRD), visando mensurar a carga da dívida pública. Portanto, caso a DCL tenha um crescimento maior do que o PIB, o setor público apresentará dificuldades para o pagamento da dívida no longo prazo ou para realizar o seu refinanciamento, visto que a renda gerada pela população é um dos potenciais recursos para a liquidação do seu estoque (BARRETO E SANTOS, 2019).

Por meio do indicador Dívida Consolidada Per Capita (DC per capita), Lima e Diniz (2016) consideram o impacto da renda da população sobre o endividamento público, mensurando o valor da dívida para cada um dos cidadãos. Por isso, o indicador mostra a capacidade governamental em realizar a arrecadação das receitas e o pagamento da dívida pública, assim como o valor médio que cada um dos indivíduos, em tese, deverá despende, através de impostos, para a sua liquidação.

Por último, o indicador de Comprometimento da Receita Corrente Líquida (CRCL) se apresenta, segundo Cassimiro et al. (2021), como um indicativo de estoque, haja vista que considera a proporção da RCL necessária para pagar a dívida pública que se incorreu até o dado exercício financeiro. Outrossim, conforme o Capítulo 4, o Senado Federal, por meio da Resolução nº 40 de 2001, determinou o limite de 200% para esse indicador.

O Fator de Estrutura de Receitas determina o perfil das receitas públicas, com o intuito de quantificar o nível de autonomia, nesse caso, dos estados, diante de recursos de outras esferas de governo e de terceiros, ou seja, da poupança privada. Nesse sentido, os indicadores de Capacidade de Arrecadação Própria (CAP) e Dependência de Transferências (DT), expostos por Gerigk e Clemente (2012) e Mello e Slomski (2009), respectivamente, quando relacionados entre si, mensuram a interferência da composição das receitas sobre o endividamento público.

Além disso, os indicadores de Capacidade de Arrecadação Tributária (CAT), proposto por Gerigk, Clemente e Taffarel (2011), e de Grau de Dependência (GD), referido por Mello e Slomski (2006), avaliam o grau de independência dos recursos arrecadados pelos estados, validando que, quanto menor o índice, maior a probabilidade dos estados disporem de capacidade de arrecadação própria.

Portanto, conforme Mello e Slomski (2009), a arrecadação via transferências influencia de maneira negativa o endividamento público, ou seja, no momento em que o ente possui um maior nível de receitas oriundas de transferências, menor será a tendência de crescimento da sua dívida.

Por último, o indicador de Comprometimento com Operações de Crédito (COC) representa os compromissos financeiros assumidos pelo setor público estadual para a obtenção de recursos destinados ao financiamento de despesas excedentes, impactando diretamente a dívida, o patrimônio líquido e a capacidade de pagamento. Sendo assim, conforme o Capítulo 4, em 2001, o Senado Federal, por meio da Resolução nº 43, limitou esse indicador em 16%.

Os indicadores dispostos no Fator de Estrutura de Despesas, uma vez associados, identificam os dispêndios públicos conforme a sua categoria econômica. Em vista disso, o indicador Comprometimento com Despesas de Pessoal (CDPes), estabelecido pela LRF, conforme o Capítulo 4, determina que os estados devem comprometer, no máximo, 60% da sua RCL com pagamento de pessoal. Em contrapartida, o estudo de Cassimiro et al. (2021) sugere que, independentemente do percentual da RCL comprometida com a DPes, o aumento de uma unidade dessa modalidade da despesa influencia no crescimento proporcionalmente maior da dívida pública.

Ademais, o indicador Comprometimento com Serviço da Dívida (CSD), limitado em 11,5% da RCL pelo Senado Federal, em virtude da Resolução nº 43 de 2001, como mostra o Capítulo 4, mensura o percentual das receitas destinado para o pagamento dos juros e encargos da dívida pública, uma vez que, caso não haja a sua liquidação, evidencia-se um aumento no estoque. Por último, o indicador Dispêndio com Investimentos (DI), com origem nos estudos com dados em painel de Júnior et al. (2020), possui uma relação positiva e significativa com o endividamento público dos estados brasileiros, principalmente por causa dos emolumentos financeiros de financiamento a longo prazo.

O Fator de Resultado, por sua vez, possibilita o entendimento sobre os resultados da administração pública que impactam diretamente na sua estrutura patrimonial e financeira e no perfil da gestão governamental (FONSECA, 2011). Sendo assim, o indicador Utilização Nominal das Receitas Correntes (UNRCor), proposto por Mello e Slomski (2009) e Guerra e Carvalho (2015), por meio da análise fatorial e de regressão logística para vários indicadores que determinam o

endividamento estadual, apresenta-se como relevante estatisticamente para representar a situação dos estados brasileiros quanto ao seu grau de endividamento público.

Além disso, o indicador Cobertura Corrente Total (CCT) demonstra, segundo Pereira, Bressan e Fernandes (2015), a possibilidade de ampliação dos serviços públicos e da disponibilidade financeira do estado, por conseguinte, da não necessidade de utilização do endividamento para a manutenção das suas despesas operacionais. Segundo Mello e Slomski (2009), esse indicador apresenta uma relação inversa com o endividamento público estadual, ou seja, se esse indicador aumentar, a dívida pública tende a amenizar ou reduzir.

Por último, Oliveira et al. (2018) propõem o indicador Utilização Nominal das Receitas de Capital (UNRCap), com vista a mensuração da capacidade da administração pública de liquidar as suas DCap somente com a arrecadação das receitas de mesma natureza econômica. De acordo com os autores, esse indicador possui significância estatística e uma relação negativa com o endividamento público dos estados.

O Fator de Estrutura de Capital determina as origens dos recursos administrados pelo setor público, ou seja, se são próprios ou oriundos de terceiros, haja vista que a depender da origem se evidencia um endividamento de longo prazo, em virtude da necessidade de pagamento posterior. Nesse sentido, Macedo e Corbari (2009) propõem o indicador de Estrutura de Capital (EC), o qual

[...] indica a parcela do passivo total que é proveniente de capital de terceiros, ou seja, o montante de capital de terceiros que está sendo utilizado pela Administração Pública para exercer suas funções. A Estrutura de Capital indica as decisões relacionadas às fontes de financiamento das políticas públicas (MACEDO E CORBARI, 2009).

Em concomitância, Júnior et al. (2020) constataram, por meio da estatística descritiva e do modelo de regressão com dados em painel, que o indicador citado possui uma relação positiva e significativa com o endividamento estadual.

Complementando o indicador EC, Matias e Campello (2000) propõem o indicador Necessidade de Recursos (NR), com vista a avaliar a capacidade de geração de recursos de caixa pelo setor público, como consequência, quanto menor o índice, maior é a sua capacidade de pagamento. Por meio da utilização de análise discriminante, Mello et al. (2006) concluem que esse indicador representa,

juntamente com outros indicadores, a situação de endividamento dos estados brasileiros.

O Fator de Liquidez e Solvência, quando aplicados ao setor público, constata se a administração pública possui recursos suficientes para realizar o pagamento das suas obrigações e, por conseguinte, das dívidas contraídas. Lima e Diniz (2016) explicam que, enquanto a liquidez se refere a capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo, a solvência é a capacidade de pagamento de longo prazo, com ênfase na manutenção da estrutura pública e na prestação dos serviços públicos.

Portanto, Macedo e Corbari (2009), em seu estudo estatístico com dados em painel, concluem que o indicador Liquidez Financeira (LF) indica o comprometimento patrimonial e as condições de liquidez do setor público, representando o montante das obrigações que as disponibilidades financeiras podem saldar. Esse indicador possui uma relação negativa com o endividamento estadual, uma vez que a disponibilidade de recursos próprios limita a necessidade de contração de dívida para financiamento das despesas públicas.

Por último, Cassimiro et al. (2021) propõem o indicador de Liquidez (LI), o qual “[...] leva em consideração a parcela das obrigações que podem ser salgadas com recursos próprios disponíveis, deduzindo-se os Restos a Pagar Processados, ou seja, aqueles cujos bens e serviços já foram entregues e resta, somente, o pagamento efetivo” (CASSIMIRO et al., 2021, p. 253). Os autores concluem, por meio de técnicas estatísticas aplicadas, que esse indicador influencia, de maneira negativa, o endividamento estadual, ou seja, com o aumento da liquidez, a dívida pública dos estados tende a reduzir ou amenizar o seu crescimento.

Como ponto de destaque, é válido ressaltar que o objetivo dessa análise não consiste em verificar a correlação entre as variáveis, mas, partindo do pressuposto que existe essa correlação, estatisticamente comprovada pela literatura, verificar o impacto dos seus resultados nas variações da dívida pública do Estado de Minas Gerais, em uma perspectiva financeira, econômica e orçamentária, ao longo do período de 2003 a 2023. Haja vista que ainda não se verifica um consenso teórico sobre as variáveis e os indicadores relevantes para analisar o endividamento público dos estados brasileiros, por consequência, é necessário considerar os resultados de vários indicadores que estão relacionados com as variações da dívida pública estadual (MINGOTI, 2005).

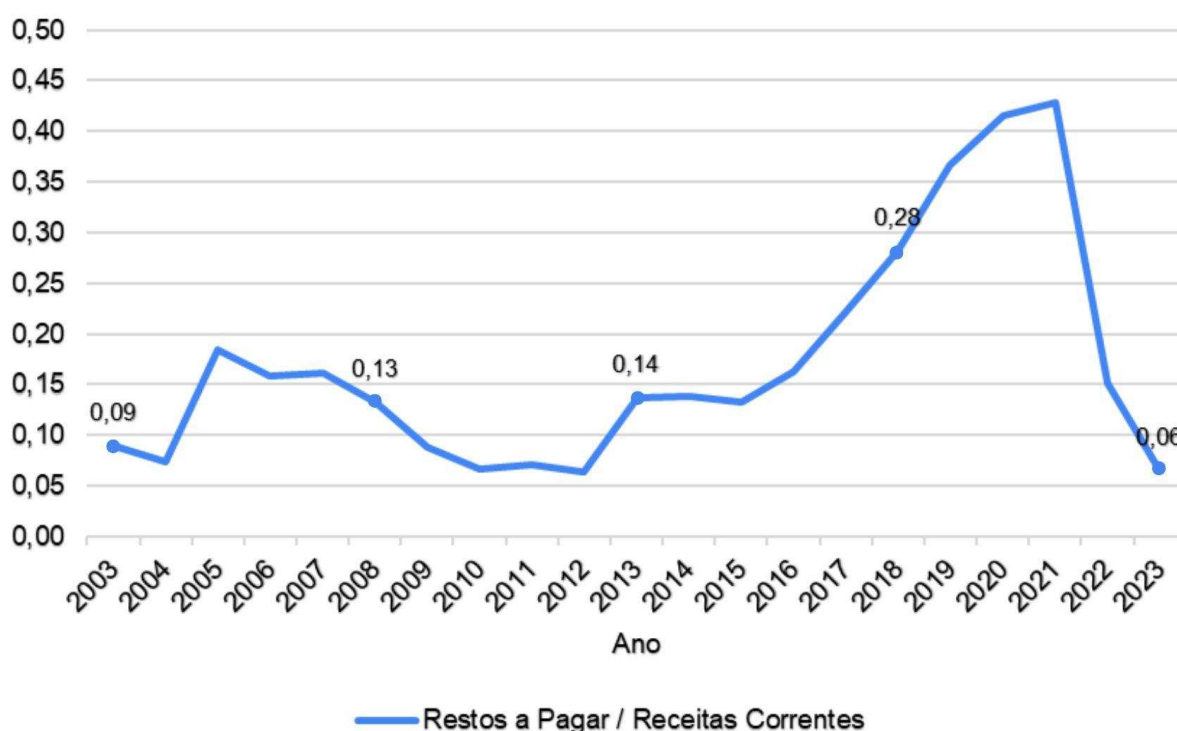
Sendo assim, os resultados obtidos através da análise de dados serão discutidos com as teorias das finanças públicas acerca do endividamento público estadual, da descentralização fiscal e da restrição orçamentária. Com vista a justificar, através dos resultados dos indicadores, que as possíveis causas para o endividamento público do Estado de Minas Gerais consistem nos encargos da dívida, no modelo de descentralização fiscal brasileiro e na restrição orçamentária imposta ao estado, sem descartar a possibilidade de verificar a existência de outros motivos para as variações da dívida pública mineira.

6 ANÁLISE DE RESULTADOS

6.1 Fator de Endividamento

Considerando o Fator de Endividamento, os dados do indicador ECP, apresentados no Gráfico 1, revelam que, entre 2003 e 2023, o Estado de Minas Gerais enfrentou um endividamento de curto prazo que prejudicou sua capacidade de pagamento futura. Destaca-se que, após 2017, em razão da inadimplência nas parcelas da dívida com o governo federal, houve um aumento expressivo no indicador. No entanto, em 2022, o endividamento apresentou uma redução significativa, principalmente em função da renegociação da dívida estadual com a União (MINAS GERAIS, 2022).

**Gráfico 1 - Endividamento de Curto Prazo do Estado de Minas Gerais
2003-2023**



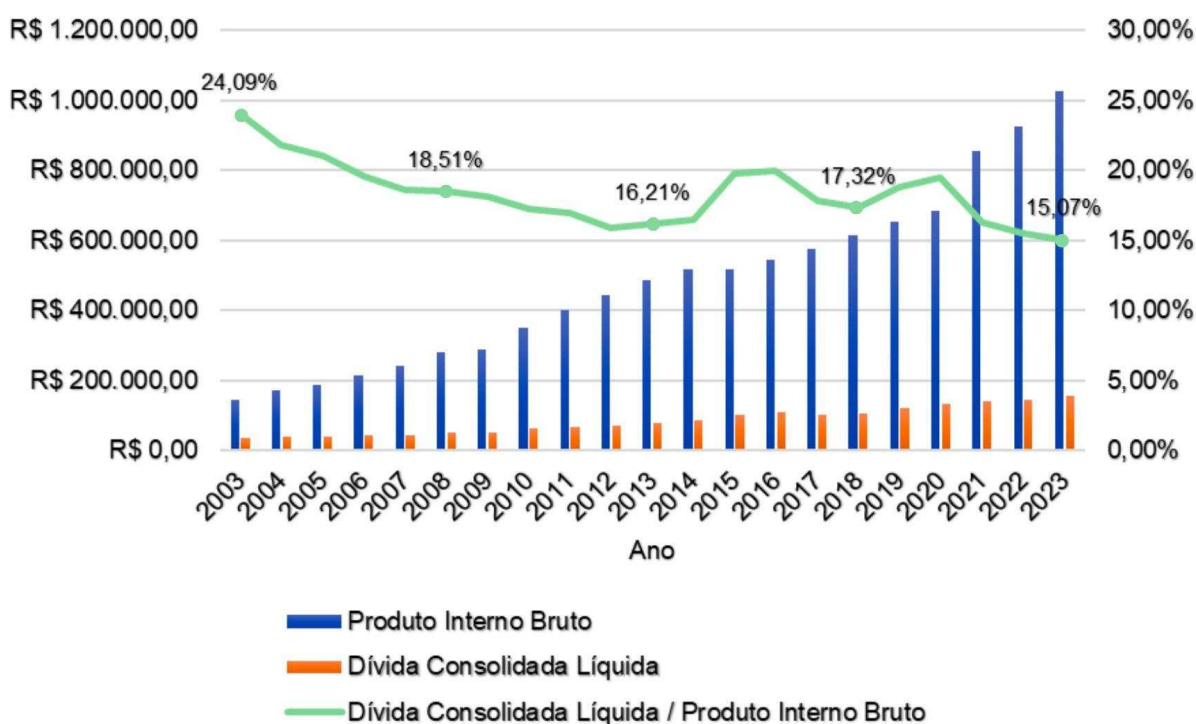
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Relatório Contábil da SEF/MG

Essa redução do endividamento evidencia, como abordado no Capítulo 2, as implicações do modelo de renegociação de contratos dentro do contexto de federalismo fiscal. Conforme Boueri (2012), a renegociação da dívida pública pode resultar em contratos subótimos, seja na execução ou elaboração, devido ao aumento da utilidade do estado e ao estímulo a constantes modificações, com o objetivo de obter vantagens adicionais.

Além disso, a análise do indicador PRD, apresentado no Gráfico 2, permite avaliar que o Estado de Minas Gerais, apesar de ter alcançado um crescimento nominal de 712,95% do PIB, também registrou um aumento nominal de 445,98% da DCL durante o período analisado. Como resultado, o indicador revelou que, em média, 18,32% do PIB estadual esteve comprometido com a DCL.

Comparando com outros estados brasileiros, conforme apontado por Barreto e Santos (2019), Minas Gerais figurou como o terceiro e o segundo estado com o maior percentual da relação DCL/PIB em 2015 e 2016, respectivamente, apresentando valores de 19,75% e 20,03%. Esses números destacam o elevado nível de endividamento do estado em comparação com outros entes da federação.

Gráfico 2 - Peso Relativo da Dívida do Estado de Minas Gerais 2003-2023, em milhões



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da FJP e do RGF da SEF/MG

Assim, ao relacionar ambos os indicadores, ECP e PRD, torna-se evidente, conforme o estudo de Wildasin (1997), apresentado no Capítulo 2, que a probabilidade do governo federal renegociar a dívida de determinados estados está ligada ao impacto que sua economia exerce na geração de externalidades para a economia nacional. Como o PIB de Minas Gerais é o terceiro maior do país, segundo dados da Fundação João Pinheiro (2024), o estado se enquadra no conceito de *“too big to fail”*, definido pelo autor.

Com relação ao indicador DC per capita, os resultados apresentados na Tabela 1 mostram que Minas Gerais seguiu uma trajetória de crescimento da DC durante o período analisado, considerando o valor correspondente para cada habitante do estado, tanto em moeda brasileira, quanto em moeda estadunidense, a qual é influenciada pela taxa de câmbio.

Outrossim, desde 2005, o indicador, aplicado às contas públicas de Minas Gerais, tem se mantido acima do limite definido, por meio do estudo de Lima e Diniz (2016), como o valor máximo que um governo consegue distribuir a dívida entre os cidadãos sem comprometer sua capacidade de arrecadação, de pagamento e, conseqüentemente, a economia, ou seja, \$1.000,00. Dessa forma, conclui-se que a situação de endividamento de Minas Gerais pode causar impactos negativos na economia estadual.

Tabela 1 - Dívida Consolidada Per Capita do Estado de Minas Gerais 2003-2023, em reais e em dólares.

	<i>DC Per Capita</i>	<i>DC Per Capita em Dólar</i>
2003	R\$ 2.032,72	\$ 696,14
2004	R\$ 2.247,66	\$ 817,33
2005	R\$ 2.378,88	\$ 1.038,81
2006	R\$ 2.468,42	\$ 1.153,47
2007	R\$ 2.644,56	\$ 1.477,41
2008	R\$ 3.028,76	\$ 1.283,37
2009	R\$ 2.943,44	\$ 1.681,97
2010	R\$ 3.460,31	\$ 2.047,52
2011	R\$ 3.772,32	\$ 2.028,13
2012	R\$ 4.018,86	\$ 1.932,15
2013	R\$ 4.276,96	\$ 1.835,61
2014	R\$ 4.520,60	\$ 1.693,11
2015	R\$ 5.145,58	\$ 1.329,61
2016	R\$ 5.393,89	\$ 1.595,82
2017	R\$ 5.160,17	\$ 1.573,22
2018	R\$ 5.409,46	\$ 1.427,30
2019	R\$ 6.163,18	\$ 1.427,30
2020	R\$ 6.616,41	\$ 1.474,44
2021	R\$ 7.210,10	\$ 1.207,37
2022	R\$ 7.753,19	\$ 1.462,87
2023	R\$ 8.162,07	\$ 1.679,44

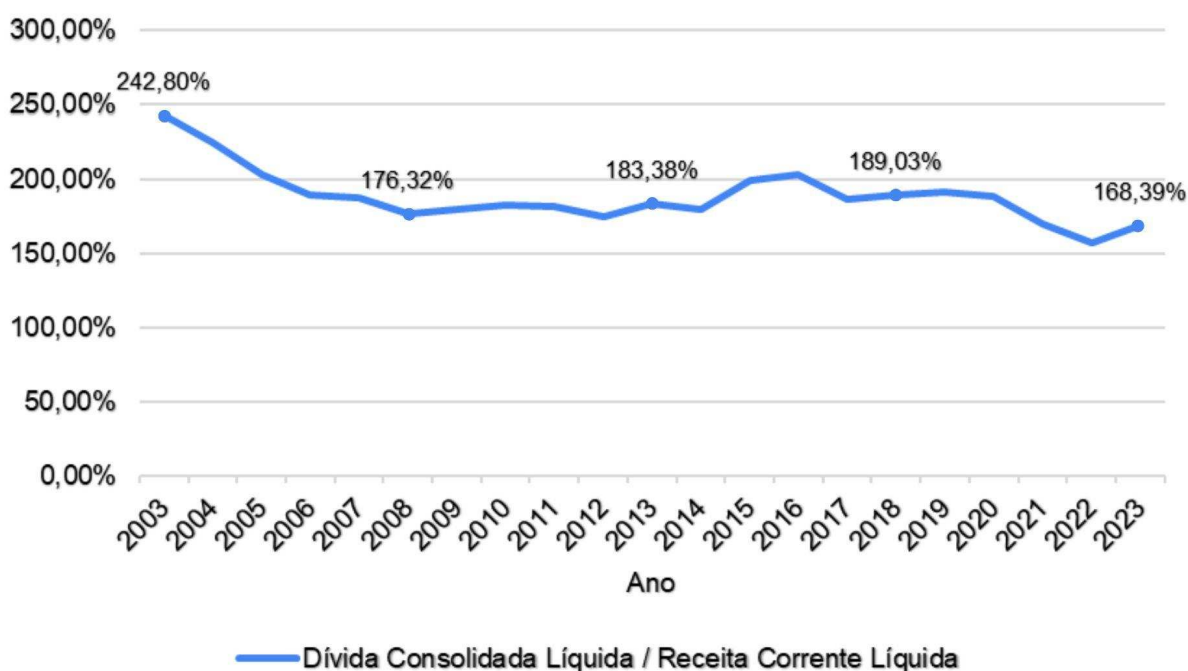
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do RGF da SEF/MG, do IBGE e da Receita Federal
*Foi considerada a cotação do dólar do dia 31/12 do ano de cada análise, conforme o Anexo A

A Teoria da Equivalência Ricardiana, apresentada no Capítulo 2, reforça essa argumentação, pois expõe que o crescimento do endividamento público no presente causa aumento de impostos no futuro. Dessa forma, os cidadãos tendem a

poupar recursos que, de outra maneira, seriam destinados ao consumo, antecipando a necessidade de financiar uma maior carga tributária para liquidar a dívida pública, devido à restrição orçamentária imposta pela trajetória de crescimento do indicador. Por conseguinte, o deslocamento da renda dos cidadãos para o pagamento do estoque da dívida pública provoca uma redução da atividade econômica e da arrecadação do estado, dificultando o equilíbrio fiscal.

Por último, o indicador CRCL, conforme apresentado no Gráfico 3, revela que o Estado de Minas Gerais acumulou um estoque de dívida pública 1,5 vezes maior do que a RCL entre 2003 e 2023. Mesmo que, na maior parte desse período, o estado tenha se mantido dentro do limite de 200%, estipulado pelo Senado Federal, como exposto no Capítulo 4, o comprometimento médio da RCL esteve próximo a esse limite, atingindo 188,37%.

Gráfico 3 - Comprometimento da Receita Corrente Líquida do Estado de Minas Gerais 2003-2023



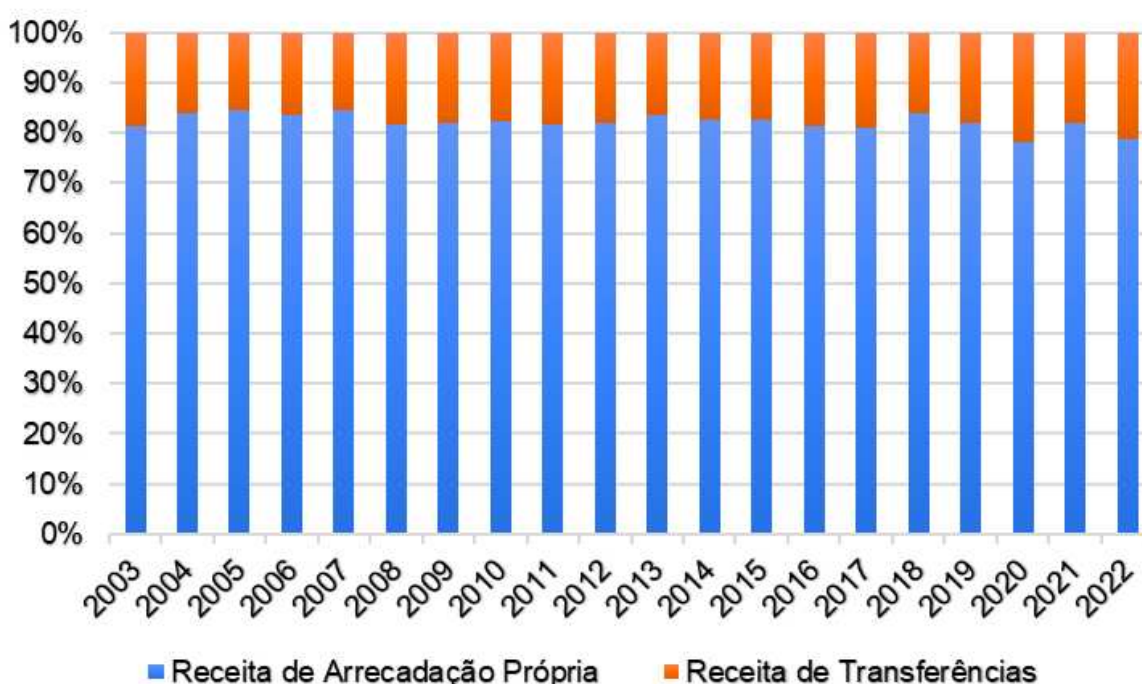
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do RGF e do RREO da SEF/MG

Portanto, embora esteja em conformidade com os limites normativos, a capacidade atual de geração de receitas de Minas Gerais não é suficiente para quitar integralmente o estoque da sua dívida pública.

6.2 Fator de Estrutura de Receitas

Com base no Fator de Estrutura de Receitas, conforme discutido no Capítulo 5, a análise dos indicadores CAP e DT, apresentados no Gráfico 4, mostra que, durante o período estudado, com exceção de 2020 e 2022, o Estado de Minas Gerais registrou percentuais da RAP superiores a 80% do total da RPB, enquanto a RTran representou menos de 20%.

Gráfico 4 - Capacidade de Arrecadação Própria e Dependência de Transferências do Estado de Minas Gerais 2003-2023

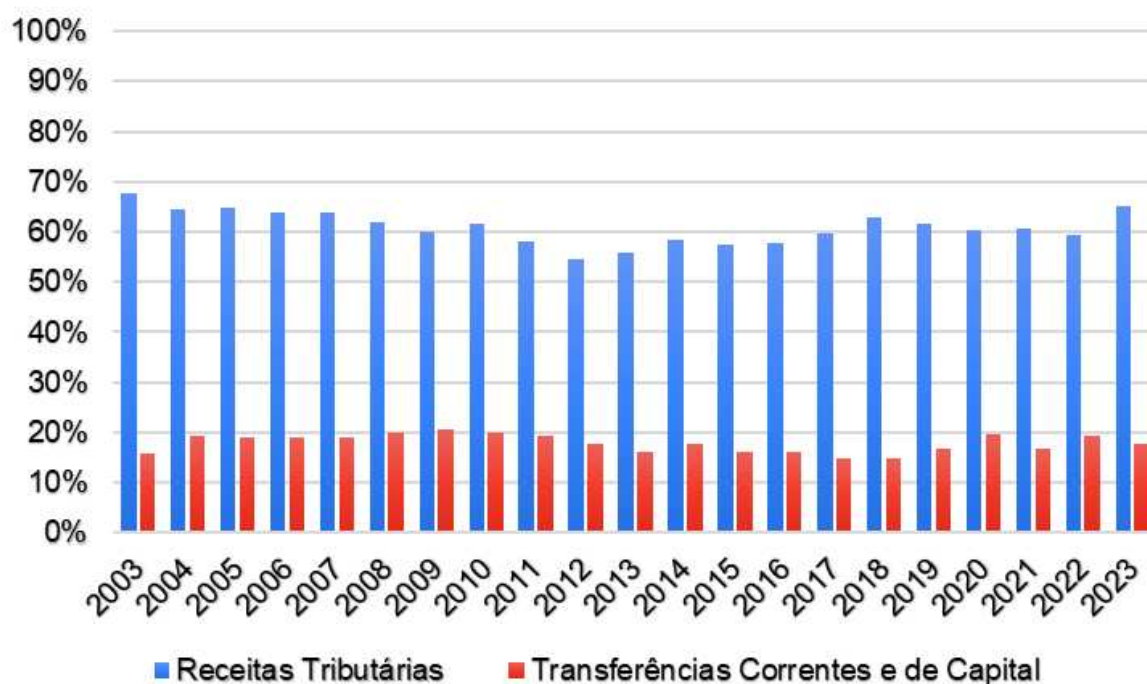


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal (PAF) e do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais da STN

*Os dados de 2023 não estavam disponíveis nas fontes analisadas

Paralelamente, o Gráfico 5 ilustra a relação entre os indicadores CAT e GD para o Estado de Minas Gerais, no período de 2003 a 2023. Observa-se que mais de 50% da RT do estado provém das RTrib, enquanto as receitas oriundas de TCor e TCap, combinadas, correspondem a menos de $\frac{1}{4}$. Assim, Minas Gerais demonstra uma alta capacidade de geração de receitas, o que lhe confere relativa independência em relação aos recursos de outras esferas de governo e do setor privado para manter suas operações.

Gráfico 5 - Capacidade da Arrecadação Tributária e Grau de Dependência do Estado de Minas Gerais 2003-2023



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Relatório Contábil da SEF/MG

No entanto, conforme os estudos de Mello e Slomski (2009), apresentados no Capítulo 5, a arrecadação de receitas por meio de transferências tem uma relação negativa com o endividamento público estadual. Dessa forma, o baixo percentual das receitas provenientes de transferências, comparado à alta capacidade de arrecadação própria, pode contribuir para o endividamento público de Minas Gerais.

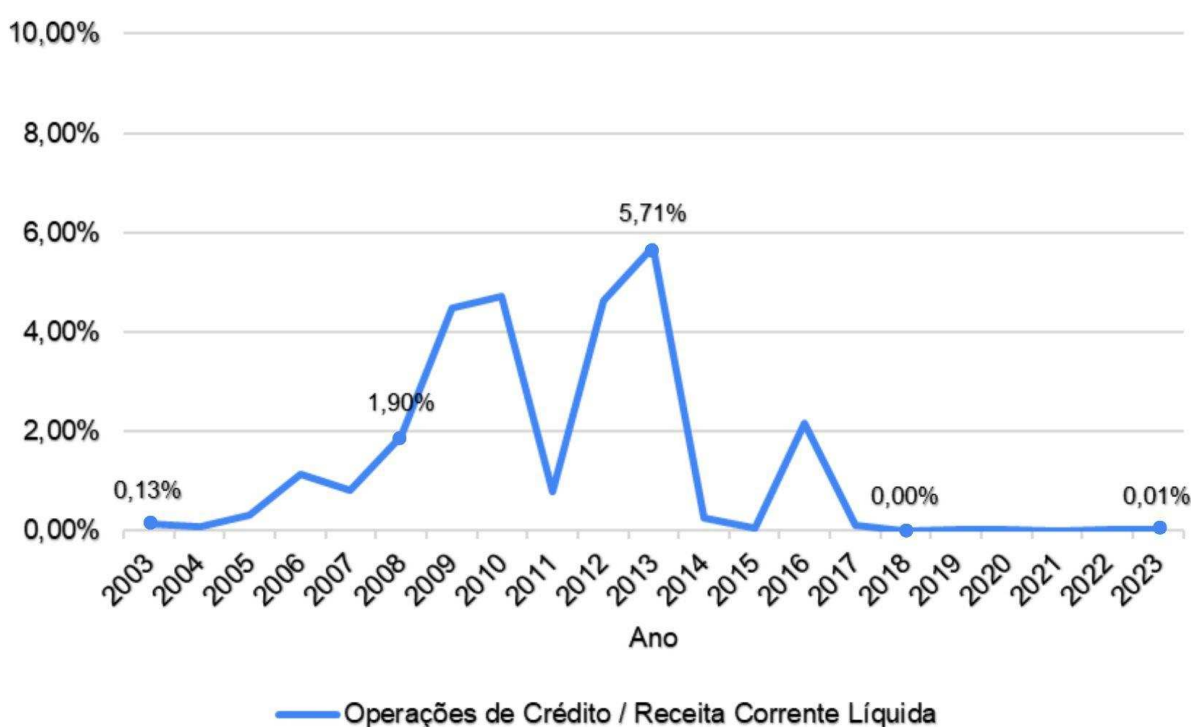
Essa argumentação é sustentada pelo Teorema da Descentralização, discutido no Capítulo 2, o qual explica que as competências tributárias e a provisão de recursos complementares aos governos subnacionais são definidas pelo governo federal. Além disso, o modelo de federalismo fiscal adotado pelo Brasil, após a Constituição Federal de 1988, conforme abordado no Capítulo 3, demonstra o enfraquecimento da apropriação de recursos tributários pelos estados, corroborando com a análise dos indicadores.

Portanto, com o aumento das transferências intergovernamentais dos estados para o governo federal e municípios, aliado à centralização dos gastos públicos, mesmo com o alto nível de arrecadação própria de Minas Gerais, os elevados dispêndios e transferências, juntamente com a distribuição desproporcional

de recursos pelo governo federal, provocam a necessidade do estado de recorrer ao endividamento como forma de compensar os gastos e a perda de poupança fiscal.

Ademais, os resultados do indicador COC, apresentado no Capítulo 5 e ilustrados no Gráfico 6, mostram que o Estado de Minas Gerais, durante o período estudado, não comprometeu mais do que o limite da RCL, estipulado pelo Senado Federal, em OC. O maior percentual desse indicador foi registrado em 2013, alcançando, aproximadamente, 5,71%.

Gráfico 6 - Comprometimento com Operações de Crédito do Estado de Minas Gerais 2003-2023



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do RREO e do RGF da SEF/MG

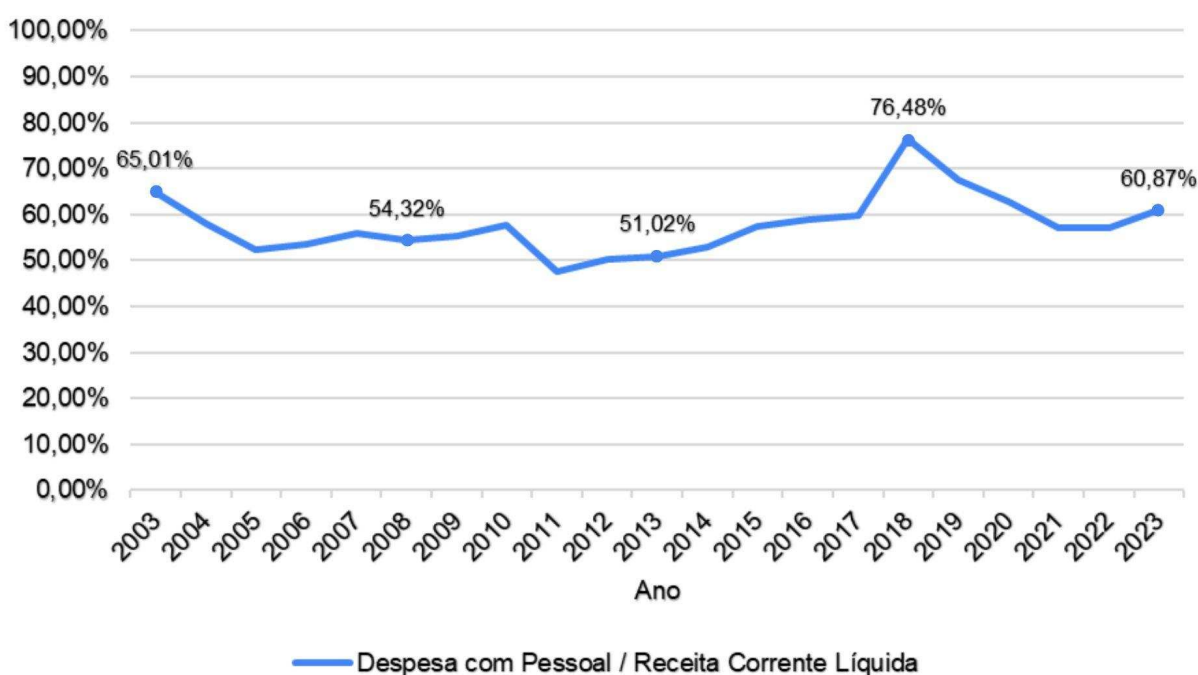
Mesmo assim, evidencia-se a necessidade de Minas Gerais realizar operações de crédito para equilibrar as receitas e despesas públicas, o que causa uma restrição orçamentária intertemporal ao comprometer o orçamento futuro, o patrimônio líquido e a capacidade de endividamento com as obrigações geradas por essas operações, especialmente em momentos de crise econômica, como a internacional de 2008 e a nacional de 2015. Um ponto de destaque foi a redução do indicador, após o ano de 2018, em virtude das restrições legais impostas à Minas Gerais para a realização de operações de crédito devido ao alto nível de comprometimento das receitas estaduais.

Por último, é importante destacar que não foi constatada nenhuma aquisição de ARO por parte do Estado de Minas Gerais entre 2003 e 2023. Essa modalidade de operação de crédito tem como objetivo cobrir eventuais insuficiências de caixa e disponibilizar recursos financeiros antecipados para investimentos e cumprimento de obrigações financeiras. Dessa forma, comprova-se que o estado não comprometeu suas receitas com essa modalidade de financiamento.

6.3 Fator de Estrutura de Despesas

Entre os indicadores que compõem o Fator de Estrutura de Despesas, os resultados do indicador CDPes, apresentados no Gráfico 7, mostram que o Estado de Minas Gerais ultrapassou o limite estabelecido pela LRF, conforme detalhado no Capítulo 4, em cinco ocasiões: 2003, 2018, 2019, 2020 e 2023, atingindo o seu pico em 2018, com 76,48%. Embora o indicador tenha permanecido abaixo de 60% nos outros anos, seu aumento tem impacto significativo no endividamento público do estado. Isso ocorre porque, segundo o estudo de Cassimiro et al. (2021), exposto no Capítulo 5, o crescimento de uma unidade da DPes resulta no aumento proporcionalmente maior do endividamento público.

Gráfico 7 - Comprometimento com Despesas de Pessoal do Estado de Minas Gerais 2003-2023

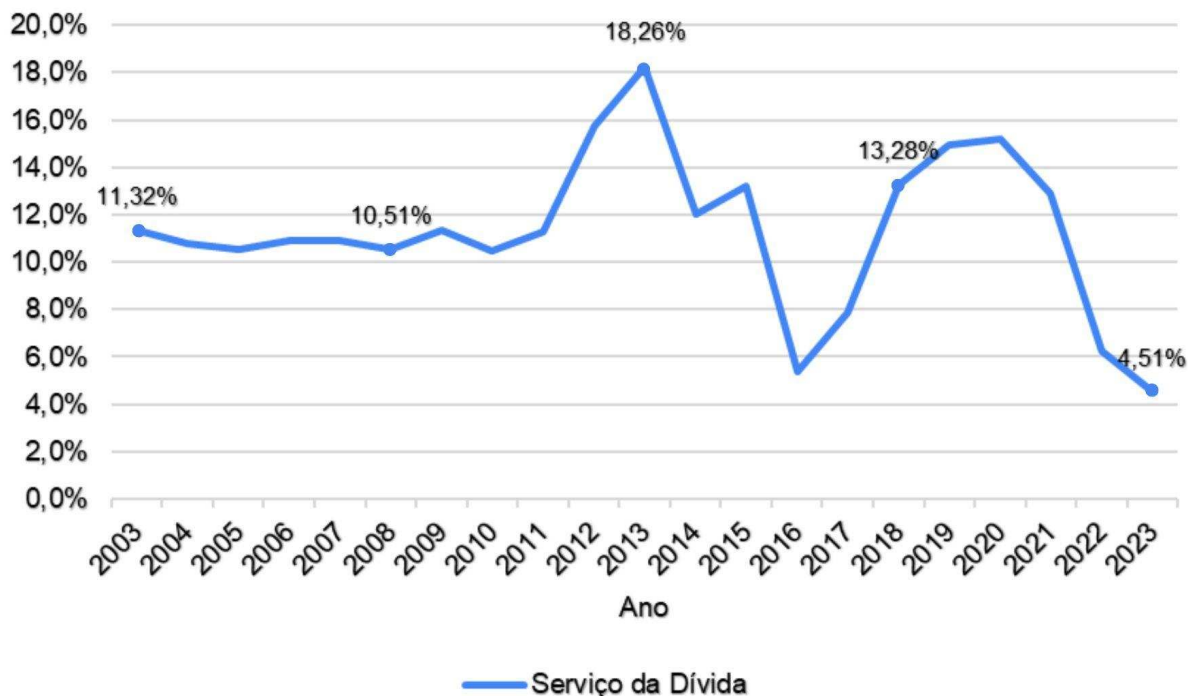


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do RREO e do RGF da SEF/MG

Por conseguinte, entre 2016 e 2021, evidenciou-se o pagamento parcelado dos salários dos servidores estaduais de Minas Gerais, uma medida que causa restrição orçamentária intertemporal, conforme discutido no Capítulo 2, ao criar obrigações a serem liquidadas no futuro (O TEMPO, 2023). Além disso, ao utilizar o endividamento público para cobrir as despesas correntes, o impacto do efeito *crowding-out* sobre a economia se intensifica, como abordado no Capítulo 2. Esse efeito ocorre quando a desconfiança dos agentes econômicos em relação à capacidade de pagamento do estado resulta em uma elevação na taxa de juros para o financiamento da dívida.

Ademais, os dados do indicador CSD, apresentados no Gráfico 8, revelam que o Estado de Minas Gerais superou o limite estabelecido pelo Senado Federal, conforme discutido no Capítulo 4, em 8 exercícios financeiros. Com os percentuais variando de 12,06%, em 2014, o menor valor acima do limite, até 18,26%, em 2013, o maior valor superior aos 11,5%.

Gráfico 8 - Comprometimento com Serviço da Dívida do Estado de Minas Gerais 2003-2023



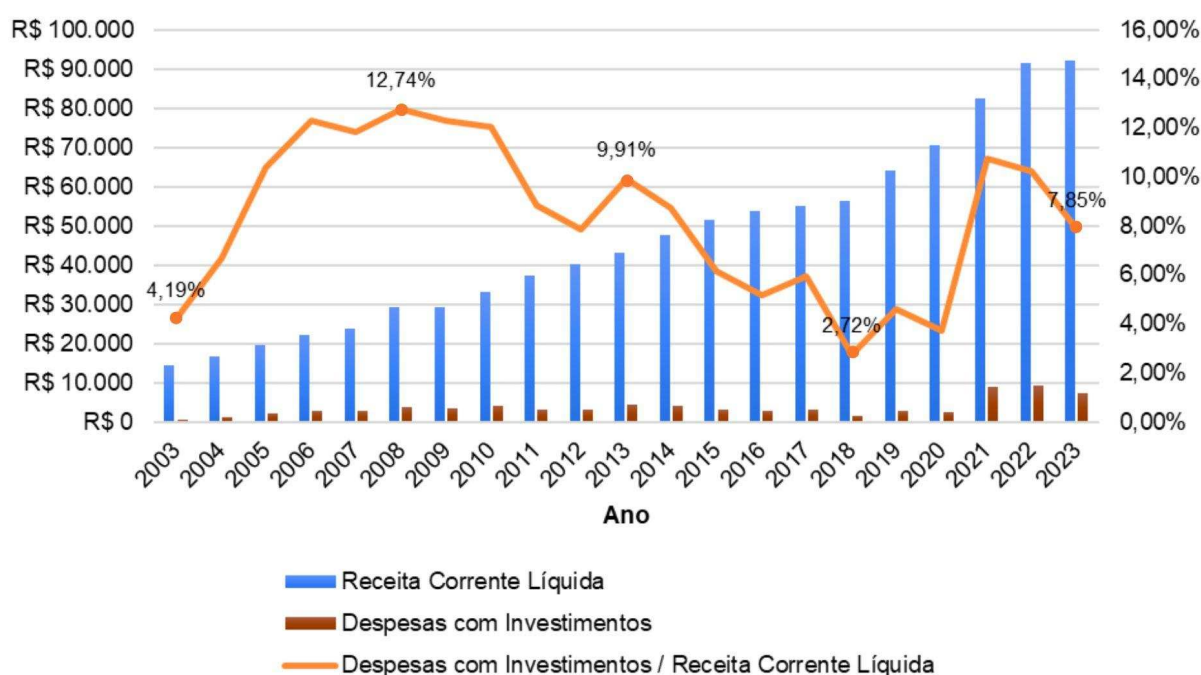
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do RREO e do Relatório Contábil da SEF/MG

Entre 2003 e 2023, os dispêndios de Minas Gerais com juros e encargos da dívida, uma despesa corrente, totalizaram cerca de R\$62 bilhões, enquanto os gastos com amortização, uma despesa de capital, chegaram a R\$45 bilhões. Dessa

forma, o estado desembolsou R\$107 bilhões com sua dívida pública, o que representa 69% do atual estoque da DCL, estimado em, aproximadamente, R\$155 bilhões. Esse valor reflete uma despesa significativa destinada a reduzir, estabilizar ou minimizar o crescimento da dívida pública estadual, evidenciando o impacto da capitalização dos indexadores sobre o estoque da dívida, conforme discutido no Capítulo 3.

Outrossim, os resultados do indicador DI, aplicados ao contexto de Minas Gerais e expostos no Gráfico 9, mostram que o estado manteve uma relativa estabilidade nas despesas com investimentos até 2020, com valores variando entre R\$1 bilhão e R\$4 bilhões. Contudo, em 2021, observou-se um aumento significativo no indicador, impulsionado pelo crescimento dessa modalidade de despesa pública. Assim, conforme o estudo de Júnior et al. (2020), apresentado no Capítulo 5, as despesas com investimentos, devido aos emolumentos financeiros do financiamento de longo prazo, contribuem para o aumento do endividamento público.

Gráfico 9 - Dispêndio com Investimentos do Estado de Minas Gerais 2003-2023, em milhões



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do RREO e do Relatório Contábil da SEF/MG
**Desconsiderou-se as Despesas com Investimentos das Empresas Dependentes.*

As condições de endividamento, decorrente do aumento das despesas com investimentos, estão estabelecidas na LRF. Essa legislação

[...] prevê que só possam ser incluídos novos projetos de investimento e créditos adicionais na lei orçamentária uma vez contempladas as despesas de conservação do patrimônio público. Assim, antes de iniciar um projeto, é fundamental identificar as despesas de operação continuada decorrentes daquele investimento, isto é, investimentos de longa maturação implicam compromissos inerentes de despesas futuras para operação e manutenção desses mesmos bens (RIBEIRO et al., 2022).

Além disso, ao comparar o comprometimento da RCL de Minas Gerais com despesa de investimentos e amortização da dívida, observa-se que, nos exercícios financeiros de 2012, 2013, 2015, 2018, 2019 e 2020, os dispêndios com a amortização da dívida superaram os gastos com investimentos, conforme detalhado na Tabela 2. Isso evidencia o impacto da elevada dívida pública no orçamento do estado, comprometendo a alocação de recursos e prejudicando o desenvolvimento socioeconômico estadual a longo prazo, uma vez que, segundo Cassimiro et al. (2021), os investimentos em infraestrutura pública, essencial para o crescimento econômico, deveria ser, em teoria, a principal fonte de despesa de capital.

Tabela 2 - Comprometimento da Receita Corrente Líquida com Despesa de Investimentos e Amortização da Dívida do Estado de Minas Gerais 2003-2023

	<i>Despesa com Investimentos ÷ RCL</i>	<i>Amortização da Dívida ÷ RCL</i>
2003	4,20%	2,98%
2004	6,65%	2,59%
2005	10,36%	2,10%
2006	12,28%	2,26%
2007	11,85%	1,96%
2008	12,74%	1,81%
2009	12,31%	3,77%
2010	12,04%	3,73%
2011	8,85%	4,38%
2012	7,87%	9,92%
2013	9,91%	12,08%
2014	8,75%	6,09%
2015	6,17%	6,79%
2016	5,15%	2,82%
2017	5,96%	2,75%
2018	2,72%	5,27%
2019	4,59%	5,55%
2020	3,75%	5,45%
2021	10,74%	4,31%
2022	10,22%	3,15%
2023	7,85%	2,64%

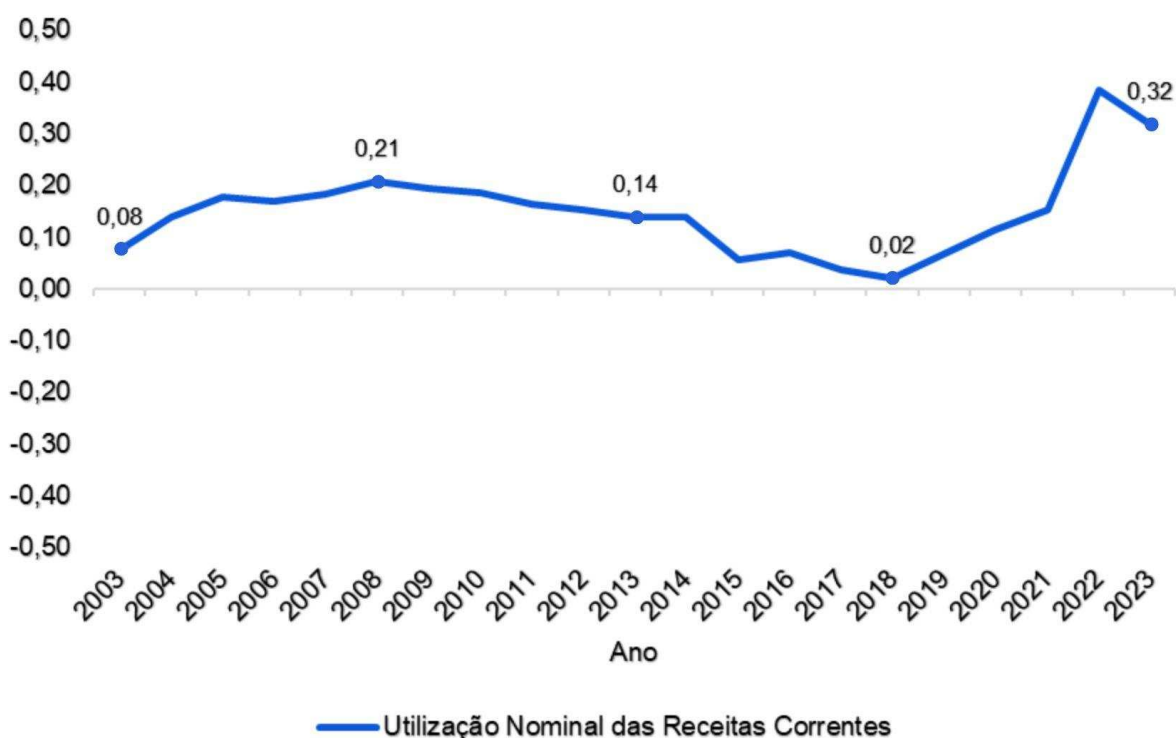
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do RREO e do Relatório Contábil da SEF/MG

Por último, como abordado na Teoria Clássica da Dívida Pública, no Capítulo 2, a contração da dívida pública reduz os recursos disponíveis para investimentos, direcionando-os para o pagamento dos encargos da dívida e gerando implicações econômicas devido à disputa por recursos limitados com outros setores da economia.

6.4 Fator de Resultados

De acordo com o Gráfico 10, os resultados do indicador UNRCor, aplicados às contas públicas de Minas Gerais, mostram que, em todo o período analisado, o estado apresentou superávit corrente. Isso significa que suas receitas correntes foram suficientes para pagar as despesas de mesma natureza econômica e ainda geraram caixa.

Gráfico 10 - Utilização Nominal das Receitas Correntes do Estado de Minas Gerais 2003-2023



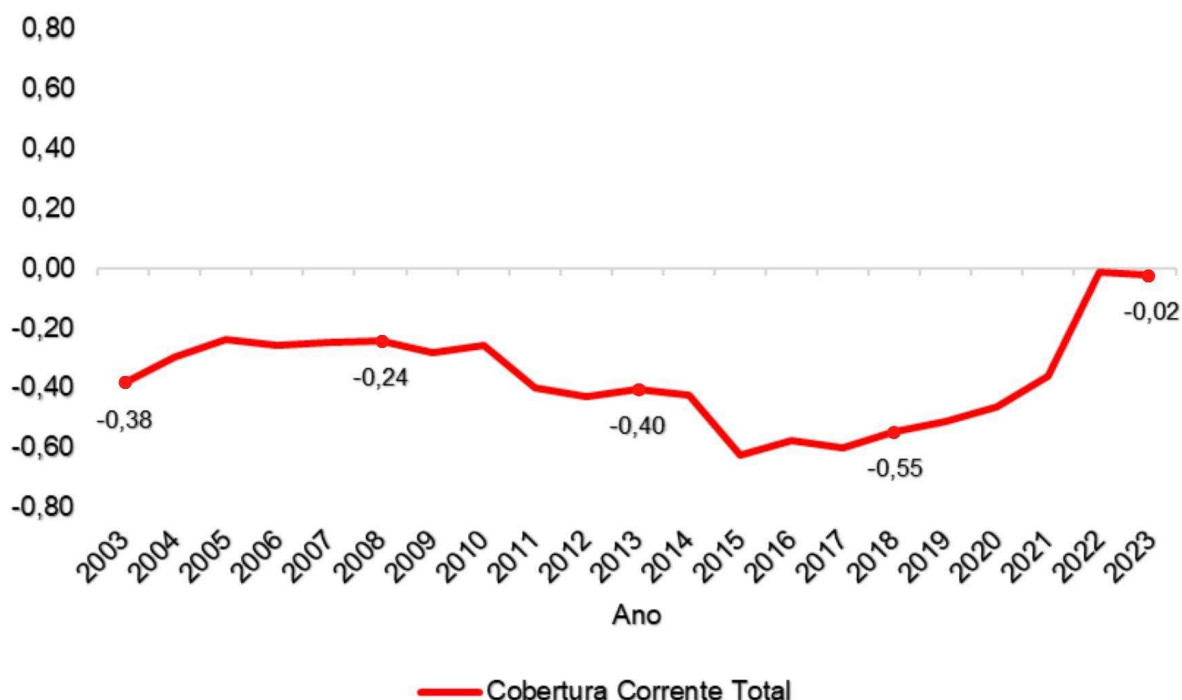
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Relatório Contábil da SEF/MG

A manutenção de superávits correntes é essencial para evitar o comprometimento de outras fontes de arrecadação do estado, pois, como discutido no Capítulo 2, mesmo com a oferta constante de serviços públicos, o valor real

dessa modalidade de despesa tende a aumentar devido à variação do valor nominal dos serviços, o qual cresce acima da média de preços da economia.

Contudo, entre 2003 e 2023, conforme o Gráfico 11, o Estado de Minas Gerais apresentou um indicador de CCT negativo, significando que os gastos correntes superaram a arrecadação tributária. O ano de 2015 se destacou com o menor percentual da série histórica, alcançando -62%. No entanto, em 2022 e 2023, observou-se um aumento significativo deste indicador, o qual atingiu, respectivamente, -1% e -2%, em virtude da diminuição das despesas correntes e do aumento da arrecadação tributária.

Gráfico 11 - Cobertura Corrente Total do Estado de Minas Gerais 2003-2023



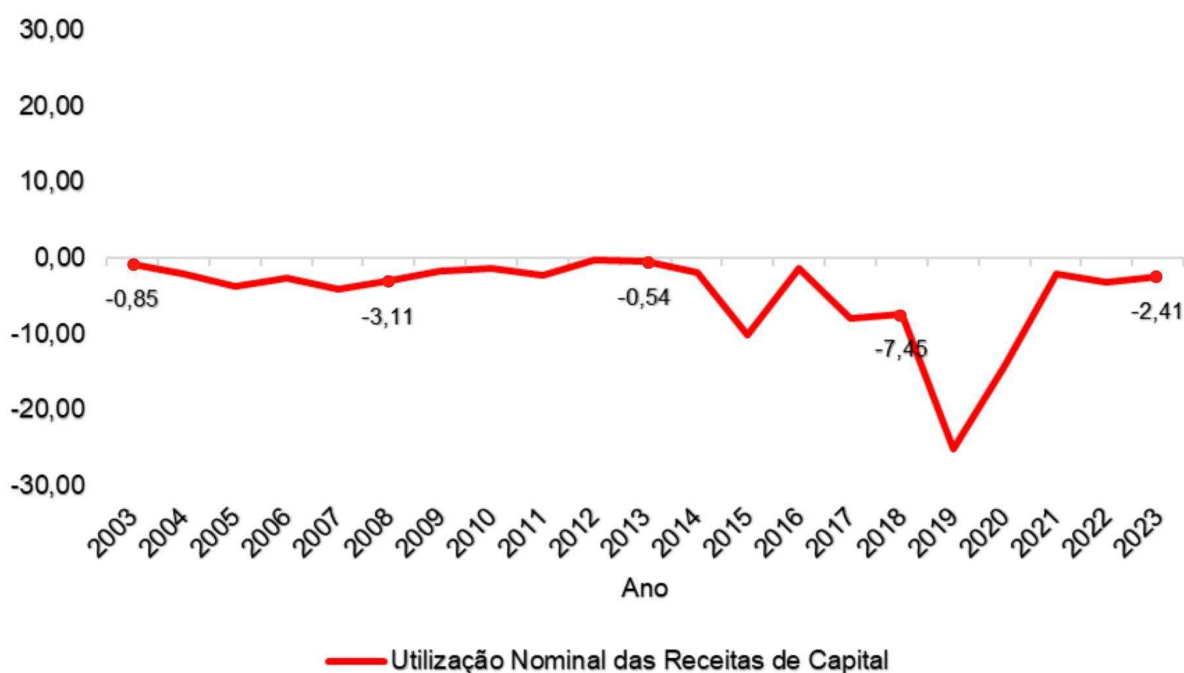
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Relatório Contábil da SEF/MG

Embora a disponibilidade financeira do estado tenha melhorado, com uma consequente redução da necessidade de endividamento público para a manutenção das despesas operacionais, a capacidade de geração de poupança própria de Minas Gerais permanece comprometida. Como aponta a pesquisa de Pereira, Bressan e Fernandes (2015), apresentada no Capítulo 5, o elevado nível de gastos correntes impede a constituição de reservas financeiras para investimentos e para redução do estoque da dívida estadual por meio de sua amortização.

Simultaneamente, os resultados do indicador UNRCap, apresentados no Gráfico 12, mostram que, até o ano de 2014, o Estado de Minas Gerais teve um

percentual mínimo de -4,10 na utilização nominal das receitas de capital. Porém, a partir de 2015, constatou-se variações significativas, com o indicador alcançando seu mínimo histórico, no período estudado, de -25,21, em 2019. Isso evidencia que as despesas de capital do estado não são financiadas exclusivamente pelas receitas de mesma natureza econômica.

Gráfico 12 - Utilização Nominal das Receitas de Capital do Estado de Minas Gerais 2003-2023



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Relatório Contábil da SEF/MG

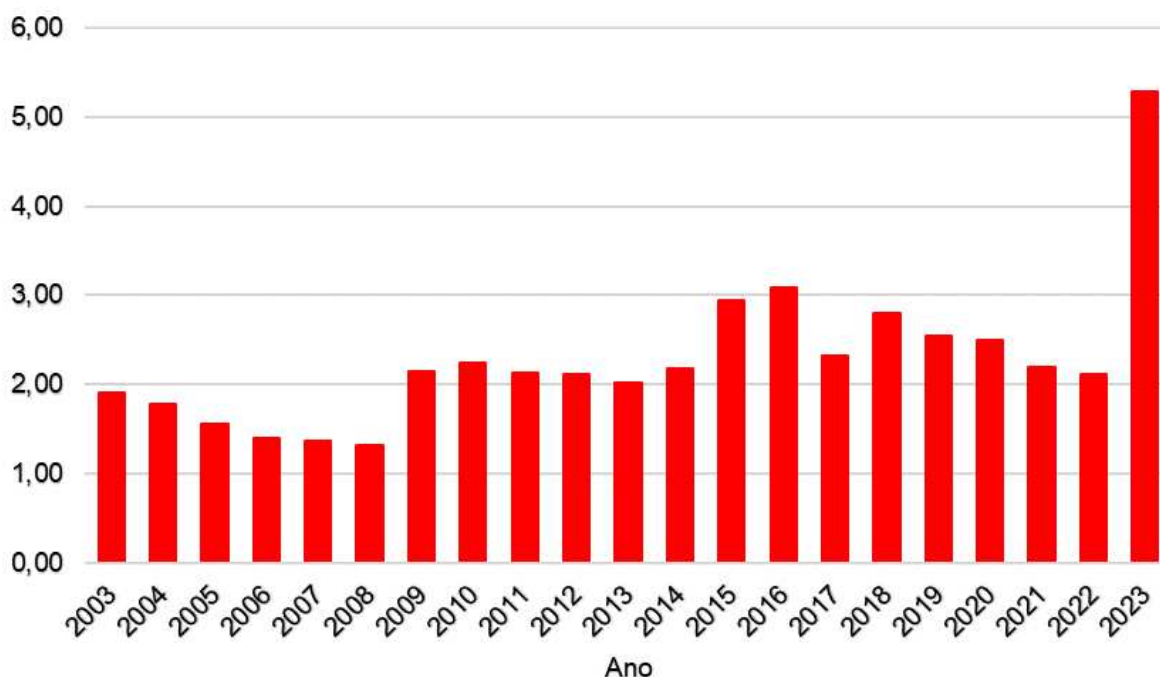
Portanto, é evidente a necessidade de realizar operações de crédito para cobrir o montante excedente das despesas de capital, o que contribui para o aumento do endividamento público de Minas Gerais. Embora essa possibilidade seja prevista pela Constituição Federal de 1988, devido à Regra de Ouro, conforme discutido no Capítulo 4, as operações de crédito implicam em assunção de compromissos financeiros futuros que incidem juros e encargos.

6.5 Fator de Estrutura de Capital

Considerando o Fator de Estrutura de Capital, o indicador EC, aplicado ao contexto de Minas Gerais, entre 2003 e 2023, revela que o estado precisou recorrer, constantemente, a capital de terceiros para o financiamento de suas operações, contribuindo assim para o aumento do endividamento estadual, especialmente de

longo prazo, conforme discutido, no Capítulo 5, por Macedo e Corbari (2009) e Júnior et al. (2020). Portanto, em média, Minas Gerais recorreu a recursos externos 2,28 vezes o seu capital próprio, com o valor máximo registrado em 2023, ano em que o indicador alcançou 5,29, em razão do crescimento do PP, impulsionado pelo aumento das provisões de longo prazo.

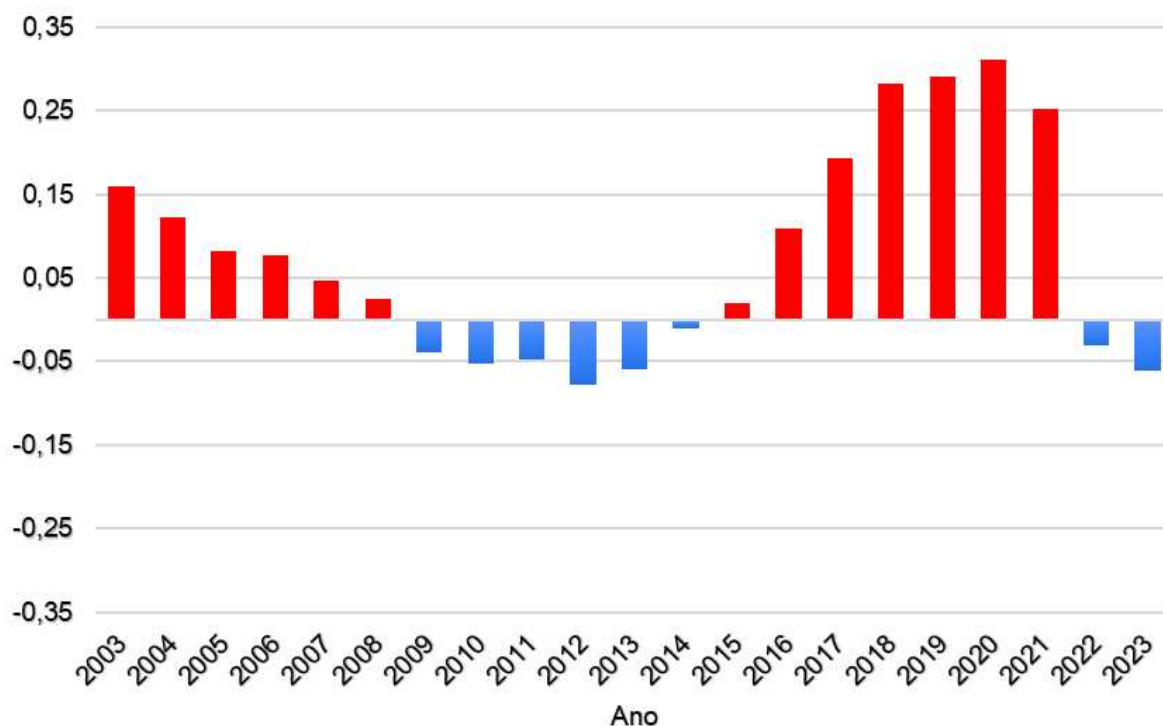
Gráfico 13 - Estrutura de Capital do Estado de Minas Gerais 2003-2023



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Sistema de Coleta de Dados Contábeis da CEF e do Relatório Contábil da SEF/MG

O indicador NR, apresentado no Capítulo 5, complementa a análise ao revelar a capacidade de geração de caixa do Estado de Minas Gerais. Conforme o Gráfico 14, o estado apresentou variações entre superávits e déficits financeiros, sendo superavitário nos anos de 2009 a 2014, 2022 e 2023 e deficitário de 2003 a 2008 e de 2015 a 2021.

Nesse contexto, evidencia-se que, com a superação do PF pelo AF, houve um crescimento da dívida fundada e dos compromissos exigíveis de longo prazo previamente autorizados no orçamento estadual. Isso ocorre porque Minas Gerais não dispôs de caixa suficiente para liquidar as despesas empenhadas, o que resulta no aumento do endividamento público nos períodos deficitários. O estoque desses déficits, por sua vez, apresentaram um montante superior quando comparado ao dos superávits.

Gráfico 14 - Necessidade de Recursos do Estado de Minas Gerais 2003-2023

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Sistema de Coleta de Dados Contábeis da CEF e do Relatório Contábil da SEF/MG

Assim, como demonstrado na Análise Convencional da Dívida Pública, apresentada no Capítulo 2, o endividamento pode ser utilizado para financiar o déficit público, no caso de Minas Gerais, o déficit de capital e financeiro. No entanto, conforme evidenciado na Tabela 2, no momento em que o endividamento é direcionado para a amortização do estoque da dívida, e não para a expansão das atividades econômicas, observa-se a tendência de manutenção da estagnação econômica estadual.

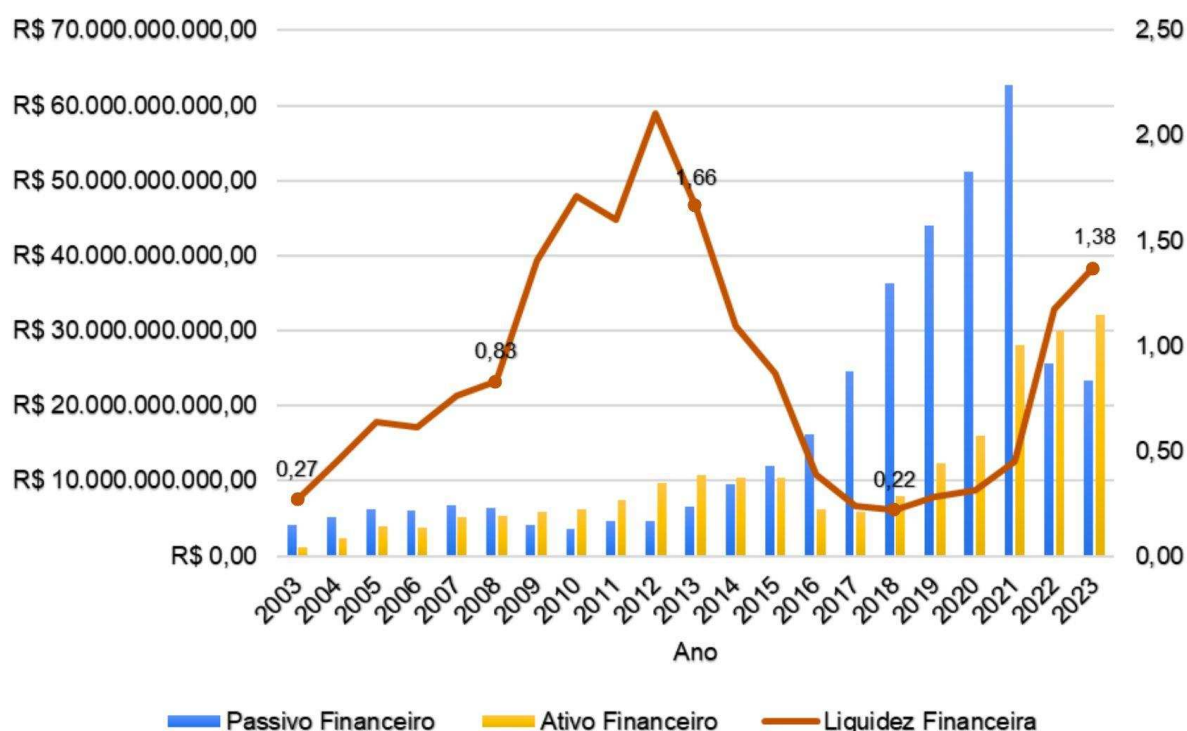
Ademais, de acordo com a Restrição Orçamentária Intertemporal, conceito também abordado no Capítulo 2, a situação de Minas Gerais se revela ainda mais delicada. Isso porque os superávits financeiros não foram suficientes para cobrir os déficits de mesma natureza, evidenciando uma disparidade entre o estoque atual e o valor futuro da dívida pública, o que, por sua vez, impõe restrições ao orçamento do estado.

6.6 Fator de Liquidez e Solvência

No Fator de Liquidez e Solvência, o indicador LF, aplicado às contas públicas de Minas Gerais, conforme apresentado no Gráfico 15, revela que, durante

o período analisado, o estado esteve em risco de inadimplência nos anos de 2003 a 2008 e de 2015 a 2021, uma vez que o resultado do indicador permaneceu abaixo de 1,0. Desse modo, evidencia-se que, nesses anos, o estado não conseguiu realizar o pagamento de suas obrigações financeiras sem recorrer a recursos externos, o que resulta em aumento do endividamento.

Gráfico 15 - Liquidez Financeira do Estado de Minas Gerais 2003-2023



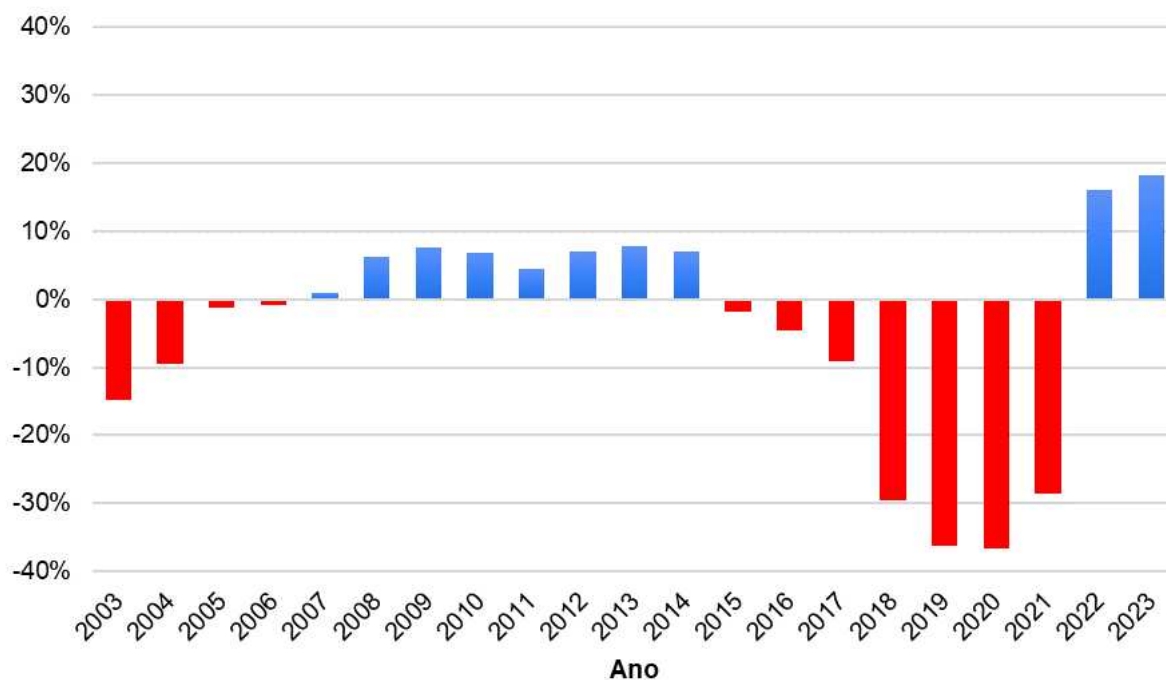
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Relatório Contábil da SEF/MG

O crescimento expressivo do PF, após 2015, em razão da crise econômica nacional, e em 2020, em virtude da calamidade pública provocada pela pandemia da Covid-19, evidencia os impactos das flutuações econômicas na capacidade de Minas Gerais de cumprir com suas obrigações financeiras e no aumento da necessidade de endividamento público, conforme detalhado no Capítulo 3.

Em uma análise semelhante, os resultados do indicador LI, apresentado no Capítulo 5 e ilustrados no Gráfico 16, indicam que, nos anos de 2007 a 2014, 2022 e 2023, Minas Gerais registrou saldos de caixa suficientes para o pagamento das obrigações assumidas, deduzidas àquelas cujos bens e serviços já foram entregues à administração pública estadual e, por isso, necessitam somente do pagamento. Em contrapartida, de 2003 a 2006 e de 2015 a 2021, o estado

apresentou um volume de RPP superior à DDC, resultando no aumento do estoque de obrigações futuras e comprometendo o orçamento ao elevar o nível de endividamento estadual.

Gráfico 16 - Liquidez do Estado de Minas Gerais 2003-2023



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do RGF e do RREO da SEF/MG

Os dados do Gráfico 16 demonstram ainda a influência da economia nacional na arrecadação de Minas Gerais, assim como na necessidade de recorrer ao endividamento para equilibrar as receitas e despesas. Porque, após 2006, a ocorrência de liquidez negativa voltou a ser registrada somente em 2015, ano em que ocorreu a crise econômica brasileira. Esse impacto se acentuou durante a pandemia da Covid-19, em 2020, momento em que os RPP, ao superar a DDC, comprometeram 36,71% da RCL.

6.7 Conclusão

Com base na análise de resultados, considerou-se as variações dos indicadores, aplicados ao contexto das contas públicas do Estado de Minas Gerais, entre 2003 e 2023, com vista à identificação de tendências e discussão dos resultados através do referencial teórico. De maneira resumida, as principais conclusões dessa análise estão dispostas na Tabela 3.

Tabela 3 - Síntese das Conclusões da Análise de Resultados

Fator	Conclusões da Análise
Endividamento	<p>Uma vez que os indicadores de endividamento estão associados com a receita do estado, dependendo do indicador analisado, observou-se uma redução do nível de endividamento de Minas Gerais. No entanto, é evidente que a dívida pública do estado apresentou um crescimento contínuo no período analisado.</p> <p>Além disso, embora Minas Gerais possua uma alta capacidade de geração de receita, os momentos de crises econômicas, as quais resultam na redução da arrecadação, contribuem para o aumento acentuado do endividamento estadual.</p>
Estrutura de Receita	<p>Minas Gerais apresenta significativa capacidade de geração de receitas próprias, especialmente no que se refere à arrecadação tributária. Por conseguinte, o estado possui uma menor dependência de recursos provenientes de outras esferas de governo e do setor privado para a sua operacionalização.</p> <p>Contudo, o Pacto Federativo brasileiro, ao priorizar as transferências de recursos para a União e municípios, limita a disponibilidade de receitas para o estado, impactando na capacidade estadual de executar suas funções essenciais e de honrar com o pagamento da dívida.</p>
Estrutura da Despesa	<p>Minas Gerais possui uma estrutura de despesas bastante rígida, especialmente devido à predominância das despesas com pessoal, que comprometem mais da metade da RCL estadual, e dos encargos com a dívida, os quais alcançaram um nível de comprometimento de 18% da RCL durante o período estudado.</p> <p>Por outro lado, no que tange às despesas de capital, em determinados anos do período analisado, os gastos com amortização da dívida superaram os investimentos, evidenciando que uma parte significativa dos recursos estaduais está comprometida com despesas que não contribuem para o desenvolvimento socioeconômico do estado.</p>
Resultado	<p>Os indicadores de resultados demonstram que as receitas correntes de Minas Gerais são suficientes para o pagamento das despesas de mesma natureza econômica e ainda gerarem caixa. No entanto, considerando apenas as receitas de arrecadação própria, o estado não consegue liquidar integralmente as despesas correntes, dependendo, portanto, de transferências intergovernamentais para desempenhar suas funções essenciais.</p> <p>No que se refere aos resultados de capital, a situação é ainda mais crítica, pois as receitas de capital de Minas Gerais não são suficientes para quitar as despesas de mesma natureza econômica, obrigando o estado a recorrer às operações de crédito, as quais</p>

	<p>resultam em um endividamento de longo prazo, ou a utilizar o caixa gerado pelas receitas correntes.</p>
<p>Estrutura de Capital</p>	<p>Os indicadores de estrutura de capital revelam que, em razão dos passivos acumulados ao longo do período analisado, Minas Gerais tende a recorrer a recursos de terceiros para a sua operacionalização, pois o modesto crescimento dos ativos do estado não foram suficientes para a liquidação de suas obrigações. Além disso, embora em alguns anos tenha sido registrado superávits financeiros, o estoque obtido não foi suficiente para a amortização do endividamento acumulado, especialmente devido ao montante dos déficits financeiros mensurados em outros momentos do período estudado.</p>
<p>Liquidez e Solvência</p>	<p>Durante a crise econômica de 2015, impulsionada, posteriormente, pela pandemia da Covid-19, em 2020, Minas Gerais apresentou obrigações financeiras para os exercícios seguintes que superaram a disponibilidade de caixa. Portanto, evidencia-se como as variações na economia, ao interferirem na arrecadação do estado, resultam em aumento do passivo, gerando obrigações que deverão ser liquidadas posteriormente, comprometendo a capacidade de pagamento do estado a longo prazo e, por consequência, contribuindo com o endividamento estadual.</p>

Fonte: Elaboração própria

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo central desta pesquisa consistiu em analisar os indicadores que são caracterizados como determinantes do endividamento público dos estados brasileiros, considerando as contas públicas do Estado de Minas Gerais, entre 2003 e 2023, com o propósito de compreender os fatores que impactaram o endividamento estadual nesse período. A pesquisa preencheu a lacuna existente ao aplicar esses indicadores no contexto específico das finanças públicas de Minas Gerais e ampliou a literatura existente sobre a dívida pública do estado ao correlacionar os indicadores legais, gerenciais e sociais, demonstrando que a análise do endividamento não deve se limitar somente aos indicadores estabelecidos pelo Congresso Nacional.

Os objetivos específicos foram plenamente alcançados, uma vez que o referencial teórico abordou a literatura disponível sobre o endividamento público estadual em um contexto de descentralização fiscal. Também foi considerado o contexto histórico do aumento da dívida pública dos estados brasileiros, com destaque para o caso de Minas Gerais. Por fim, foram analisadas as normativas instituídas pelo Congresso Nacional com o intuito de limitar a contração da dívida pública pelos estados.

Além disso, visando a análise da influência dos resultados das contas públicas de Minas Gerais no endividamento estadual, foram coletados os dados econômicos, financeiros e orçamentários do estado, organizando-os em indicadores, e estes em fatores. Posteriormente, através das variações dos indicadores, entre os anos de 2003 a 2023, identificou-se as tendências e discutiu os resultados com base no referencial teórico.

Em resumo, a análise das contas públicas de Minas Gerais mostra que o endividamento público do estado aumentou continuamente durante o período estudado, especialmente em virtude da redução da arrecadação, em momentos de crise econômica, e do comprometimento significativo das receitas com despesas de pessoal e encargos da dívida pública. Embora o estado apresente relativa independência em relação à recursos de terceiros, o atual contexto do federalismo brasileiro restringe a disponibilidade das receitas estaduais próprias.

Ademais, os efeitos da suficiência das receitas correntes de Minas Gerais para a liquidação integral das despesas de mesma natureza econômica no

endividamento público do estado são restringidos pela insuficiência das receitas de capital, as quais não são capazes de cobrir totalmente as despesas correspondentes. Por último, o aumento expressivo dos passivos, somado ao crescimento modesto dos ativos, evidencia a necessidade de Minas Gerais recorrer a recursos de terceiros para a sua operacionalização, resultando em obrigações futuras que comprometem a capacidade de pagamento do estado a longo prazo.

Por meio desta conclusão, fica explícito que a presente pesquisa contribui para a compreensão de que a análise do endividamento público dos estados brasileiros, especialmente de Minas Gerais, vai além dos indicadores definidos por legislações ou que consideram a própria dívida como variável. A análise das contas públicas é essencial para avaliar se há a necessidade de recorrer ao endividamento para equilibrar as receitas e despesas do estado. Outrossim, o estudo oferece suporte aos políticos e gestores públicos de Minas Gerais na tomada de decisões relacionadas à implementação de políticas econômicas com o objetivo de estabilizar ou reduzir o estoque da dívida pública do estado.

Considerando possíveis pesquisas posteriores, é interessante a realização de correlações entre os indicadores selecionados neste estudo através de métodos estatísticos, como regressão logística ou dados em painel, para identificar quais dos fatores mencionados possuem impacto maior sobre o principal indicador de endividamento público dos estados, ou seja, a DCL/RCL. Além disso, faz-se relevante a expansão da análise realizada ao considerar o impacto das mudanças de metodologia de cálculo das variáveis expostas no presente estudo, ocorridas entre 2003 e 2023 e instituídas por Portarias da STN, sobre o endividamento público dos estados, tendo como estudo de caso as contas públicas de Minas Gerais.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Anna Ozorio de. **Evolução e crise da dívida pública estadual**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Texto para Discussão n. 448, 1996. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2052/1/td_0448.pdf. Acesso em 14 de outubro de 2024.

ANDRADE, Cesar Augusto Seijas. **O Controle do Endividamento Público e a Autonomia dos Entes da Federação**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2012. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-06062013-141952/publico/Dissertacao_Mestrado_Controlo_Endividamento_Cesar_A_S_Andrade_vfinal.pdf. Acesso em 13 de setembro de 2024.

ANDRADE, M. M. **Como Preparar Trabalhos Para Cursos de Pós-graduação: Noções Práticas**. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

ARAÚJO, Guilherme Dourado Aragão Sá. **Onde estamos na Curva de Laffer? Análise sobre a otimização da carga tributária brasileira**. Revista de Direito Internacional Econômico e Tributário, v. 11, n. 1, p. 197-226. Brasília, 2016. Disponível em <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/rdiet/article/view/6708>. Acesso em 5 ago. 2024.

Assembleia Legislativa de Minas Gerais. (2016a). Decreto nº 47.101, de 5 de dezembro de 2016. **Decreta situação de calamidade financeira no âmbito do Estado**. Disponível em <https://www.almg.gov.br/legislacao-mineira/texto/DEC/47101/2016/>. Acesso em 18 de novembro de 2024.

BAER, M. **O Rumo Perdido - A Crise Fiscal e Financeira do Estado Brasileiro**. São Paulo: Paz e Terra, 1994.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Conceitos de dívida pública no Brasil**. Estudos especiais do BNDES, n. 16, p. 10. Rio de Janeiro, 2024. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/24365/1/PRFol_216082_Conceitos%20de%20d%C3%ADvida%20p%C3%ABblica.pdf. Acesso em 10 de outubro de 2024.

BARACHO, M. A. P. **A Importância da Gestão de Contas Públicas Municipais sob as Premissas da Governance e Accountability**. Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais, v. 34 n. 1, p. 129-161, Jan./Mar. 2000.

BARBOSA, Fernando de Holanda. **Banco Nacional: Jogo de Ponzi, PROER e FCVS**. Revista de Economia Política, v. 28, n. 1, p. 97–115, jan. 2008. Disponível em <https://www.scielo.br/j/rep/a/VWd7PCxJzKf8nCdbGmM6ZPs/#>. Acesso em 10 ago. 2024.

BARRETO, Vanessa Maria Lima; SANTOS, Yuri Dantas dos. **Análise do Endividamento Público dos Estados Brasileiros**. Anais do IV SIMPCONT. Recife, 2019. Disponível em:

<http://simpcont.ppgc.ufrpe.br/sites/simpcont.ppgc.ufrpe.br/files/Artigo%2028%20IV.pdf>
f. Acesso em 21 de outubro de 2024.

BENTO, C. D. L. T.; ARAÚJO, T. B. de. **Sustentabilidade Fiscal do Estado de Minas Gerais: uma análise dos principais indicadores fiscais e da dinâmica da dívida pública**. IX Congresso Consad de Gestão Pública. Brasília, DF. 2016. Disponível em <https://consad.org.br/wp-content/uploads/2016/06/Painel-49-03.pdf>. Acesso 17 de novembro de 2024.

BNDES aprova empréstimo-ponte de R\$ 1 bilhão para rodovias em MG, GO e DF. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. 24 de junho de 2014. Disponível em https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/20140624_rodovias. Acesso em 02 de out. 2024.

BOUERI, R. **A Restrição Orçamentária Maleável na Abordagem da Segunda Geração da Teoria do Federalismo Fiscal**. In: LINHARES, P. T. F; MENDES, C. C; LASSANCE, A. Federalismo à Brasileira: questões para discussão. IPEA. Brasília. 2012. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_federalismoabrasileira_v08.pdf. Acesso em 13 de outubro de 2024.

BRANDÃO, R. V. M. **O PROES e a Privatização dos Bancos Estaduais**. ANPUH: XXV SIMPÓSIO NACIONAL DE HISTÓRIA. Fortaleza, 2009. Disponível em: <https://www.snh2011.anpuh.org/resources/anais/anpuhnacional/S.25/ANPUH.S25.0491.pdf>. Acesso em 12 de setembro de 2024.

BRASIL. [Constituição (1967)]. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Diário Oficial da União. Brasília: DF. 24 de janeiro de 1967. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao67.htm. Acesso em 17 de outubro de 2024.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal, 2016. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em 18 de outubro de 2024.

BRASIL. Decreto nº 8.616, de 29 de dezembro de 2015. **Regulamenta o disposto na Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014, e no art. 2º da Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, e dá outras providências**. Diário Oficial da União, Brasília: DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/d8616.htm. Acesso em 13 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei Complementar nº 96, de 31 de maio de 1999. **Disciplina os limites das despesas com pessoal, na forma do art. 169 da Constituição**. Diário Oficial da União, Brasília: DF. 1 de junho de 1999. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp96.htm. Acesso em 06 de setembro de 2024.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. **Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília, DF. 05 de maio de 2000. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm. Acesso em 14 de setembro de 2024.

BRASIL. Lei Complementar nº 141, de 13 de janeiro de 2012. **Regulamenta o § 3º do art. 198 da Constituição Federal para dispor sobre os valores mínimos a serem aplicados anualmente pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios em ações e serviços públicos de saúde; estabelece os critérios de rateio dos recursos de transferências para a saúde e as normas de fiscalização, avaliação e controle das despesas com saúde nas 3 (três) esferas de governo; revoga dispositivos das Leis nos 8.080, de 19 de setembro de 1990, e 8.689, de 27 de julho de 1993; e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 16 de janeiro de 2012. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp141.htm. Acesso em 02 de setembro de 2024.

BRASIL. Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014. **Altera a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal; dispõe sobre critérios de indexação dos contratos de refinanciamento da dívida celebrados entre a União, Estados, o Distrito Federal e Municípios; e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 26 de novembro de 2014. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/572903/publicacao/15622016>. Acesso em 07 de setembro de 2024.

BRASIL. Lei Complementar nº 156, de 28 de dezembro de 2016. **Estabelece o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal e medidas do estímulo ao reequilíbrio fiscal; e altera a Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014, a Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, a Medida Provisória nº 2.192-70, de 24 de agosto de 2001, a Lei nº 8.727, de 5 de novembro de 1993, e a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 29 de dezembro de 2016. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/572911/publicacao/15652443>. Acesso em 07 de setembro de 2024.

BRASIL. Lei Complementar nº 159, de 19 de maio de 2017. **Institui o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal e altera as Leis Complementares nº 101, de 4 de maio de 2000, e nº 156, de 28 de dezembro de 2016.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 22 de maio de 2017. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/17695203/publicacao/17695605>. Acesso em 09 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei Complementar nº 173, de 27 de maio de 2020. **Estabelece o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus SARS-CoV-2 (Covid-19), altera a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 28 de maio de 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp173.htm#:~:text=LEI%20COMPLEME%20NTAR%20N%C2%BA%20173%2C%20DE%2027%20DE%20MAIO%20DE%202020

[&text=Estabelece%20o%20Programa%20Federativo%20de.2000%2C%20e%20d%20C%3%A1%20outras%20provid%20C%3AAncias.](#) Acesso em 09 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962. **Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 27 de setembro de 1962. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4131.htm. Acesso em 07 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964. **Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 4 de maio de 1964. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm. Acesso em 14 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. **Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 27 de outubro de 1966. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1960-1969/lei-5172-25-outubro-1966-358971-exposicaodemotivos-148797-pl.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20o%20Sistema%20Tribut%C3%A1rio.%20C3%A0%20Uni%C3%A3o%20Estados%20e%20Munic%C3%ADpios.&text=N%C2%BA%20662-.Institui%20Normas%20Gerais%20de%20Direito,%20C3%A0%20Uni%C3%A3o%20Estados%20e%20Munic%C3%ADpios..> Acesso em 15 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei nº 7.976, de 27 de setembro de 1989. **Dispõe sobre o refinanciamento pela União da dívida externa de responsabilidade dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive suas entidades da Administração Indireta, e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 28 de dezembro de 1989. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7976.htm#:~:text=LEI%20No%207.976%2C%20DE%2027%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201989.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20o%20refinanciamento%20pela.Indireta%2C%20e%20d%20C%3%A1%20outras%20provid%20C%3AAncias.. Acesso em 02 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei nº 8.727, de 5 de novembro de 1993. **Estabelece diretrizes para a consolidação e o reescalonamento, pela União, de dívidas internas das administrações direta e indireta dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 8 de novembro de 1993. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8727.htm#:~:text=LEI%20No%208.727%2C%20DE%205%20DE%20NOVEMBRO%20DE%201993.&text=Estabelece%20diretrizes%20para%20a%20consolida%C3%A7%C3%A3o.Munic%C3%ADpios%2C%20e%20d%20C%3%A1%20outras%20provid%20C%3AAncias.. Acesso em 03 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997. **Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do**

Distrito Federal. Diário Oficial da União, Brasília: DF. 12 de setembro de 1997. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9496.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%209.496%2C%20DE%2011%20DE%20SETEMBRO%20DE%201997.&text=Estabelece%20crit%C3%A9rios%20para%20a%20consolida%C3%A7%C3%A3o.Estados%20e%20do%20Distrito%20Federal.. Acesso em 07 de novembro de 2024.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. **Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 9 de fevereiro de 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em 14 de novembro de 2024.

BRASIL. Lei nº 13.982, de 2 de abril de 2020. **Altera a Lei nº 8.742, de 7 de dezembro de 1993, para dispor sobre parâmetros adicionais de caracterização da situação de vulnerabilidade social para fins de elegibilidade ao benefício de prestação continuada (BPC), e estabelece medidas excepcionais de proteção social a serem adotadas durante o período de enfrentamento da emergência de saúde pública de importância internacional decorrente do coronavírus (Covid-19) responsável pelo surto de 2019, a que se refere a Lei nº 13.979, de 6 de fevereiro de 2020.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 2 de abril de 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l13982.htm. Acesso em 12 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei nº 14.041, de 18 de agosto de 2020. **Dispõe sobre a prestação de apoio financeiro pela União aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios com o objetivo de mitigar as dificuldades financeiras decorrentes do estado de calamidade pública reconhecido pelo Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020, e da emergência de saúde pública de importância internacional decorrente da pandemia da Covid-19.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 19 de agosto de 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14041.htm#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20prest%C3%A7%C3%A3o%20de,de%20sa%C3%BAde%20p%C3%ABblica%20de%20import%C3%A2ncia. Acesso em 27 de outubro de 2024.

BRASIL. Lei nº 14.113, de 25 de dezembro de 2020. **Regulamenta o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb), de que trata o art. 212-A da Constituição Federal; revoga dispositivos da Lei nº 11.494, de 20 de junho de 2007; e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 25 de dezembro de 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14113.htm. Acesso em 04 de novembro de 2024.

BRASIL. Medida Provisória nº 1.514, de 7 de agosto de 1996. **Estabelece mecanismos objetivando incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeiro bancária, dispõe sobre a privatização de instituições financeiras, e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 8 de agosto de 1996. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/antigas/1514.htm#:~:text=MEDIDA%20PROVIS%C3%93RIA%20No%201.514%2C%20DE%207%20DE%20AGOSTO%20DE%201996.&text=Estabelece%20mecanismos%20objetivando%20incentivar%20a,financeiras%2C%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAsncias.. Acesso em 13 de novembro de 2024.

BRASIL. Ministério da Economia. Portaria nº 14.956, de 21 de dezembro de 2021. **Dispõe sobre a classificação por fontes/destinação de recursos para aplicação no âmbito da União.** Diário Oficial da União, Brasília: DF. 23 de dezembro de 2021. Disponível em: https://www1.siof.planejamento.gov.br/siopdoc/lib/exe/fetch.php/receitas:portaria_14956-2021_fontes_-_consolidacao.pdf. Acesso em 04 de novembro de 2024.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público**, 10ª ed. Brasília, 2023. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:48458. Acesso em 18 de novembro de 2024.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de Demonstrativos Fiscais**, 14ª ed. Brasília, 2023. Disponível em: <https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/cosis/manuais/mdf>. Acesso em 28 de outubro de 2024.

BRASIL. Senado Federal. Resolução nº 40, de 2001. **Dispõe sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em atendimento ao disposto no art. 52, VI e IX, da Constituição Federal.** Brasília, DF: Senado Federal, 2001. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/562458/publicacao/15793995>. Acesso em 08 de novembro de 2024.

BRASIL. Senado Federal. Resolução nº 43, de 2001. **Dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências.** Brasília, DF: Senado Federal, 2001. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/582604/publicacao/15732530>. Acesso em 01 de novembro de 2024.

BRASIL. Senado Federal. Resolução nº 48, de 2007. **Dispõe sobre os limites globais para as operações de crédito externo e interno da União, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo poder público federal e estabelece limites e condições para a concessão de garantia da União em operações de crédito externo e interno.** Brasília, DF: Senado Federal, 2007. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/576233/publicacao/15741369>. Acesso em 03 de novembro de 2024.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **A economia e a política do plano real.** Revista de Economia Política, [S. l.], v. 14, n. 4, p. 643-669, 1994. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/G6VvwvLfN6tqvZxy6RdCv5n/?lang=pt>. Acesso em 10 de novembro de 2024.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Instituições, bom estado e reforma da Gestão Pública**. In: BIDERMAN, Ciro e ARVATE, Paulo. Economia do Setor Público no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 3-15. Disponível em: <https://www.bresserpereira.org.br/papers/2004/556-Insts-BomEstado-Reforma95-98.pdf>. Acesso em 10 de novembro de 2024.

BUIITER, Willem H. et al. **A guide to public sector debt and deficits**. Economic Policy, v. 1, n. 1, p. 13-79. 1985. Disponível em: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/160416/1/cdp493.pdf>. Acesso em 05 de novembro de 2024.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Sistema de Coleta de Dados Contábeis: 2003-2013**. Brasília, Secretaria do Tesouro Nacional.

CALDEIRA, A. A. et al.. **Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário**. Revista de Administração Pública, v. 50, n. 2, p. 285–306, mar. 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rap/a/VQqRbMWyfqgTtX6nV5Nz4yF/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em 22 de outubro de 2024.

CARVALHO, J. R. M. de et al. **Indicadores de Dívida Pública: Um Estudo do Endividamento nos Estados Nordestinos**. Anais do XVI Congresso Brasileiro de Custos - Fortaleza, [S. l.]. Ceará, 2009. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/981/981>. Acesso em 18 de outubro de 2024.

CASSIMIRO, F. I. et al. **Avaliação dos determinantes de endividamento público dos Entes Subnacionais Brasileiros**. Revista Controle - Doutrina e Artigos, Fortaleza, v. 19, n. 1, p. 236–274, 2021. Disponível em: <https://revistacontrole.tce.ce.gov.br/index.php/RCDA/article/view/670/507>. Acesso em 17 de outubro de 2024.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução nº 4.090, de 24 de maio de 2012. **Dispõe sobre a estrutura de gerenciamento do risco de liquidez**. Banco Central do Brasil, Brasília: DF. 2012. Disponível em https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2012/pdf/res_4090_v1_o.pdf. Acesso em 4 de setembro de 2024.

DAVIS, P. G.; BIONDINI, I. V. F. **Endividamento público de Minas Gerais: histórico e recentes propostas de recuperação**. Cadernos Gestão Pública e Cidadania, São Paulo, v. 23, n. 76, 2018. DOI: 10.12660/cgpc.v23n76.75373. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/cgpc/article/view/75373>. Acesso em 15 de novembro de 2024.

DILLINGER, W. **Brazil's state debt crisis: lessons learned**. Económica, [S. l.], v. 44, n. 3, p. 109-143, 1998. Disponível em: https://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/8826/Documento_completo.pdf?sequence=1. Acesso em 13 de outubro de 2024.

FILHO, Fernando de Holanda Barbosa. **A crise econômica de 2014/2017**. Estudos Avançados 31 (89). Fundação Getulio Vargas. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/ea/a/BD4Nt6NXVr9y4v8tqZLJnDt/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em 13 de setembro de 2024.

FONSECA, Gleison Lopes. **Diagnóstico financeiro do município de Ribeirão Preto e microrregião**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharel em Administração de Empresas) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 113. 2011. Disponível em: <https://bdta.abcd.usp.br/directbitstream/3c4eaf01-e448-41dd-a43a-8601d6d8e103/GleisonLopesFonseca.pdf>. Acesso em 14 de setembro de 2024.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. **Cartilha do Produto Interno Bruto (PIB)**. Disponível em <https://fjp.mg.gov.br/cartilha-do-produto-interno-bruto-pibcartilha-do-produto-interno-bruto-pib/>. Acesso em 15 novembro de 2024.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. **Produto Interno Bruto (PIB) de Minas Gerais**. Disponível em <https://fjp.mg.gov.br/produto-interno-bruto-pib-de-minas-gerais/>. Acesso em 16 de outubro de 2024.

GARSELAZ, Paulo da Silva. **Dívida Pública: Uma abordagem teórica, um relatório histórico e o caso do Rio Grande do Sul**. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, p. 133. 2000. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/3820/000344102.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 07 de outubro de 2024.

GERIGK, W.; CLEMENTE, A. **Gestão financeira dos municípios brasileiros de porte médio**. Revista Pretexto, v. 13, n. 1, art. 2, p. 34-59, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.21714/pretexto.v13i1.1030>. Acesso em 17 de outubro de 2024.

GERIGK, W; CLEMENTE, A; TAFFAREL, M. **O impacto da Lei de Responsabilidade Fiscal sobre a gestão financeira municipal: um estudo com os municípios do Paraná**. Revista Eletrônica de Ciência Administrativa (RECADM), v. 10, n. 1, p. 64-83. FACECLA, Campo Largo - PR. 2011. Disponível em: <https://www.periodicosibepes.org.br/index.php/recadm/article/view/706/529>. Acesso em 05 de outubro de 2024.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. **Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil**. 4a Edição. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2011.

GIAMBIAGI, F; RIGOLON, F. **A Renegociação das Dívidas e o Regime Fiscal dos Estados**. In: Textos para discussão, n. 69, Julho-1999, BNDES, Rio de Janeiro. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/10676/1/A%20Economia%20Brasil%20nos%20Anos%2090_A%20Renegocia%C3%A7%C3%A3o%20das%20D%C3%ADvidas%20e%20o%20Regime%20Fiscal%20dos%20Estados_P_BD.pdf. Acesso em 22 de outubro de 2024.

GIAMBIAGI, F. **O “Efeito-Tanzi” e o Imposto de Renda da Pessoa Física: Um caso de Indexação Imperfeita**. In: Textos para discussão interna, n. 133,

Março-1988, IPEA, Rio de Janeiro. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2870/1/td_0133.pdf. Acesso em 19 de outubro de 2024.

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. **Relatório do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal do Estado de Minas Gerais: 2004-2015**. Belo Horizonte. Disponível em <https://www.fazenda.mg.gov.br/tesouro-estadual/contadoria-geral/programa-de-reestruturacao-e-ajuste-fiscal/programa-de-reestruturacao-e-ajuste-fiscal/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

GOVERNO FEDERAL. **Auxílio Emergencial já pagou mais de R\$ 288 bilhões para garantir proteção social aos brasileiros**. 2020. Disponível em <https://www.gov.br/pt-br/noticias/assistencia-social/2020/12/auxilio-emergencial-ja-pagou-mais-de-r-288-bilhoes-para-garantir-protecao-social-aos-brasileiros-1#:~:text=At%C3%A9%20o%20encerramento%20do%20ciclo,R%24%20288%2C7%20bilh%C3%B5es>. Acesso em 01 de outubro de 2024.

GUERRA, Fábio Oliveira; CARVALHO, José Ribamar Marques. **Indicadores de Desempenho no Setor Público: Percepção dos Gestores Fiscais**. Revista Gestão Pública Práticas e Desafios (RGPD), v. 7, n. 1, p. 51-65. 2015. Disponível em: <https://periodicos.ufpe.br/revistas/index.php/gestaopublica/article/view/1890/1482>. Acesso em 19 de outubro de 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema IBGE de Recuperação Automática**. Disponível em <https://sidra.ibge.gov.br/tabela/6579>. Acesso em 17 de outubro de 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Glossário do Censo de 2010**. Disponível em <https://censo2010.ibge.gov.br/materiais/guia-do-censo/glossario>. Acesso em 5 nov. 2024.

JALORETTO, Cláudio. **Senhoriagem e financiamento do setor público**. 115 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade de Brasília. Brasília, 2005. Disponível em <http://repositorio2.unb.br/jspui/handle/10482/4951?mode=full>. Acesso em 8 ago 2024.

JANNUZZI, P. M. **Indicadores para diagnóstico, monitoramento e avaliação de programas sociais no Brasil**. Revista do Serviço Público, v. 56, n. 2, p. 137-160. Brasília, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.21874/rsp.v56i2.222>. Acesso em 18 de setembro de 2024.

JÚNIOR, A. E. X. et al. **Determinantes Financeiros do Endividamento dos Estados Brasileiros no Período de 2006 a 2016**. Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios, v. 13, Edição Especial 1. Florianópolis, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufersa.edu.br/handle/prefix/5155>. Acesso em 14 de setembro de 2024.

KEYNES, John Maynard (1936). **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 1a ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.

LIMA, S. C; DINIZ, J. A. **Contabilidade Pública: análise financeira governamental**. São Paulo: Atlas, 2016.

LOPREATO, F. L. C. **O colapso das finanças estaduais e a crise da federação**. São Paulo: Editora Unesp; IE Unicamp, 2002.

LOPREATO, Francisco Luiz C. **O endividamento dos governos estaduais nos anos 90**. Texto para Discussão nº 94. 2000. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1724/texto94.pdf>. Acesso em 19 de outubro de 2024.

MACEDO, J. J.; CORBARI, E. C. **Efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal no endividamento dos Municípios Brasileiros: uma análise de dados em painéis**. Revista Contabilidade e Finanças, v. 20, n. 51, p. 44-60. São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/ZjwN5jsh378TbpJM8fTrVGN/>. Acesso em 29 de outubro de 2024.

MANKIWI, N. Gregory. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro: LTC Editora, 1995.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. **Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo, Brasil: Atlas, 2007.

MATIAS, A. B.; CAMPELLO, C. A. G. B. **Administração financeira municipal**. São Paulo: Atlas, 2000.

MELLO, G. R. DE et al. **Identificando o endividamento dos estados brasileiros: uma proposta através de análise discriminante**. Enfoque Reflexão Contábil, v. 25, n. 1, p. 5-14. 2006. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos62006/125.pdf>. Acesso em 17 de outubro de 2024.

MELLO, Gilmar Ribeiro de; SLOMSKI, Valmor. **Fatores que influenciam o endividamento dos Estados Brasileiros**. Revista de Contabilidade e Organizações, São Paulo, Brasil, v. 3, n. 7, p. 78–92, 2009. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/44152628_FATORES_QUE_INFLUENCIA_M_O_ENDIVIDAMENTO_DOS_ESTADOS_BRASILEIROS. Acesso em 07 de outubro de 2024.

MELLO, G. R. de; SLOMSKI, V. **O Endividamento dos Estados Brasileiros: Verificação da Situação Utilizando a Análise Multivariada de Dados**. Contabilidade Vista & Revista, [S. l.], v. 19, n. 1, p. 11–35, 2009. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/345>. Acesso em 03 de outubro de 2024.

MINAS GERAIS. Decreto nº 47.101, de 05 de dezembro de 2016. **Decreta situação de calamidade financeira no âmbito do Estado**. Diário do Executivo, Belo Horizonte: MG. 05 de dez. 2016. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/legislacao-mineira/texto/DEC/47101/2016/?cons=1>. Acesso em 24 de setembro de 2024.

MINAS GERAIS. Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais. **Relatório da Prestação de Contas do Governo de 2010**. Belo Horizonte: TCEMG, 2011.

MINGOTI, S. A. **Análise de dados através de métodos de estatística multivariada: uma abordagem aplicada**. Editora UFMG, 2005.

MORA, M. **A Crise da Dívida Estadual**. In: PINTO, P. M. e BIASOTO, G. (Org.). Política Fiscal e Desenvolvimento no Brasil. Campinas: Editora da Unicamp, 2006, p. 237-262.

MORA, M. **Evolução recente da dívida estadual**. Brasília, Brasil: IPEA, 2016. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6609/1/td_2185.pdf. Acesso em 06 de outubro de 2024.

MORAIS, Marcos Vinicius Chaves. **Sustentabilidade da Dívida Pública Estadual e Federalismo Brasileiro: Uma análise empírica das finanças públicas estaduais no período de 2002 a 2014**. Tese (Mestrado). Universidade Federal do Espírito Santo. Vitória, 2018. Disponível em: https://sappg.ufes.br/tese_drupal//tese_10192_226-Marcos%20Vinicius%20Chaves%20Morais.pdf. Acesso em 27 de outubro de 2024.

MOREIRA, F. V. F. **CONTRIBUIÇÃO SOCIAL: A IMPORTÂNCIA DO TRIBUTOS PARA O FINANCIAMENTO DA ASSISTÊNCIA SOCIAL NO BRASIL**. Revista Digital Constituição e Garantia de Direitos, [S. l.], v. 8, n. 1, p. 40–64, 2015. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/constituicaoegarantiadedireitos/article/view/8155>. Acesso em 5 de setembro de 2024.

MUSGRAVE, Richard A. **Teoria das Finanças Públicas**. São Paulo: Editora Atlas, 1976.

NETO, Manoel Cavalcante de Lima; MELLO, Marcílio Barenco Corrêa de. **A IMPORTÂNCIA DOS TRIBUTOS E DA DÍVIDA PÚBLICA NO PAPEL DO ESTADO CONTEMPORÂNEO**. Revista de Direito Brasileira, v. 30, n. 11, p. 329-345. Florianópolis, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.26668/IndexLawJournals/2358-1352/2021.v30i11.6808>. Acesso em 18 de setembro de 2024.

OATES, W. E. **An Essay on Fiscal Federalism**. Journal of Economic Literature, v. 37, n. 3, p. 1120-1149. 1999. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2564874>. Acesso em 08 de outubro de 2024.

O'CONNOR, James. **USA: A Crise do Estado Capitalista**. Rio de Janeiro: Terra e Paz, 1977. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/gYmnL7sghbB9kqYgdCVpKfj/?lang=pt>. Acesso em 27 de setembro de 2024.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **As finanças do Governo de Minas: esticando a corda do endividamento**. XVI Seminário sobre a Economia Mineira. Anais do XVI Seminário sobre a Economia Mineira, Diamantina, 2014. Disponível em: <https://diamantina.cedeplar.ufmg.br/2014/site/arquivos/as-financas-do-governo-de-minas--esticando-a-corda-do-endividamento.pdf>. Acesso em 05 de outubro de 2024.

OLIVEIRA, F. A. De, & GONTIJO, C. **Dívida pública do estado de Minas Gerais: A renegociação necessária.** [s.n.]. Belo Horizonte, MG. 2012

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; GONTIJO, Cláudio. **A dívida do governo do Estado de Minas Gerais: impagável?**. XVI Seminário sobre a Economia Mineira. Anais do XVI Seminário sobre a Economia Mineira, 2014. https://diamantina.cedeplar.ufmg.br/portal/download/diamantina-2012/a_divida_do_governo_do_estado_de_minas_gerais.pdf. Acesso em 29 de outubro de 2024.

OLIVEIRA, J. G. de et al. **Análise dos Principais Indicadores do Endividamento dos Estados Brasileiros.** In: Congresso de Administração, Sociedade e Inovação - CASI. Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <http://hdl.handle.net/1843/51345>. Acesso em 07 de outubro de 2024.

OLIVEIRA, Rodrigo Nascente de. **Efeito Crowding-Out no Brasil.** Dissertação (Mestrado em Economia) - Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, p. 70. 2020. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/042d078e-1d35-4d82-b26f-525d38ef6bc7/content>. Acesso em 26 de setembro de 2024.

O TEMPO. **Sob ameaça de atraso salarial, servidores de MG lembram experiência: 'desespero'.** 28 de novembro de 2023. Disponível em <https://www.otempo.com.br/politica/sob-ameaca-de-atraso-salarial-servidores-de-mg-lembram-experiencia-desespero-1.3282724>. Acesso em 15 de novembro de 2024.

PAES, Nelson Leitão. **Sustentabilidade da Dívida dos Estados.** Escola de Administração Fazendária. Texto para Discussão nº 50. Brasília, 2015. Disponível em <https://repositorio.enap.gov.br/jspui/handle/1/3838>. Acesso em 2 set. 2024.

PASSOS FILHO, Antonio Carlos. **O endividamento dos estados brasileiros: uma análise de sustentabilidade e dos instrumentos de controle.** 2018. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018. Disponível em: [http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-05122018-160150/..](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-05122018-160150/) Acesso em 14 de setembro de 2024.

PASSOS, William Souza; PORTUGAL, Rodrigo; FILHO, João Costa Aguiar. **O Regime de Recuperação Fiscal e o Futuro do Estado do Rio de Janeiro.** Cadernos do Desenvolvimento Fluminense, [S. l.], n. 19, p. 70–91, 2021. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/cdf/article/view/58804>. Acesso em 24 de setembro de 2024.

PEDRAS, G. B. V. **História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais.** In: CARVALHO, L. O. de; MEDEIROS, O. L. de. Dívida pública: A experiência brasileira. Secretaria do Tesouro Nacional, p. 502. Brasília, 2009. Disponível em https://cdn.tesouro.gov.br/sistemas-internos/apex/producao/sistemas/thot/arquivos/publicacoes/28684_893377/anexos/4719_237692/09-Parte%201_2.pdf?v=5499. Acesso em 24 de setembro de 2024.

PELLEGRINI, Josué. **Análise da situação fiscal dos estados.** Estudo Especial nº 14. Instituição Fiscal Independente, 19 de novembro de 2020. Disponível em

<https://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/580041>. Acesso em 22 de outubro de 2024.

PEREIRA, J. V.; BRESSAN, V. G. F.; FERNANDES, C. M. **Avaliação dos Determinantes da Disponibilidade Financeira dos Municípios de Minas Gerais Utilizando Análise Discriminante**. Anais do XVIII Seminários em Administração - SemeAD. São Paulo, 2015. Disponível em <https://sistema.semead.com.br/18semead/resultado/trabalhosPDF/1035.pdf>. Acesso em 3 de novembro de 2024.

PINDYCK, Robert; RUBINFELD, Daniel. **Microeconomia**. 8a ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2013.

QUEIROZ, R. G. M. **Choque de Gestão em Minas Gerais (2003-2010): Um exemplo de inovação no setor público?**. 2009. Dissertação (Mestrado) - Departamento de Ciências Administrativas, Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais, 2009. Disponível em <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/BUBD-9BGJVW>. Acesso em 5 de setembro de 2024.

RANGEL, M. A. **Resgates financeiros, restrição orçamentária fraca e postura fiscal nos estados brasileiros**. Rio de Janeiro: BNDES, 2003. Disponível em https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/7708?&locale=pt_BR. Acesso em 5 de julho de 2024.

RAUPP, F.; BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências. São Paulo: Atlas, 2006.

RECEITA FEDERAL. **Conversão de dólares para reais**. Disponível em https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/meu-imposto-de-renda/tabelas/conv_ersao. Acesso em 25 out. 2024.

REZENDE, Fernando. **Finanças Públicas**. 2a ed. São Paulo: Atlas, 2006.

RIANI, F., & ANDRADE, S. M. M. **Evolução recente e a renegociação da dívida pública do Estado de Minas Gerais**. X Seminário sobre Economia Mineira, Diamantina, MG. 2002. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/6519811.pdf>. Acesso em 18 de novembro de 2024.

RIBEIRO, E. D. S. et al. **Endividamento dos Municípios do Estado do Rio de Janeiro: Uma Análise dos Efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal**. Revista de Contabilidade da UFBA, [S. l.], v. 16, n. 1, p. e2152, 2023. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/48104>. Acesso em 18 de setembro de 2024.

RIBEIRO, Josuel Stenio da Paixão. **Os Contratualistas em questão: Hobbes, Locke e Rousseau**. Prisma Jurídico, [S. l.], v. 16, n. 1, p. 2–24, 2017. DOI: 10.5585/prismaj.v16n1.6863. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/prisma/article/view/6863>. Acesso em 18 de novembro de 2024.

RIGOLON, Francisco José Zagari; GIAMBIAGI, Fabio. **A renegociação das dívidas e regime fiscal dos estados**. In: GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Maurício Mesquita (Org). A economia brasileira nos anos 90. 1. ed. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1999. p. 111-144. Disponível em https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/10676?&locale=pt_BR. Acesso em 11 de agosto de 2024.

SECRETARIA DA FAZENDA DO ESTADO DE MINAS GERAIS. **Relatório de Gestão Fiscal: 2003-2023**. Belo Horizonte, SEF/MG. Disponível em https://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 16 de outubro de 2024.

SECRETARIA DA FAZENDA DO ESTADO DE MINAS GERAIS. **Relatório Resumido de Execução Orçamentária: 2003-2023**. Belo Horizonte, SEF/MG. Disponível em https://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 16 de outubro de 2024.

SECRETARIA DA FAZENDA DO ESTADO DE MINAS GERAIS. **Relatório Contábil: 2003-2023**. Belo Horizonte, SEF/MG. Disponível em https://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/relatorio_contabil/. Acesso em 13 de outubro de 2024.

SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. **Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais: 2016-2013**. Brasília, STN. Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-de-financas-dos-entes-s-ubnacionais/2023/114>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

SILVA, A. M. A. DA .; PIRES, M. C. DE C.. **Dívida pública, poupança em conta corrente do governo e superávit primário: uma análise de sustentabilidade**. Revista de Economia Política, v. 28, n. 4, p. 612–630, out. 2008. Disponível em <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/2118>. Acesso em 5 de setembro de 2024.

SILVA, M. C. da et al. **Análises de Balanços Públicos: Quociente de Resultado Orçamentário do Governo Federal 2000-2009**. Revista Contabilidade Vista e Revista, v. 24, n. 3, p. 15-34. Belo Horizonte, 2013. Disponível em <https://repositorio.ufrn.br/handle/123456789/19032>. Acesso em 17 de junho de 2024.

SOARES, R. F.; GUARIDO FILHO, E. R.. **Enforcement Anticorrupção e Organizações: Uma Revisão Narrativa**. Revista de Administração Contemporânea, v. 25, n. 6, p. e190149, 2021. Disponível em <https://www.scielo.br/j/rac/a/Y35P5cKWGcn6vDfBQGztWRb/?lang=pt>. Acesso em 25 de agosto de 2024.

TORRES, Ricardo Lobo. **Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário: Constituição Financeira, Sistema Tributário e Estado Fiscal**. v.1. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. Disponível em https://www.ispsn.org/sites/default/files/documentos-virtuais/pdf/tratado_de_direito_constitucional_financeiro_e_tributario_vol._i_constituicao_financeira_sistema_tributari

o_e_estado_fiscal_ricardo_lobo_torres_z-library.pdf. Acesso em 30 de outubro de 2024.

TORREZAN, R. G. A.; PAIVA, C. C. de. **A crise fiscal dos estados e o Regime de Recuperação Fiscal: o déjà vu federativo**. Revista de Administração Pública, Rio de Janeiro, v. 55, n. 3, p. 716–735, 2021. DOI: 10.1590/0034-761220200042. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/83626>. Acesso em: 13 de abril de 2024.

VARGAS, N. C.. **A descentralização e as teorias do Federalismo Fiscal**. Ensaios FEE, v. 32, n. 1, p. 51-76. Porto Alegre, 2011. Disponível em <https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/ensaios/article/view/2394>. Acesso em 19 de julho de 2024.

VIDOTTO, Carlos Augusto. **O Sistema financeiro brasileiro nos anos noventa: um balanço das mudanças estruturais**. Tese de Doutorado em Economia. Unicamp. 2002. Disponível em <https://repositorio.unicamp.br/acervo/detalhe/224255>. Acesso em 05 de agosto de 2024.

WAGNER, A. **Finanzwissenschaft**. Leipzig, 1890.

WILDASIN, D. E. **Externalities and bailouts: hard and soft budget constraints in intergovernmental relations**. Washington: The World Bank; Policy Research, 1997. Disponível em https://documents1.worldbank.org/curated/en/239501468765618550/116516322_20041117141041/additional/multi-page.pdf. Acesso em 04 de julho de 2024.

ANEXOS**ANEXO A - VALOR DA TAXA DE CÂMBIO DO DÓLAR POR ANO**

Ano	Taxa de Câmbio
2003	R\$2,92
2004	R\$2,75
2005	R\$2,29
2006	R\$2,14
2007	R\$1,79
2008	R\$2,36
2009	R\$1,75
2010	R\$1,69
2011	R\$1,86
2012	R\$2,08
2013	R\$2,33
2014	R\$2,67
2015	R\$3,87
2016	R\$3,38
2017	R\$3,28
2018	R\$3,79
2019	R\$4,18
2020	R\$5,48
2021	R\$5,41
2022	R\$5,30
2023	R\$4,86

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da Receita Federal